

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

---

Die steile Talfahrt der Weltwirtschaft, die im Herbst 2008 in Gang gekommen war, hat sich im ersten Quartal fortgesetzt. Das Kontraktionstempo scheint zuletzt aber schwächer geworden zu sein. Darüber hinaus haben sich insbesondere die Erwartungskomponenten in einigen Umfragen bei Unternehmen und Verbrauchern spürbar verbessert. Dazu passt, dass die Notierungen an den Rohstoffmärkten seit Jahresbeginn wieder angezogen haben und sich die Aktienkurse in den letzten beiden Monaten merklich erholen konnten. Gegen eine rasche und durchgreifende zyklische Besserung spricht aber, dass zum einen der durch die Finanzkrise ausgelöste globale Vertrauenschock noch nicht überwunden ist und zum anderen die Bankbilanzen, in denen sich bislang vor allem der Wertberichtigungsbedarf bei verbrieften Titeln niederschlug, nun zunehmend durch eine rezessionsbedingte Verschlechterung der Kreditqualität belastet werden. Die aufgelegten Konjunkturprogramme zusammen mit der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik und den umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte werden zudem erst mit einiger Verzögerung ihre volle Wirkung entfalten.

*Weltwirtschaft weiter in der Rezession*

Der Rückgang der weltweiten Produktion hat schon jetzt ein Ausmaß erreicht, das die zyklischen Schwächephasen seit Mitte des vergangenen Jahrhunderts deutlich übertrifft. Ein zusätzliches Wesensmerkmal dieser Rezession ist die hohe Synchronität der Abwärtstendenzen in den einzelnen Staaten und Regionen. Im Zentrum der konjunkturellen Schwäche stand in den Wintermonaten weiterhin die

*Hohe Synchronität der Abwärtsbewegung in Industriestaaten...*

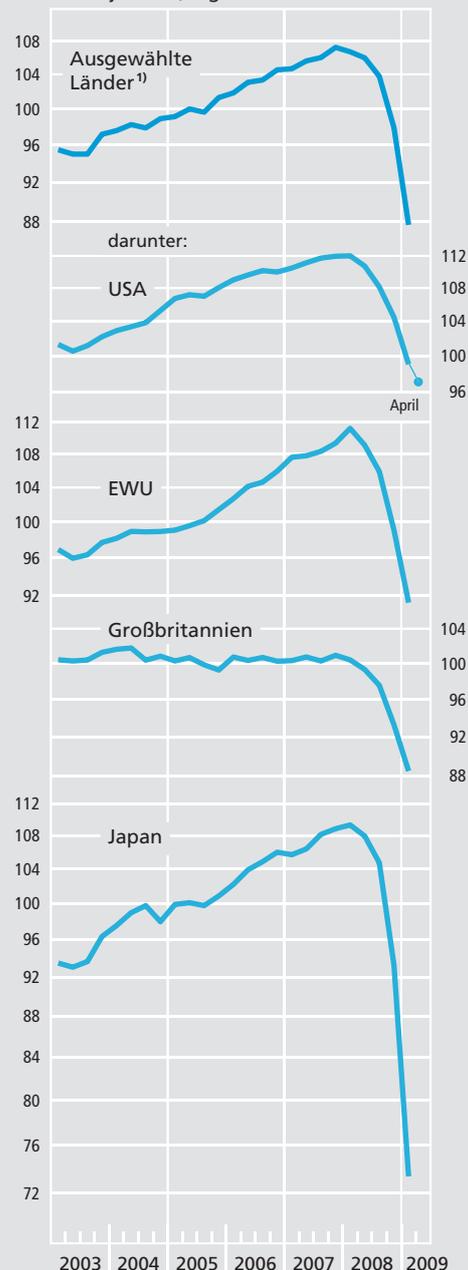
Industrie, deren Erzeugung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in vielen Schwellenländern im Vorjahrsvergleich mit zweistelligen Raten schrumpfte. Ausschlaggebend dafür waren der starke Rückgang der Nachfrage nach dauerhaften und international handelbaren Gütern, insbesondere Kraftfahrzeugen, und die damit zusammenhängenden Lageranpassungen (vgl. dazu die Erläuterungen auf S. 14 f.). Von dem Kollaps der weltweiten Industriekonjunktur waren Volkswirtschaften mit einem hohen Gewicht des Verarbeitenden Gewerbes und zugleich ausgeprägter Exportorientierung besonders betroffen, allen voran die ostasiatischen Schwellenländer sowie unter den Industriestaaten Japan und Deutschland. Darüber hinaus befinden sich Länder mit krisenhaften Entwicklungen an den Immobilienmärkten, vornehmlich die USA, daneben aber auch Großbritannien, Spanien, Irland und die baltischen Länder, in einem scharfen Kontraktionsprozess. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Industriestaaten dürfte im ersten Quartal 2009 noch etwas kräftiger gesunken sein als in der Vorperiode, in der es um 1¼ % rückläufig war.

... und in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Unter den großen Schwellenländern ist Russland am stärksten von der Krise erfasst worden. Die gesamtwirtschaftliche Leistung unterschritt im ersten Jahresviertel das Niveau vor Jahresfrist um 9½ %. Zugleich hat sich die Lage am Arbeitsmarkt erheblich verschlechtert; die standardisierte Arbeitslosenquote erreichte im März mit 10 % den höchsten Stand seit acht Jahren. Belastend für die privaten Haushalte wirkte auch, dass der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe im Durchschnitt der

### Industrieproduktion\*) in ausgewählten Ländern

2005 = 100, saisonbereinigt,  
vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Nationale Statistiken, Eurostat und eigene Berechnungen. — \* Einschl. Bergbau und Energie, ohne Bau. — 1 Neben EWU und dargestellten Ländern: Dänemark, Norwegen, Schweden, Schweiz und Kanada; gewogen mit dem jeweiligen Anteil der Bruttowertschöpfung der Industrie dieser Länder im Jahr 2005.

Deutsche Bundesbank

## Finanzmarktschock und Einbruch der Industrieproduktion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften

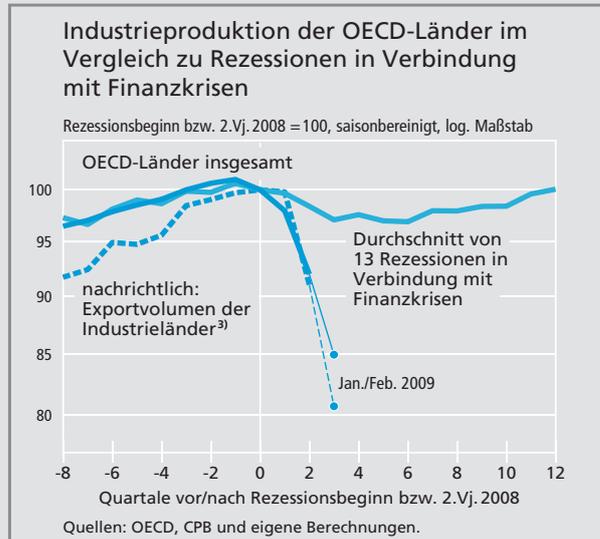
Die Weltwirtschaft befindet sich in einem überaus scharfen Abschwung, hinter dem insbesondere ein Einbruch der Industrieproduktion und des internationalen Warenhandels steht. Die globale Rezession wird in enger Verbindung zur Krise an den internationalen Finanzmärkten gesehen, die sich im Frühherbst 2008 zugespitzt hatte. Einer Untersuchung des IWF zufolge fallen Rezessionen, die mit Finanzkrisen einhergehen, in fortgeschrittenen Volkswirtschaften vergleichsweise schwer aus, halten lange an und münden in eine nur träge Erholung.<sup>1)</sup> Die Entwicklung der Industrieproduktion wird dort aber im Unterschied zu anderen makroökonomischen Variablen nicht näher thematisiert.

