ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Working Paper

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 449/450

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen et al. (2008) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 449/450, ISBN 389456296X, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/26764

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Kieler Diskussionsbeiträge

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008

Nr. 449/450 | April 2008

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: www.ifw-kiel.de

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE
Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft
24100 Kiel
Tel: +49/431/8814-1; Website: http://www.ifw-kiel.de

Schriftleitung:
Prof. Dr. Harmen Lehment
Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.ddb.de abrufbar.

ISSN 0455-0420
ISBN 3-89456-296-X

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2008.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

Inhalt

Abkühlung der Weltkonjunktur 3

Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Birgit Sander, Joachim Scheide und Björn van Roye

Kasten 1: Zur Situation des chinesischen Bankensektors 15
Kasten 2: Die amerikanische Konjunkturpolitik: Eine Versicherung ohne negative Folgen? 21

Deutschland: Robuste Binnenkonjunktur – Dämpfer aus dem Ausland 38

Alfred Boss, Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier, Frank Oskamp und Joachim Scheide

Kasten 1: Realwirtschaftliche Auswirkungen der Finanzmarktkrise 42
Kasten 2: Zu den Auswirkungen von Mindestlöhnen auf das allgemeine Lohnniveau 53

Abschwächung der Konjunktur in Deutschland – was nun zu tun ist 62

Alfred Boss, Carsten-Patrick Meier und Joachim Scheide

Diese Analyse wurde am 12. März 2008 abgeschlossen.

Abkühlung der Weltkonjunktur

Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Birgit Sander, Joachim Scheide und Björn van Roye

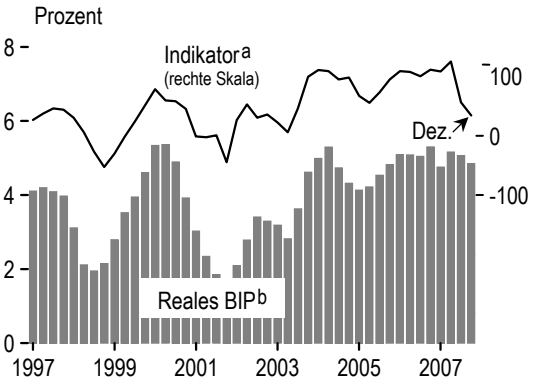
Zusammenfassung:

Die weltwirtschaftliche Expansion hat sich zum Jahresende 2007 unter dem Eindruck der Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten und der dadurch ausgelösten Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten merklich verlangsamt. Die Finanzkrise wird die Realwirtschaft in den Industrieländern noch geraume Zeit belasten, vor allem dadurch, dass die Finanzierungskosten für Unternehmen und Haushalte steigen. Das Risiko, dass die Vereinigten Staaten in eine Rezession rutschen, ist beträchtlich. In den meisten der übrigen Industrieländer sind die internen Auftriebskräfte jedoch nach wie vor deutlich. Hinzu kommt, dass die Wachstumsdynamik in den Schwellenländern ungebrochen ist. So dürfte die weltwirtschaftliche Expansion in diesem und im nächsten Jahr zwar deutlich hinter den Zuwachsraten der Vorjahre zurückbleiben. Einen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität erwarten wir für die Weltwirtschaft insgesamt aber nicht.

Die weltwirtschaftliche Expansion hat sich zum Jahresende 2007 unter dem Eindruck der Konjunkturschwäche in den Vereinigten Staaten und der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten merklich verlangsamt. Der Anstieg des weltweiten realen Bruttoinlandsprodukts ist im Vorjahresvergleich zwar nur leicht gesunken und befindet sich nach wie vor ebenso auf hohem Niveau wie unser auf Basis von Unternehmensumfragen ermittelter Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität (Abbildung 1). Im Verlauf des Jahres ist die Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik aber deutlich; hierauf weist nicht nur der im Vorquartalsvergleich stark verlangsamte Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern hin, sondern auch die nur schwache Ausweitung des realen Welthandels (Abbildung 2).