Mittelt man die industrielle Erzeugung der betroffenen Volkswirtschaften über diejenigen Perioden hinweg, die in der IWF-Studie als Rezessionsphasen im Zusammenhang mit Finanzkrisen identifiziert worden sind, und betrachtet dann den Rückgang dieser Reihe zwischen Rezessionsbeginn und ihrem Tiefstand, zeigt sich ein recht schwacher Produktionsverlust von 3%.<sup>2)</sup> Dies erklärt sich zum Teil aus den unterschiedlichen Verläufen der einzelnen Rezessionen; ihre Asynchronität führt

dazu, dass die Ausschläge individueller Zeitreihen in der Durchschnittsbildung geglättet werden. Bestimmt man zunächst für jede Zeitreihe einzeln den maximalen Produktionsverlust gegenüber dem Rezessionsbeginn (innerhalb der ersten acht Quartale), ergeben sich im Schnitt Einbußen von etwa 5½% (im Median gut 4%). Demgegenüber ist die Industrieproduktion der OECD-Länder insgesamt in der zweiten Jahreshälfte 2008 um 8% eingebrochen.<sup>4)</sup> Im Januar/Februar 2009 unterschritt sie ihr Niveau vom Frühjahr vergangenen Jahres sogar um 15%. Von den 15 Rezessionen in Verbindung mit Finanzkrisen stellte sich nur in vier Fällen ein maximaler Rückgang des industriellen Outputs ein, der mit jeweils rund 10% auch nur annähernd der Größenordnung der aktuellen Kontraktion entsprach.<sup>5)</sup> Ein derart massiver Einbruch der Industrieproduktion ist also für eine Rezession in Verbindung mit einer Finanzkrise keineswegs typisch.

Die jüngste Kontraktion der Industrieproduktion im OECD-Raum fällt im Vergleich auch deshalb so kräftig aus, weil sie über Ländergrenzen hinweg in hohem Maße synchron verläuft. Unabhängig von der gemeinsamen Tendenz verdeckt der Durchschnitt dennoch recht große Unterschiede in der Stärke der Abwärtsbewegung. Bemerkenswert ist dabei das schlechte Abschneiden einiger Länder, die selbst nicht im Zentrum der Finanzmarkturbulenzen stehen. So unterschritt zwar in den USA die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes im März 2009 saisonbereinigt ihr Niveau vom Jahresanfang 2008 um 15½%. In Deutschland betrug das Minus jedoch 23%, und Japan musste sogar einen Rückgang um 35½% hinnehmen.

Zum Teil wird dies durch die größere Außenhandelsabhängigkeit Deutschlands und Japans und den drastischen Einbruch des Welthandels erklärt. Der Gleichlauf zwischen Industrieproduktion und Außenhandel fortgeschrittener Volkswirtschaften ist augenfällig, sagt aber nichts über eine Kausalität oder deren Richtung aus. Vieles spricht jedoch dafür, dass Faktoren, die zu einer Einschränkung speziell des Außenhandels führen, wie etwa Finanzierungsprobleme oder protektionistische Maßnahmen, zumindest für die Industrieländer nicht ausschlaggebend sind. Anderenfalls wäre mit einer verstärkten Substitution importierter Waren durch heimische Güter und infolgedessen



1 Vgl.: IWF, From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?, World Economic Outlook April 2009, S. 103 ff. — 2 Dabei werden für die Industrieproduktion (einschl. Bergbau und Energieerzeugung) saisonbereinigte Quartalsdaten aus den Main Economic Indicators der OECD herangezogen. Von den 15 in der IWF-Studie identifizierten Rezessionen werden lediglich 13 berücksichtigt, da die OECD-Daten im Fall Neuseelands (1986 Q4–1987 Q4) und Norwegens (1988 Q2–1988 Q4) einen deutlichen Anstieg der Industrieproduktion im Verlauf der Rezession ausweisen, der sich jedoch nicht in den entsprechenden Zahlen zur Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe widerspiegelt und den Durchschnitt verzerren würde. — 3 OECD-Länder ohne Türkei, Tschechische Republik, Ungarn, Polen, Slowakei, Mexiko und Korea. — 4 Die

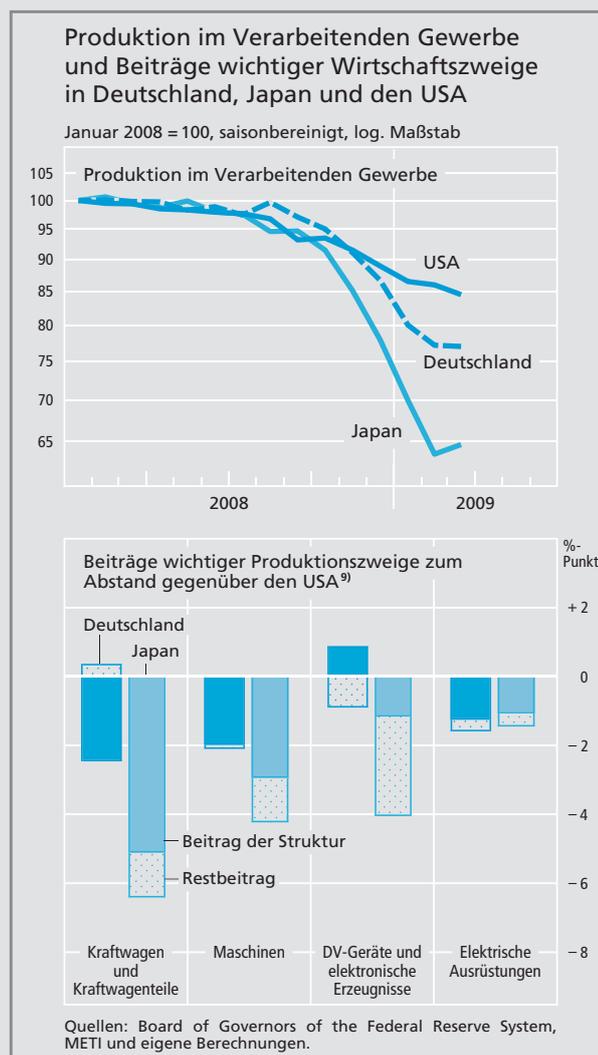
mit einem spürbar flacheren Verlauf der Industrieproduktion insgesamt im OECD-Raum zu rechnen.

Eine disaggregierte Betrachtung zeigt, dass der kräftigere Rückgang der Erzeugung im deutschen und japanischen Verarbeitenden Gewerbe gegenüber den USA zu einem großen Teil der unterschiedlichen Industriestruktur zugeschrieben werden kann. So wurde im amerikanischen Kraftfahrzeugbau die Produktion ebenfalls deutlich stärker eingeschränkt als in vielen anderen Industriezweigen. Sein Gewicht im Produktionsindex des Verarbeitenden Gewerbes ist aber nur etwa halb so hoch wie in Deutschland oder Japan. Der Abstand zwischen dem Rückgang der Erzeugung im deutschen und amerikanischen Verarbeitenden Gewerbe bezogen auf den Zeitraum Januar 2008 bis März 2009 macht 7 ½ Prozentpunkte aus. Dazu hat die größere Bedeutung des Kraftfahrzeugbaus in Deutschland 2 ½ Prozentpunkte beigetragen. Auch die exponierte Stellung Deutschlands und Japans im Maschinenbau liefert in dieser Hinsicht einen Erklärungsbeitrag.<sup>9)</sup> Im Allgemeinen ist die Herstellung von Investitionsgütern – und in diesem Zusammenhang auch von Vorleistungsgütern – in den vergangenen Monaten international deutlich kräftiger zurückgefahren worden als die Produktion von Verbrauchsgütern. Die deutsche Wirtschaft war von diesem globalen Schock angesichts ihres Spezialisierungsprofils überproportional betroffen.

Insgesamt spricht der international synchrone Produktionsrückgang mit seinem Schwerpunkt auf Investitionsgütern (einschl. Pkw) dafür, dass die privaten Haushalte und Unternehmen im vergangenen Herbst global ihre Ausgabenpläne für langlebige Konsum- und Kapitalgüter massiv revidiert haben. Das zeitliche Muster legt dabei nahe, dass dies Ausdruck eines allgemeinen Vertrauensschwunds ausgelöst durch die sprunghaft gestiegene Unsicherheit nach den schweren Finanzmarktverwerfungen vom September 2008 ist.<sup>7)</sup> Angesichts der globalen Reichweite und des Ausmaßes der Nachfragereaktion dürften hingegen unmittelbare realwirtschaftliche Effekte verschärfter Kreditkonditionen nur eine eher nachrangige Rolle gespielt haben.<sup>8)</sup> Die Unternehmen haben auf den unvorhergesehenen Nachfrageausfall und den daraus resultierenden unfreiwilligen Lageraufbau mit einer deutlichen Einschränkung ihrer Aktivi-

itäten beschränkte, setzte er in Großbritannien erst gegen Ende 1974 ein – synchron zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, aber bereits nach dem vom IWF datierten Ende der Rezession. Im Fall Finnlands und Japans ging er mit einer schweren Wirtschaftskrise wichtiger Handelspartner einher. — 6 Die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und elektronischen Erzeugnissen ist in Japan deutlich stärker zurückgegangen als in den USA und hat damit auch unabhängig vom Gewichtungsunterschied einen bedeutenden Beitrag zum schlechteren Abschneiden der japanischen Industrieproduktion geleistet. Allerdings findet diese Betrachtung immer noch auf einer vergleichsweise hoch aggregierten Ebene statt, sodass der „Restbeitrag“ einen Kompositionseffekt aufgrund differierender Strukturen innerhalb des

täten reagiert. Von einer Abschwächung des Lagerabbaus dürften in den kommenden Monaten kurzfristig positive Impulse ausgehen.



jeweiligen Industriezweigs enthalten kann. Zudem sind Abgrenzungsunterschiede der nationalen Statistiken zu berücksichtigen. — 7 Vgl.: EZB, Die aktuelle scharfe Kontraktion des Welthandels aus historischer Sicht, Monatsbericht, März 2009, S. 10 ff. — 8 In den USA zeigen Umfrageergebnisse, dass Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes die aktuelle Nachfrageschwäche deutlich stärker dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld und der Unsicherheit über die weitere Entwicklung zuschreiben als schärferen Kreditrestriktionen ihrer Kunden. Vgl.: Federal Reserve Bank of New York, Empire State Manufacturing Survey: Supplemental Report, April 2009. — 9 Bezogen auf den Produktionsrückgang im Verarbeitenden Gewerbe zwischen Januar 2008 und März 2009.

**Vorausschätzungen des IWF  
für 2009 und 2010**

Position	2007	2008	2009	2010
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 2,7	+ 0,9	- 3,8	0,0
darunter:				
USA	+ 2,0	+ 1,1	- 2,8	0,0
Japan	+ 2,4	- 0,6	- 6,2	+ 0,5
EWU	+ 2,7	+ 0,9	- 4,2	- 0,4
<b>Verbraucherpreise 2)</b>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 2,2	+ 3,4	- 0,2	+ 0,3
darunter:				
USA	+ 2,9	+ 3,8	- 0,9	- 0,1
Japan	0,0	+ 1,4	- 1,0	- 0,6
EWU	+ 2,1	+ 3,3	+ 0,4	+ 0,6
<b>Arbeitslosigkeit</b>	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	5,4	5,8	8,1	9,2
darunter:				
USA	4,6	5,8	8,9	10,1
Japan	3,8	4,0	4,6	5,6
EWU	7,5	7,6	10,1	11,5

Quelle: IWF, World Economic Outlook, April 2009. — 1 Einschl. Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur. — 2 Verbraucherpreisindex bzw. HVPI für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

ersten drei Monate teilweise aufgrund der kräftigen Abwertung des Rubel mit 13,8% nicht niedriger war als im Herbst 2008. Die Industrieproduktion in Brasilien hat sich nach dem Einbruch im vierten Quartal wieder etwas gefangen; der Rückgang im Vorjahresvergleich betrug im März aber noch 10%. Am besten hat sich in den Wintermonaten die chinesische Wirtschaft gehalten. Zwar schwächte sich das BIP-Wachstum – gemessen an der veröffentlichten Vorjahrsrate – von 6,8% im Herbst auf 6,1% ab, nach überschlägigen Berechnungen impliziert dies aber eine merkliche Erhöhung des Expansionstempos gegenüber der Vorperiode. Ausschlaggebend dafür dürften erste Anstöße aus dem chinesischen Konjunkturprogramm gewesen sein, dessen Umfang sich auf 6% des vorausgeschätzten kumulierten BIP der Jahre 2009

und 2010 beläuft. Darüber hinaus ist die private Konsumnachfrage durch ein robustes Lohnwachstum sowie den anhaltend spürbaren Preisrückgang auf der Verbraucherstufe gestützt worden. Letztlich ist das ökonomische Gewicht Chinas aber bislang zu gering, um der Weltwirtschaft nennenswerte Impulse zur Überwindung der Rezession geben zu können.

Nach der erneut abwärts korrigierten Frühjahrsprognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die globale Produktion im Jahresdurchschnitt 2009 um 1¼% sinken und 2010 wieder um 2% wachsen. Dahinter steht ein Anstieg im Jahresverlauf 2010 um 2½%, nach einem Minus von ½% für 2009. Zu der im nächsten Jahr einsetzenden Erholung der Weltwirtschaft werden aus IWF-Sicht vor allem die Schwellenländer beitragen, wenn auch in unterschiedlichem Maße. So wird erwartet, dass die süd- und ostasiatischen Schwellenländer, insbesondere China und Indien, ihr Expansionstempo erhöhen, Lateinamerika zu positivem Wachstum zurückkehrt sowie Mittel- und Osteuropa (einschließlich der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten) die gegenwärtige schwere Rezession überwindet. Das reale BIP in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften werde 2010 lediglich stagnieren, nach einem Rückgang um 3¾% in diesem Jahr. Das Verlaufsbild des IWF sieht insofern etwas besser aus, als die gesamtwirtschaftliche Produktion in dieser Ländergruppe Ende 2009 das Vorjahrsniveau um 2½% unterschreiten und im Herbst 2010 wieder um 1% übertreffen wird. Die Vorhersagen der jahresdurchschnittlichen Veränderungs-raten des BIP für die G7-Länder liegen für

*IWF-Prognose  
erneut nach  
unten revidiert*

2009 in einer Bandbreite von  $-2\frac{3}{4}\%$  (USA) bis  $-6\frac{1}{4}\%$  (Japan); für den Euro-Raum wird ein Rückgang von  $4\frac{1}{4}\%$  prognostiziert. Die Spanne für das nächste Jahr reicht von  $-1\%$  in Deutschland über  $-\frac{1}{2}\%$  in der EWU und  $0\%$  in den USA bis hin zu  $+1\frac{1}{4}\%$  in Kanada. Die Risiken dieser Vorausschätzung sind per saldo weiterhin abwärts gerichtet.