Die konjunkturellen Aussichten werden nach wie vor durch die Krise am Immobilienmarkt in den Vereinigten Staaten und die dadurch ausgelösten weltweiten Probleme im Finanzsektor überschattet. Hinzu kam in den vergangenen Monaten ein neuerlicher starker Preisanstieg an den Rohstoffmärkten, der weltweit dazu führte, dass sich auch die Verbraucherpreisinflation spürbar erhöht hat. Die Entwicklung bei den Rohstoffpreisen seit Jahresbeginn spricht zwar einerseits dafür, dass die Weltproduktion der-

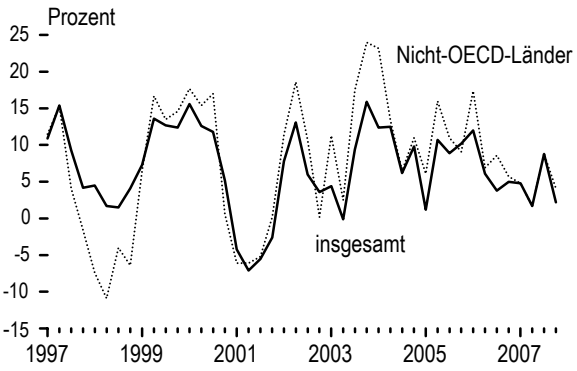
Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1997–2007



a Auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — b Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 4.Quartal 2007: teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2008); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

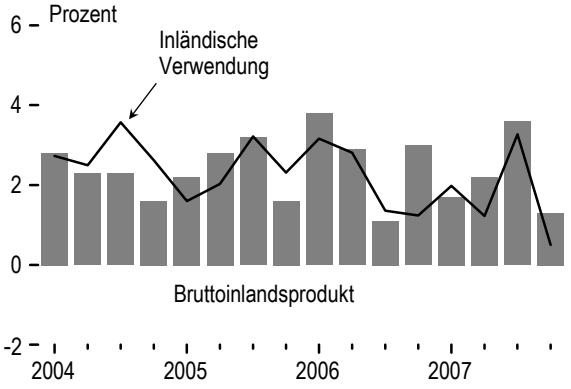
Abbildung 2:
Welthandel 1997–2007[a]



[a] Real, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 4.Quartal 2007: Geschätzt auf Basis der Werte aus dem CPB World Trade Monitor.

Quelle: OECD (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung 3:
Konjunktur in den G7-Ländern 2003–2007[a,b]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — [b]Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2008); eigene Berechnungen.

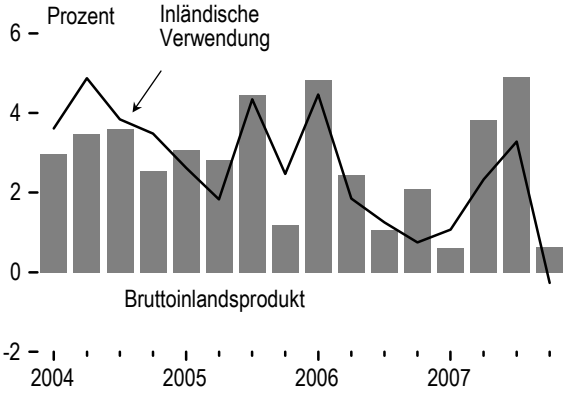
zeit weiter aufwärts gerichtet ist, sie deutet aber andererseits darauf hin, dass das Potential für eine weitere rasche Expansion der Weltwirtschaft von der Angebotsseite her inzwischen zunehmend begrenzt ist. Kurzfristig belastet der Anstieg der Rohstoffpreise die Konjunktur in den Rohstoffimportländern durch den dadurch verbundenen Kaufkraftentzug. Außerdem vermindert er das Potential für eine Lockerung der Geldpolitik. So ist nicht nur für den Prognosezeitraum, sondern auch für die mittlere Frist ein schwächeres Wachstum der Weltwirtschaft zu erwarten, als es in den vergangenen Jahren zu verzeichnen gewesen war.

Geringe Dynamik in den Industrieländern

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern hat sich im vierten Quartal 2007 deutlich verringert. Nach einer nochmals kräftigen Zunahme im dritten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern nur noch mit einer laufenden Jahresrate von knapp 1,5 Prozent zu (Abbildung 3). Besonders ausgeprägt war die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten, aber auch im Euroraum verlor die Konjunktur deutlich an Fahrt. Demgegenüber schwächte sich der Produktionsanstieg im Vereinigten Königreich vergleichsweise wenig ab. Eine Ausnahme in diesem Bild konjunktureller Verlangsamung war Japan, wo sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorquartal deutlich erhöhte.