*Außer-  
gewöhnlich  
starke  
Kontraktion  
des Welt-  
handels*

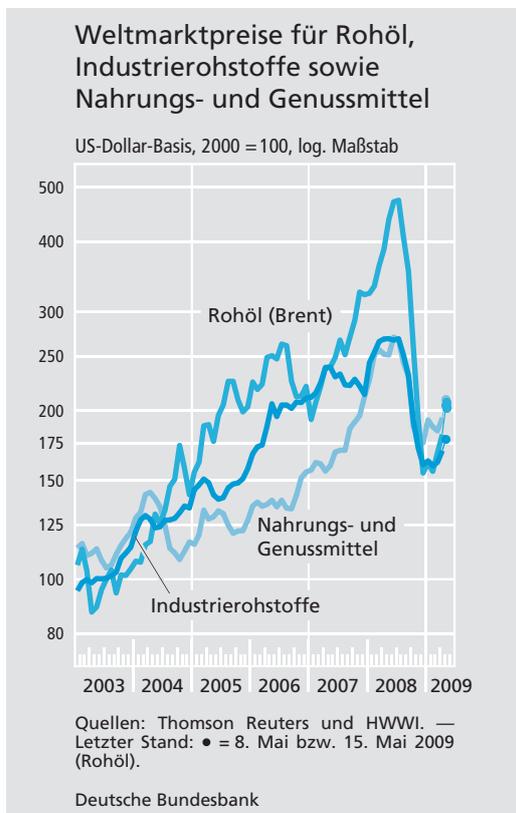
Die Kontraktion des Welthandels, die sich nach der IWF-Vorhersage 2009 auf 11% belaufen wird, geht weit über das hinaus, was nach historischen Maßstäben durch den Rückgang des globalen BIP angelegt ist. Sie korrespondiert jedoch in hohem Maße mit dem drastischen Rückgang der Industrieproduktion. Im Sommerhalbjahr 2008 hatte sich – nicht zuletzt infolge der hohen energiepreisbedingten Kaufkraftverluste in den Ölfuhrländern – schon eine Abschwächung der Weltkonjunktur abgezeichnet, die aber eher moderat auszufallen und weitgehend auf die Industrieländer begrenzt zu sein schien. Dies änderte sich jedoch mit dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008, der über seine direkten Effekte hinaus einen globalen Vertrauensschock, hohe Nettovermögensverluste und eine abrupte Unterbrechung der Kapitalströme in Schwellenländern, vor allem in solche mit hoher Auslandsverschuldung, auslöste. In der Folge kam es zu einer drastischen Reduzierung der Nachfrage nach dauerhaften Waren, die den Großteil der international gehandelten Güter ausmachen; besonders betroffen war die Ausfuhr von Kraftfahrzeugen. Dabei dürften – neben erhöhten Wechselkursrisiken – auch zunehmende Beschränkungen der Export-

finanzierung infolge der Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten sowie aufgrund konjunkturbedingt höherer Ausfallrisiken bei den am Außenhandel beteiligten Unternehmen eine Rolle gespielt haben. In diese Richtung deuten jedenfalls die Ergebnisse einer Umfrage des IWF unter großen Banken aus Industrie- und Schwellenländern.<sup>1)</sup>

Die Übertreibungen an den Rohstoffmärkten, die noch in der ersten Jahreshälfte 2008 für eine starke Belastung des globalen Preisklimas gesorgt hatten, haben sich wegen der rezessiven Nachfrageabschwächung rasch aufgelöst. Die Notierungen für die Ölsorte Brent sind von ihrem Tiefpunkt im Dezember 2008 ( $37\frac{1}{4}$  US-\$) bis Mitte Mai vor allem aufgrund der sich aufhellenden Konjunkturerwartungen wieder auf  $57\frac{1}{2}$  US-\$ gestiegen; sie lagen damit allerdings noch um gut die Hälfte niedriger als ein Jahr zuvor. In Euro war der Vorjahrsabstand abwertungsbedingt etwas geringer ( $-47\%$ ). Folgt man der deutlich aufwärtsgerichteten Terminstrukturkurve, so wird sich Rohöl kurz- und mittelfristig weiter verteuern. Preistreibend könnte dann auch zu Buche schlagen, dass die Erschließung neuer Ölvorkommen vor allem im Nicht-OPEC-Bereich derzeit eher langsam vorankommt. Die Preise in US-Dollar für Industrierohstoffe, die sich in den Wintermonaten auf relativ niedrigem Stand bewegt hatten, zogen seit April ebenfalls spürbar an. Anfang Mai waren sie aber immer noch um  $34\frac{1}{2}\%$  niedriger als ein Jahr zuvor. Die Notierungen für Nahrungs- und Genussmittel haben ihre Talfahrt schon Anfang Dezember beendet. Seitdem gingen

*Rohstoffpreise  
mit leichter  
Aufwärtstendenz,  
aber  
nach wie vor  
auf niedrigem  
Niveau*

<sup>1</sup> Vgl.: IWF, Survey of Private Sector Trade Credit Developments, Policy Paper, Februar 2009.



sie in mehreren Stufen wieder nach oben. Der Vorjahrsabstand belief sich zuletzt auf – 18 %.

*Niedrige  
Teuerungsrate  
in Industrie-  
ländern*

Die moderate Verteuerung von Rohstoffen seit Jahresbeginn hat sich kaum auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern ausgewirkt. Im Durchschnitt der ersten vier Monate sind sie sogar erneut gegenüber dem Herbstquartal gesunken, und zwar saisonbereinigt um 0,5 %. Der Vorjahrsabstand hat sich von dem Spitzenwert im Juli 2008 (+ 4,6 %) auf + 0,2 % im April zurückgebildet. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) lag mit 1,7 % um 0,3 Prozentpunkte niedriger als im Herbst. Der IWF geht in seiner Frühjahrsprognose davon aus, dass das Verbraucherpreisniveau in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr um 0,2 % sinken

und 2010 nur etwas (+ 0,3 %) steigen wird. Das Deflationsrisiko wird vom Stab des IWF jetzt deutlich höher eingeschätzt als in den Jahren 2002 und 2003.

In den USA hat sich die scharfe zyklische Kontraktion, die im Herbst in Gang gekommen war, im ersten Quartal 2009 in unvermindertem Tempo fortgesetzt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ging nach der ersten Schätzung saisonbereinigt um 1½ % zurück und lag damit um 2½ % unter dem Stand vor Jahresfrist. Dies hat sich auch in einem umfangreichen Beschäftigungsabbau niedergeschlagen, von dem fast alle Sektoren betroffen waren. Insgesamt ist die Zahl der Arbeitsplätze außerhalb der Landwirtschaft in den Monaten Januar bis April um 2 % gesunken. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum ergibt sich ein Rückgang um 3¼ %. Die Arbeitslosenquote war im April mit saisonbereinigt 8,9 % so hoch wie seit dem Sommer 1983 nicht mehr.

USA

Am stärksten zog die Einschränkung der Investitionen das reale BIP nach unten. So fielen die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen und die realen Ausgaben für Wohnbauten um jeweils 11¼ % unter das Niveau vom Herbst 2008. Zudem schlug der Lagerabbau mit einem negativen Wachstumsbeitrag von drei viertel Prozentpunkten zu Buche. Die Staatsnachfrage gab um 1 % nach. Der private Verbrauch legte dagegen um ½ % zu, wobei sich insbesondere die Käufe dauerhafter Güter, die im Verlauf von 2008 um gut ein Zehntel gesunken waren, wieder erhöhten. Gestützt wurde der Konsum der privaten Haushalte zum einen durch die Erhöhung

der Transferzahlungen zum Jahresbeginn, die wegen des zuvor starken Preisanstiegs relativ kräftig ausfiel, sowie durch geringere Steuerabzüge. Dadurch wurde die mit der rezessiven Produktionsentwicklung verbundene Reduzierung der Bruttolöhne und -gehälter mehr als ausgeglichen. Zum anderen ist der positive Kaufkrafteffekt zu erwähnen, der mit dem weiteren energiepreisbedingten Rückgang der Verbraucherpreise um saisonbereinigt 0,6 % gegenüber dem vierten Quartal einherging. Dämpfend wirkte jedoch die anhaltende Zunahme der Sparquote, die mit 4,2 % den höchsten Wert seit Sommer 1998 erreichte. Vom Außenhandel kam ebenfalls ein positiver Wachstumsbeitrag, und zwar in Höhe eines halben Prozentpunkts. Dahinter stand ein beträchtlicher Rückgang bei den realen Einfuhren, der mit 10 % das Minus bei den Exporten ( $-8\frac{1}{2}\%$ ) noch übertraf.

Mit ins Bild zu nehmen ist aber auch, dass verschiedene Konjunkturindikatoren in den letzten Monaten eine Verlangsamung der rezessiven Entwicklung anzeigen. So tendierte der Auftragseingang für langlebige Güter im Februar/März im Verlauf betrachtet wieder leicht nach oben. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe verbesserte sich im April spürbar, auch wenn er sich weiterhin im Kontraktionsbereich befindet. Außerdem hat sich das Konsumentenvertrauen merklich erholt. Für das zweite Quartal 2009 wird zwar mit einem weiteren Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung gerechnet, das Minus dürfte aber auch angesichts des inzwischen erreichten Lagerabbaus erheblich kleiner ausfallen als in den beiden Vorperioden.

Die globale Rezession hatte in den Wintermonaten die japanische Wirtschaft weiter fest im Griff. Das reale BIP dürfte im ersten Jahresviertel saisonbereinigt nochmals kräftig gesunken sein, nachdem es im Herbst schon um  $3\frac{1}{4}\%$  geschrumpft war. Besonders in Mitleidenschaft gezogen wurde erneut die Industrie, deren Erzeugung im ersten Quartal den Stand der Vorperiode saisonbereinigt um  $21\frac{1}{4}\%$  und den vor Jahresfrist um  $33\frac{1}{2}\%$  unterschritt. Ausschlaggebend dafür war die scharfe Kontraktion der realen Exporte, die sich saisonbereinigt auf 29 % gegenüber dem letzten Jahresviertel 2008 belief. Überdurchschnittlich stark ist dabei – nach Schätzungen der japanischen Notenbank – die Ausfuhr in die USA ( $-36\frac{1}{2}\%$ ) und in die kleineren südostasiatischen Schwellenländer ( $-32\%$ ) eingebrochen, während die Lieferungen in die EU mit 26 % und die nach China mit  $20\frac{1}{2}\%$  etwas moderater zurückgingen. Nach Sektoren betrachtet wies die Ausfuhr von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen das mit Abstand schlechteste Ergebnis ( $-48\frac{1}{4}\%$ ) auf. Die ungünstigen Quartalszahlen überdecken jedoch, dass die japanische Industrieproduktion im März nach Ausschaltung jahreszeitlicher Schwankungen wieder gestiegen ist und die Ausfuhr nicht mehr weiter rückläufig war. Dies kann als erster Hinweis auf eine beginnende Bodenbildung gewertet werden.

Die private inländische Endnachfrage konnte in den Wintermonaten erneut kein Gegengewicht zu den negativen Impulsen von außen bilden. Die Einzelhandelsumsätze lagen im Januar/Februar saisonbereinigt um  $1\frac{1}{2}\%$  niedriger als im Herbst. Real dürfte der

*Japan*

Rückgang nicht ganz so stark gewesen sein, da die Verbraucherpreise im Durchschnitt der ersten drei Monate des Jahres den Stand vom vierten Quartal um 0,8 % unterschritten. Gegenüber dem Vorjahr blieben die Preise praktisch unverändert.

#### Großbritannien

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien ist im ersten Jahresviertel saisonbereinigt um 2 % gegenüber der Vorperiode geschrumpft und war damit um 4 % niedriger als vor einem Jahr. Der BIP-Rückgang im Quartalsvergleich ist vor allem auf die starke Verminderung der realen Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) um 5 ½ % zurückzuführen. Die Bauaktivitäten sanken um 2 ½ % und die Leistung des Dienstleistungssektors, die von einem Zuwachs im öffentlichen Bereich gestützt wurde, um 1 ¼ %. Nachfrageseitig kamen der britischen Wirtschaft jedoch die vermehrten Käufe der privaten Haushalte beim Einzelhandel (ohne Kfz) zugute, dessen realer Umsatz im ersten Jahresviertel saisonbereinigt um 1 % zunahm. Dieses Ergebnis wird aber dadurch relativiert, dass die Zulassungen neuer Kfz um 19 % zurückfielen. Die Arbeitslosenquote erreichte im Durchschnitt der Monate Januar bis März mit 7,1 % den höchsten Stand seit Mitte 1997. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich von Dezember bis März nur um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9 % zurückgebildet. Die im Vergleich zu anderen Industrieländern hohe Rate hängt mit den zeitweise kräftigen Importpreissteigerungen aufgrund der Pfundabwertung zusammen. Der Rückgang der Häuserpreise hat sich im März/April saisonbereinigt betrachtet etwas verlangsamt, der Vorjahrsab-

stand belief sich allerdings auf nicht weniger als 17 ¾ %.

Die neuen Mitgliedstaaten der EU sind von der globalen Finanzkrise und weltweiten Rezession ebenfalls hart getroffen worden. Ausschlaggebend dafür waren die ausgeprägte wirtschaftliche Abhängigkeit vom konjunkturell angeschlagenen Euro-Raum sowie hohe Kapitalabflüsse, vor allem aus den Ländern mit chronischen Leistungsbilanzdefiziten und geringen Währungsreserven. Die Industrieproduktion ging in den neuen EU-Mitgliedsländern (ohne Malta, Zypern, Slowenien und Slowakei, die zum Euro-Raum zählen) im ersten Quartal saisonbereinigt um 5 % gegenüber dem Niveau vom Herbst 2008 zurück, in dem sie um 7 ½ % gefallen war. Der Vorjahrsstand wurde um 14 ¾ % unterschritten. Dabei gab es überdurchschnittlich starke Produktionseinbrüche in Estland (– 29 %) und Lettland (– 23 ¼ %), während die zyklischen Rückschläge etwa in Polen (– 11 ¾ %) weniger heftig waren. Die Zahl der Arbeitslosen im gesamten Länderkreis hat sich seit dem Tiefpunkt im September 2008 bis März 2009 um saisonbereinigt 606 000 und die entsprechende Quote um 1 ¼ Prozentpunkte auf 7,5 % erhöht. Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im Zeitraum Januar/April auf 1,3 % im Vergleich zum letzten Jahresviertel 2008, in dem er 0,5 % betragen hatte. Dies hängt vor allem mit der abwertungsbedingten Verteuerung der Importe sowie den höheren Rohölnotierungen zusammen. Die Vorjahrsrate war aber im April mit 4,0 % so niedrig wie seit dem Frühjahr 2007 nicht mehr.

*Neue EU-Mitgliedstaaten*

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Verstärkter BIP-  
Rückgang im  
ersten Quartal*

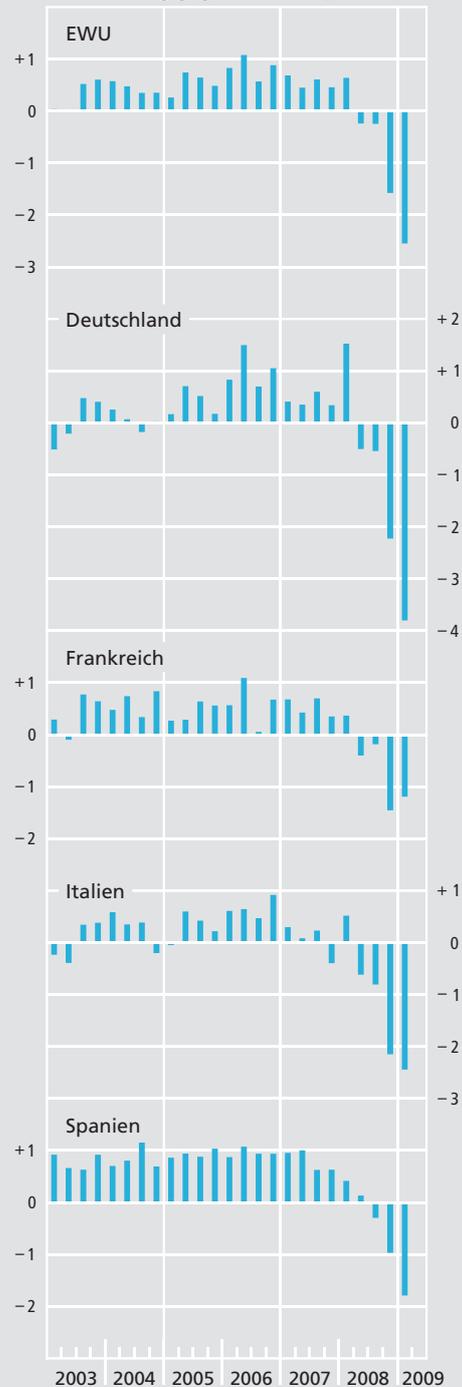
Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Euro-Raum ist in den Wintermonaten nach ersten Schätzungen saisonbereinigt erneut zurückgegangen; das Minus war nach der Schnell-schätzung von Eurostat mit 2 ½% noch deutlich größer als im letzten Quartal 2008 (- 1 ½%). Das Vorjahrsniveau wurde um 4 ½% unterschritten. Von den zehn Mitgliedsländern, die bereits Angaben veröffentlicht haben, wiesen neun negative Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode aus, darunter auch die vier großen Staaten. Hier sind jedoch die Divergenzen im Tempo der Abwärts-entwicklung im Vergleich zum Herbst 2008 größer geworden. Während sich der BIP-Rückgang in Deutschland, Italien und Spanien zum Teil erheblich verstärkte, ist er in Frankreich etwas schwächer geworden. Die Kon-junktur im Euro-Raum wird der Frühjahrs-prognose der Europäischen Kommission zufolge im Winterhalbjahr 2009/2010 die Talsohle erreichen. Danach wird sich die ge-samtwirtschaftliche Produktion bis Ende 2010 jedoch nur auf einem sehr flachen Erholungs-pfad bewegen. Das bedeutet, dass das reale BIP im Jahresdurchschnitt 2009 um 4% sinken und sich 2010 auf dem gedrückten Niveau stabilisieren wird.