In den *Vereinigten Staaten* schwächte sich die wirtschaftliche Expansion nach einem starken Sommerhalbjahr im vierten Quartal wie erwartet deutlich ab; das Bruttoinlandsprodukt nahm im vierten Quartal nur noch mit, aufs Jahr gerechnet, 0,6 Prozent zu (Abbildung 4). Zu der Verlangsamung trug bei, dass sich der Zuwachs beim privaten Konsum und bei den Ausrüstungsinvestitionen merklich verringerte; mit einem Anstieg von 1,9 Prozent (Konsum) bzw. 3,3 Prozent (Ausrüstungsinvestitionen, jeweils laufende Jahresrate) blieben diese beiden Verwendungskomponenten jedoch deutlich aufwärts gerichtet. Auch der Wachstumsbeitrag vom Außenhandel ging spürbar zurück, weil sich der Anstieg der Exporte erheblich stärker verlangsamte als jener der Importe. Die bereits zuvor sehr ausgeprägte Abnahme der Wohnungsbauinvestitionen beschleunigte sich nochmals auf eine laufende Jahresrate von –25,2 Prozent. Hinzu kam schließlich ein Swing bei den Lagerinvestitionen, der einen negativen Wachstumsbeitrag von 1,4 Prozentpunkten lieferte. Am Ar-

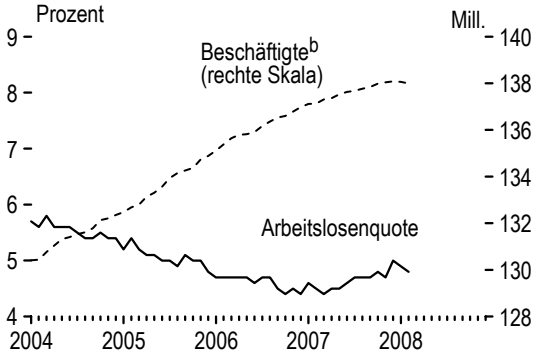
Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2008).

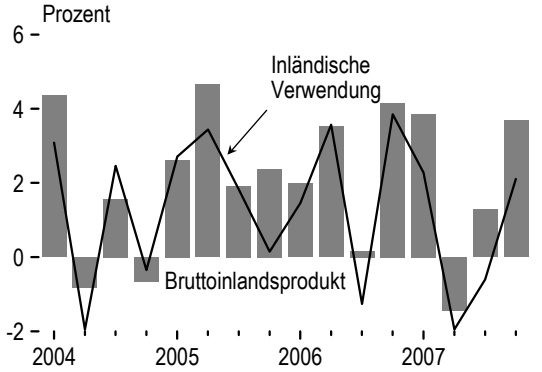
Abbildung 5:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2004–2008[a]



[a]Saisonbereinigt. — [b]Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2008a).

Abbildung 6:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2008).

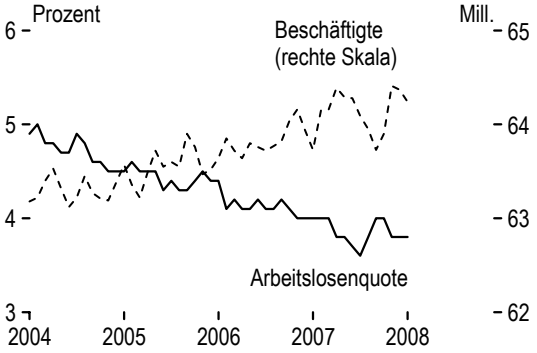
beitsmarkt macht sich die konjunkturelle Abschwächung inzwischen deutlich bemerkbar (Abbildung 5). Zwar ist die Arbeitslosenquote im Januar und im Februar nach dem sprunghaften Anstieg im Dezember wieder leicht gesunken, doch ist der Anstieg der Beschäftigung zum Stillstand gekommen. Im Januar ging die Zahl der Beschäftigten – erstmals seit 2003 – um 22 000 zurück,[1] im Februar verminderte sie sich sogar um 63 000. Der Beschäftigungsanstieg im Dienstleistungssektor hat sich stark verlangsamt und vermochte die fortgesetzten Einbußen im produzierenden Gewerbe und im Bausektor nicht mehr auszugleichen. Die Tatsache, dass die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung seit Ende Januar deutlich auf durchschnittlich nun über 360 000 pro Woche gestiegen sind, deutet darauf hin, dass sich die ungünstige Tendenz am Arbeitsmarkt am aktuellen Rand fortgesetzt hat.