*Industrie  
besonders  
betroffen...*

Im Zentrum der rezessiven Entwicklung im Euro-Raum steht ganz eindeutig die Industrie, deren Erzeugung im ersten Quartal um 8% gegenüber der Vorperiode und um 18¾% binnen Jahresfrist zurückging. Sektoral betrachtet war der Produktionseinbruch im Vorjahrsvergleich am stärksten in der Vor-

## Wachstumstendenzen im Euro-Raum

saisonbereinigt,  
Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und EZB.

Deutsche Bundesbank

leistungsgüterindustrie und im Investitionsgütergewerbe mit  $-25\%$  beziehungsweise  $-23\frac{3}{4}\%$ . Dagegen ist das Minus im Konsumgüterbereich ( $-8\frac{1}{4}\%$ ) und bei der Energieerzeugung ( $-4\frac{1}{2}\%$ ) deutlich schwächer ausgefallen. Die starke Verminderung der Produktion hat zu einer weiteren deutlichen Abnahme der Kapazitätsauslastung geführt. Nach den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission war der Nutzungsgrad des Verarbeitenden Gewerbes im April um  $4\frac{1}{4}$  Punkte niedriger als drei Monate zuvor und lag um nicht weniger als  $11\frac{1}{2}$  Punkte unter seinem langjährigen Durchschnitt. Die Auftragseingänge sind zwar nach dem Jahresbeginn ebenfalls weiter geschrumpft, das Tempo der Abwärtsbewegung hat sich aber spürbar verlangsamt; so sind die Bestellungen im Januar und Februar gegenüber Dezember im Durchschnitt um  $1\frac{1}{4}\%$  gesunken, verglichen mit einer Monatsrate von  $-6\frac{1}{2}\%$  im Zeitraum August bis Dezember. Der Indikator für das Industrietrauen hat sich im April zum ersten Mal nach der steilen Talfahrt seit August 2008 wieder verbessert, was ganz überwiegend mit dem deutlichen Anstieg der Produktionserwartungen zusammenhängt. Außerdem legte der Gesamtindex der Einkaufsmanager merklich zu, auch wenn er im Kontraktionsbereich blieb.

Der anhaltende Rückgang der Industrieproduktion ist zu einem großen Teil auf den Einbruch bei den Exporten in Drittländer zurückzuführen, der sich nach der Jahreswende 2008/2009 fortgesetzt hat. Die nominalen Ausfuhren schrumpften im Januar/Februar saisonbereinigt um  $10\frac{1}{2}\%$  gegenüber dem vierten Quartal, in dem sie bereits um  $9\frac{1}{4}\%$

gesunken waren. Binnen Jahresfrist belief sich der Rückgang auf  $22\%$ . Zugleich verminderten sich auch die Importe, und zwar saisonbereinigt um ein Zehntel gegenüber ihrem Herbstniveau sowie um ein Fünftel im Vorjahresvergleich. Die kräftige Kontraktion der Investitionsgüterproduktion deutet darauf hin, dass sich die Ausgaben für neue Ausrüstungen in den EWU-Ländern ebenfalls beträchtlich verringert haben. Bei den Bauinvestitionen dürfte der Rückgang moderater gewesen sein; jedenfalls war die Produktion des Bauhauptgewerbes im Januar/Februar nur um  $1\%$  niedriger als im letzten Jahresviertel 2008, wobei in den nördlicheren Mitgliedsländern relativ ungünstige Witterungsbedingungen die Aktivitäten zusätzlich behinderten. Zur Schwäche neigte auch die Nachfrage der Konsumenten beim Einzelhandel, dessen Umsatz (ohne Kfz) in den Wintermonaten real um  $\frac{3}{4}\%$  niedriger war als im vierten Quartal. Hier ist jedoch die durch staatliche Kaufanreize in Gang gekommene Belebung der Kfz-Bestellungen mit ins Bild zu nehmen, die zu einer Umleitung von Kaufkraft geführt haben dürfte. Dazu steht nicht in Widerspruch, dass sich die Zulassungszahlen für die EWU insgesamt im ersten Quartal saisonbereinigt nochmals um  $1\%$  verringert haben. Diese enthalten nämlich auch die Anmeldungen anderer Haltergruppen, die etwa in Deutschland kräftig nach unten tendierten. Zudem ist davon auszugehen, dass das Anschaffungssparen für neu bestellte Pkw zugenommen hat. Im April hat sich das Konsumentenvertrauen von einem sehr niedrigen Stand aus wieder verbessert.

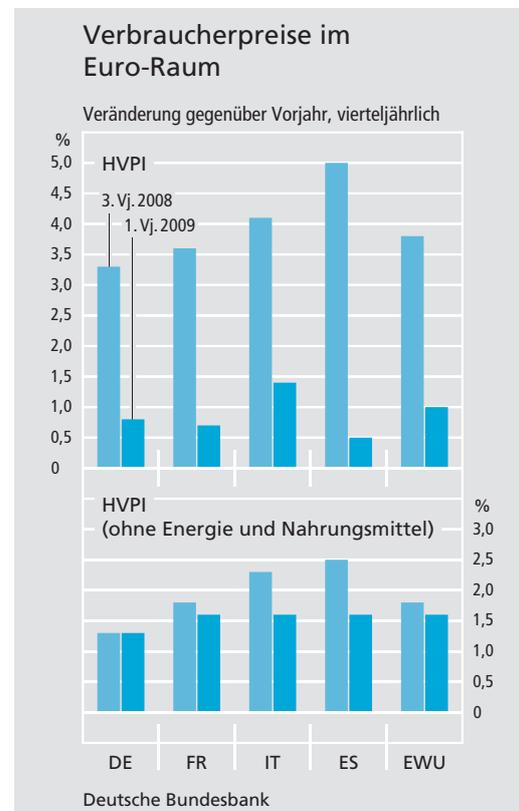
*... vor allem  
wegen  
Einbruchs der  
Exporte*

Weitere  
Eintrübung am  
Arbeitsmarkt

Die Situation am Arbeitsmarkt in der EWU ist im ersten Vierteljahr 2009 nochmals schlechter geworden. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich von 8,0 % im Schlussquartal 2008 auf 8,7 %. Besonders stark fiel der Anstieg mit 1,8 Prozentpunkten in Irland und 2,6 Prozentpunkten in Spanien aus. Die Zahl der Erwerbstätigen verringerte sich im vierten Quartal 2008 – darüber hinausgehende Angaben liegen noch nicht vor – saisonbereinigt um 0,3 % gegenüber dem Sommer und fiel damit auf den Stand des Vorjahres zurück. Trotz der trüben Situation am Arbeitsmarkt erhöhten sich die Arbeitskosten im Herbst 2008 noch spürbar. Mit 0,9 % war der Zuwachs ähnlich hoch wie im Quartal zuvor. Der entsprechende Vorjahrsabstand (berechnet aus dem kalender- und saisonbereinigten Indexstand) vergrößerte sich leicht auf 3,8 %.

Verbraucherpreise unter  
dem Einfluss der  
letztjährigen  
Entwicklung

Im Durchschnitt der ersten drei Monate des Jahres ermäßigten sich die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet nach Ausschaltung der saisonüblichen Bewegungen um 0,3 %, nach einem Minus von 0,6 % im Vorquartal. Maßgeblich dafür war der weitere Rückgang der Energiepreise, welcher die Verteuerung von unverarbeiteten Nahrungsmitteln und Dienstleistungen – bei nahezu unveränderten Preisen für Industriewaren – überkompensierte. Der Vorjahrsabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) verringerte sich von 2,3 % auf 1,0 %. In einigen europäischen Ländern erreichten die entsprechenden Raten einen noch niedrigeren Stand; in vier Ländern trugen sie im März sogar ein negatives Vorzeichen. Der scharfe Rückgang der Vorjahrsraten – im Sommer 2008 beliefen sie sich im



Mittel noch auf 3,8 % – resultierte überwiegend aus der Korrektur des außergewöhnlich starken Anstiegs der Preise für Energie und Nahrungsmittel in der ersten Hälfte des Jahres 2008. Rechnet man diese beiden volatilen Komponenten aus dem HVPI heraus, so ergeben sich für die Hälfte der Länder noch Teuerungsraten von 2 % oder mehr. Im Euro-Raum insgesamt verringerte sich die Kernrate (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) im ersten Quartal 2009 um 0,6 Prozentpunkte auf 1,6 %. Dabei spielte auch ein Basiseffekt infolge des frühen Ostertermins Anfang 2008 eine Rolle, der die Vorjahrsrate der Dienstleistungskomponente dämpfte. Im April 2009 sind die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet leicht gestiegen. Die Vorjahrsrate des HVPI belief sich wie im März auf 0,6 %.

## Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet

### Bereits 2008 erheblicher Defizit- und Schuldenanstieg im Euro-Raum

Eurostat, das statistische Amt der EU-Kommission, veröffentlichte Ende April die staatlichen Defizit- und Schuldenstände der EU-Mitgliedsländer, die diese im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens gemeldet hatten. Demnach stieg das Defizit im Euro-Raum bereits im vergangenen Jahr spürbar von 0,6 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 1,9 %. Die Verschlechterung resultiert gemäß den Berechnungen der EU-Kommission nur zu einem geringeren Teil aus dem im letzten Jahr einsetzenden wirtschaftlichen Abschwung. Vielmehr stieg allein die strukturelle (d. h. um konjunkturelle Einflüsse und temporäre Maßnahmen bereinigte) Defizitquote um einen Prozentpunkt (PP) auf 2,8 %.<sup>1)</sup> Dabei spielten sowohl eine kräftige Gegenbewegung zum außerordentlichen Einnahmenboom der vorangegangenen Jahre als auch in einigen Ländern bereits finanzwirksame Konjunkturpakete eine Rolle. Aufgrund des nur verhaltenen Einnahmestiegs (+ 1,6 %) ging die Einnahmenquote um 0,7 PP auf 44,7 % zurück. Die Ausgaben wuchsen dagegen mit 4,4 % kräftiger als das nominale BIP, sodass die Ausgabenquote um 0,6 PP auf 46,6 % stieg.

Auch die Schuldenquote erhöhte sich deutlich von 66,0 % auf 69,3 %. Dieser Anstieg war maßgeblich auf staatliche Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute zurückzuführen, die sich – wie beispielsweise Rekapitalisierungen von Banken – zumeist nicht im Defizit niederschlugen. Insgesamt beliefen sich solche Maßnahmen 2008 gemäß der Kommission auf 3,4 % des BIP.

### Drastische Verschlechterung der Staatsfinanzen im weiteren Verlauf zu erwarten

Vor dem Hintergrund der starken Rezession und der vielfach eingeschlagenen expansiven Finanzpolitik erwartet die EU-Kommission im Rahmen ihrer Frühjahrsprognose für das laufende Jahr einen weiteren Anstieg der Defizitquote im Euro-Raum um 3,4 PP auf 5,3 % – den mit Abstand höchsten Wert seit Bestehen der Währungsunion. Maßgeblich für den dramatischen Defizitanstieg ist vor allem der scharfe wirtschaftliche Einbruch, der über die automatischen Stabilisatoren zu sinkenden Einnahmen und steigenden Sozialausgaben (insbes. Unterstützung bei Arbeitslosigkeit) führt. Diese direkten Konjunkteinflüsse zeichnen gemäß Kommissionsberechnung für zwei Drittel der Defizitausweitung verantwortlich. Der Anstieg der strukturellen Defizitquote um rund 1 PP wird zum einen auf den über den berechneten konjunkturellen Einfluss hinausgehenden fortgesetzten Einnahmeneinbruch sowie zum anderen auf die zahlreichen fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen zurückgeführt. So wurden in den meisten Mitgliedstaaten – in Übereinstimmung mit dem von der Kommission initiierten European Economic Recovery Plan (EERP) – umfangreiche Konjunkturpakete geschnürt, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen. Im Ergebnis wird ein Rückgang der Einnahmen um 2,5 % erwartet, wobei ein stärkeres Absinken dadurch verhindert wird, dass sich – relativ zu anderen weniger einnahmefähigen BIP-Komponenten – der

private Konsum sowie Löhne und Gehälter noch robust entwickeln. Die Einnahmenquote bleibt somit weitgehend unverändert (+ 0,1 PP). Die Gesamtausgaben werden sich der Prognose zufolge um 4,6 % erhöhen. Die Ausgabenquote steigt bei einem rückläufigen nominalen BIP kräftig um 3,5 PP.

Für 2010 prognostiziert die Kommission eine weitere erhebliche Verschlechterung des Haushaltssaldos. Das Defizit könnte 6,5 % des BIP erreichen, wobei ein Drittel des Anstiegs durch die zwar weniger ungünstige, aber immer noch schwache konjunkturelle Entwicklung verursacht wird. Für die überwiegend strukturell bedingte Verschlechterung sind die gleichen Einflüsse wie im Vorjahr ausschlaggebend. Die Einnahmen wachsen der Prognose zufolge insgesamt kaum (+ 0,3 %) und verringern sich in Relation zum BIP (um rd. ½ PP). Die Ausgaben steigen um 2,8 %, womit sich die Ausgabenquote um fast 1 PP erhöht.

Gemäß der Kommissionsprognose wird die gesamtstaatliche Verschuldung im Euro-Raum in Relation zum BIP zwischen Ende 2008 und Ende 2010 sprunghaft um 14 ½ PP auf 83,8 % steigen. Diese dramatische Ausweitung ergibt sich vor allem aus dem Zusammentreffen außerordentlich hoher Defizite und einer sehr schwachen BIP-Entwicklung. Daneben hat die Kommission, sofern hinreichend konkrete Angaben vorlagen, auch schuldenstandserhöhende Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors einbezogen (die sich nicht im Defizit niederschlugen). Diese Operationen haben aber mit 1 ½ PP nur einen geringen Anteil am prognostizierten starken Anstieg der Schuldenquote.

### 13 von 16 Ländern werden 3 %-Grenze überschreiten

Für das vergangene Jahr meldeten fünf Länder des Euro-Gebiets eine Defizitquote über dem 3 %-Referenzwert (Frankreich, Griechenland, Irland, Malta und Spanien) und befinden sich derzeit in einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (für Malta wurde das übermäßige Defizit noch nicht festgestellt). In Griechenland setzten sich die bereits in der Vergangenheit zu beobachtenden umfangreichen Revisionen der statistischen Angaben fort, die nachträglich eine deutlich schlechtere Finanzlage aufzeigen. Griechenland wurde vom ECOFIN-Rat aufgefordert, die erst im Herbst 2008 nachträglich für 2007 – das Jahr der Entlassung Griechenlands aus dem letzten Verfahren – gemeldete Referenzwertüberschreitung im Jahr 2010 zu korrigieren. Die Frankreich und Spanien eingeräumte Korrekturfrist erstreckt sich bis zum Jahr 2012, und Irland wurde eine Frist bis 2013 gewährt. Im Regelfall ist ein übermäßiges Defizit zwar im Jahr nach seiner Feststellung zu korrigieren. Vor dem Hintergrund des außergewöhnlich starken wirtschaftlichen Abschwungs nutzte der Rat hier aber die Flexibilität des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Für Länder, die sich in einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit befinden, besteht allerdings kein Spielraum mehr für eine etwa durch weitere Konjunkturprogramme zunehmend expansiv ausgerichtete Finanzpolitik. Im Einklang mit den Haushaltsregeln der EU ist vielmehr eine jährliche strukturelle Konsolidierung von mindestens 0,5 % des BIP als Richtwert festgeschrieben. Da in wirtschaftlich außerordentlich ungünstigen

Umgebung damit, dass das bei der Berechnung zugrunde liegende Produktionspotenzial nach unten korrigiert wurde.

<sup>1)</sup> Die strukturelle Defizitquote stellt sich mit 2,8 % gegenüber der vorangegangenen Herbstprognose (1,6 %) deutlich verändert dar. Gemäß Kommissionsangaben erklärt sich die Hälfte der Verschlechterung

Zeiten aber Abstriche hiervon zulässig sind, wäre im Einzelfall zu prüfen, ob die automatischen Stabilisatoren zunächst noch weitgehend ungehindert wirken sollen. Allerdings sind in Ländern, in denen die Solidität der Staatsfinanzen und das diesbezügliche Vertrauen akut gefährdet sind, auch bei ungünstiger Konjunktur-entwicklung rasch spürbare Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich.

Im laufenden Jahr werden gemäß der Kommissionsschätzung nur noch drei Länder des Währungsgebiets die 3%-Grenze einhalten (Finnland, Luxemburg und Zypern). Irland wird demnach mit über 12% die höchste Defizitquote aufweisen, gefolgt von Spanien mit annähernd 9%. Für Frankreich, Portugal, Slowenien und Griechenland wird mit Defiziten zwischen 5% und 7% des BIP gerechnet. Während eines gravierenden Wirtschaftsabschwungs darf die 3%-Grenze zwar vorübergehend überschritten werden, wenn die Defizitquote in der Nähe des Referenzwertes bleibt. In den meisten Euro-Ländern dürfte das Defizit aber weder in der Nähe des Referenzwertes liegen noch ihn nur vorübergehend überschreiten. Daher ist in diesen Fällen nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit zu eröffnen.

#### Steigende Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Die Schuldenquoten werden der Kommissionsprognose zufolge zwischen 2008 und 2010 in allen Euro-Ländern (mit Ausnahme Zyperns) steigen. Zum Teil ist dieser Anstieg dramatisch. Er liegt bei +36 PP in Irland und +23 PP in Spanien, gefolgt von Frankreich mit +18 PP. In acht weiteren Ländern steigt die Quote um mehr als 10 PP. Irland dürfte 2009 neben Belgien, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien, Malta, Österreich und Portugal

das neunte Land werden, das den Referenzwert für den Schuldenstand von 60% des BIP nicht einhält. Im kommenden Jahr sollen dann zusätzlich noch die Schuldenquoten der Niederlande und Spaniens den Schwellenwert überschreiten.

Die hohen Schuldenstände sind insbesondere vor dem Hintergrund künftig erheblich steigender fiskalischer Lasten im Zusammenhang mit der alternden Bevölkerung bedenklich. Zudem ist die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einer Vielzahl der Länder durch zum Teil hohe Eventualverbindlichkeiten aus Bürgschaften und Garantien im Zusammenhang mit der Finanzkrise gefährdet, die sich in den meisten Fällen wohl erst bei einer Inanspruchnahme in den Maastricht-Kennzahlen niederschlagen. Eine diesbezügliche grundsätzliche Eurostat-Entscheidung wurde im Vorfeld der Notifikationen bedauerlicherweise nicht getroffen und steht auch derzeit noch aus.

Seit dem Beginn der Krise sind für manche Länder deutlich gestiegene Risikoaufschläge bei der Verzinsung von lang laufenden Staatspapieren zu verzeichnen. In diesem Kontext wird von verschiedenen Seiten eine von den EU- oder Euro-Staaten gemeinsame Begebung von Staatspapieren – Eurobonds – vorgeschlagen. Von der damit verbundenen Vergemeinschaftung der Haftung würden Länder mit hohen Aufschlägen auf ihre nationalen Staatspapiere durch geringere Finanzierungskosten profitieren, während Länder mit niedrigen Risikoaufschlägen wohl belastet würden. Damit würde nicht nur eine wünschenswerte Disziplinierung der Finanzpolitik durch den Kapitalmarkt unterlaufen. Vielmehr hätten solche Eurobonds auch den Charakter einer Haftungsübernahme und stünden damit im Gegensatz zum EG-Vertrag, in dem diese explizit ausgeschlossen ist, um die Eigenverantwortlichkeit der Nationalstaaten für ihre Fiskalpolitik zu festigen.

Land	Haushaltssaldo (in % des BIP)				Struktureller Saldo (in % des BIP)				Schuldenstand (in % des BIP)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Belgien	-0,2	-1,2	-4,5	-6,1	-1,5	-2,2	-3,2	-4,1	84,0	89,6	95,8	100,9
Deutschland	-0,2	-0,1	-3,9	-5,9	-1,2	-1,2	-2,4	-3,9	65,1	65,9	73,4	78,7
Finnland	5,2	4,2	-0,8	-2,9	3,2	2,8	0,8	-0,7	35,1	33,4	39,7	45,7
Frankreich	-2,7	-3,4	-6,6	-7,0	-3,9	-4,3	-5,6	-5,5	63,8	68,0	79,8	86,0
Griechenland	-3,6	-5,0	-5,1	-5,7	-4,5	-6,5	-5,7	-4,7	94,8	97,6	103,4	108,0
Irland	0,2	-7,1	-12,1	-15,7	-1,8	-7,5	-9,8	-12,2	25,0	43,2	61,2	79,7
Italien	-1,5	-2,7	-4,5	-4,8	-2,9	-3,4	-2,6	-2,8	103,5	105,8	113,0	116,1
Luxemburg	3,6	2,6	-1,5	-2,8	0,9	2,0	0,6	0,1	6,9	14,7	16,0	16,4
Malta	-2,2	-4,7	-3,6	-3,2	-3,3	-4,9	-3,6	-2,8	62,1	64,1	67,0	68,9
Niederlande	0,4	1,0	-3,4	-6,1	-1,0	-0,5	-2,6	-4,3	45,6	58,2	57,0	63,1
Österreich	-0,5	-0,4	-4,2	-5,3	-1,8	-1,8	-3,2	-3,8	59,5	62,5	70,4	75,2
Portugal	-2,6	-2,6	-6,5	-6,7	-3,3	-3,8	-5,5	-5,1	63,6	66,4	75,4	81,5
Slowakei	-1,9	-2,2	-4,7	-5,4	-3,8	-4,7	-5,0	-4,7	29,4	27,6	32,2	36,4
Slowenien	0,5	-0,9	-5,5	-6,5	-1,7	-2,5	-4,9	-5,2	23,4	22,8	29,3	35,0
Spanien	2,2	-3,8	-8,6	-9,8	1,6	-4,0	-6,8	-8,2	36,2	39,5	50,9	62,3
Zypern	3,5	0,9	-1,9	-2,6	2,7	0,1	-2,1	-2,1	59,4	49,1	47,5	47,9
EU 16	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5	-1,8	-2,8	-3,9	-4,7	66,0	69,3	77,7	83,8

Quelle: EU-Kommission, Frühjahrsprognose 2009.