In *Japan* zog der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts nach einer schwachen Entwicklung im Sommerhalbjahr im vierten Quartal 2007 deutlich an (Abbildung 6). Maßgeblich hierfür waren die Unternehmensinvestitionen, die sehr kräftig – mit einer aufs Jahr hochgerechneten Rate von 12 Prozent – expandierten, sowie die Nachfrage des Staates, die infolge einer beschleunigten Zunahme des öffentlichen Konsums und eines deutlich verringerten Rückgangs der öffentlichen Investitionen spürbar zulegte. Hinzu kam eine nochmals deutliche Erhöhung des realen Außenbeitrags; der Außenhandel trug dank eines nochmals starken Exportzuwachses 1,6 Prozentpunkte zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von insgesamt 3,7 Prozent (laufende Jahresrate) bei. Der private Kon-

[1] Die Beschäftigtenzahlen werden freilich häufig stark revidiert. So zeigten die Zahlen für den August 2007 in der Erstveröffentlichung zunächst einen Rückgang der Beschäftigung um 4 000 Personen an, während auf revidierter Basis nun eine um 93 000 gestiegene Zahl der Beschäftigten ausgewiesen wird.

sum expandierte hingegen angesichts kaum steigender realer Einkommen erneut nur schwach. Einiges deutet darauf hin, dass die kräftige Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnet. So sandten die Indikatoren zur Lage am Arbeitsmarkt zuletzt widersprüchliche Signale aus. Während die – freilich recht volatile – Statistik zur Zahl der Beschäftigten gegen Jahresende auf eine spürbare Zunahme der Beschäftigung hindeutete, stieg die Arbeitslosenquote in der Tendenz an (Abbildung 7). Außerdem verringerte sich die Relation von offenen Stellen zu Beschäftigungssuchenden, die gemeinhin als guter Indikator für die Lage am Arbeitsmarkt gilt, etwas. Auch trübte sich die Stimmung in der Wirtschaft ausweislich der von der Zentralbank durchgeführten Tankan-Umfrage leicht ein. Die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage durch Konjunkturexperten, die von der Regierung erhoben wird (Economy Watchers Survey) verschlechterte sich gegen Jahresende sogar deutlich.

Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in Japan 2004–2008[a]

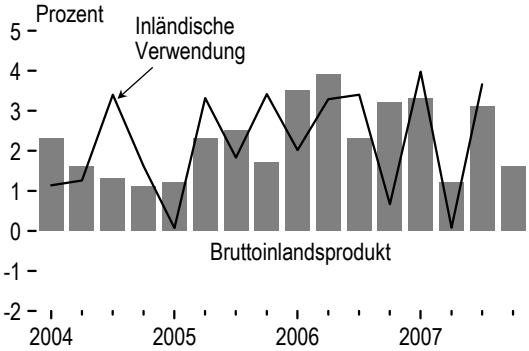


[a]Saisonbereinigt.

Quelle: OECD (2008).

In Europa hat sich der Produktionsanstieg gegen Jahresende 2007 spürbar verringert. Besonders stark verlangsamte sich die konjunkturelle Dynamik im *Euroraum*, wo sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von einer laufenden Jahresrate von 3,1 Prozent im dritten Quartal auf 1,6 Prozent im vierten Quartal verringerte (Abbildung 8). Eine deutliche Abschwächung war vor allem in den großen Ländern zu verzeichnen, während die Aktivität in den kleineren Ländern zumeist weiter lebhaft blieb. Ein Grund für die Abschwächung im Euroraum war, dass der private Konsum nur noch wenig expandierte. Dies lag vor allem daran, dass die Ausgaben der privaten Haushalte in Deutschland einbrachen; im übrigen Euroraum schwächte sich die Konsumdynamik trotz des Kaufkraftentzugs durch den beschleunigten Anstieg der Verbraucherpreise nur wenig ab (Abbildung 9). Eine spiegelbildliche Entwicklung zeigte sich bei den Investitionen, die insgesamt im Euroraum ebenfalls spürbar an Fahrt verloren. Während sich der Anstieg in Deutschland im Vergleich zum Vorquartal im Zuge von Vorzieheffekten im Zusammenhang mit der zu Jahresbeginn 2008 in Kraft getretenen Einschränkung der steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten sogar beschleunigte, ließ die Investitionsdynamik im übrigen Euroraum merklich nach (Abbildung 10). Dies reflektiert wohl nicht zuletzt einen Umschwung an den Immobilienmärkten, die in den vergangenen Jahren in einigen Ländern „heißgelaufen“ waren. Vor allem in Spanien sind die Indikatoren für den Wohnungsbau inzwischen deutlich abwärts gerichtet; in Irland ist die Bauproduktion bereits eingebrochen. Gestützt wurde die Produktion im Euroraum hingegen durch den Außenhandel, weil sich die Zunahme bei den Importen we-

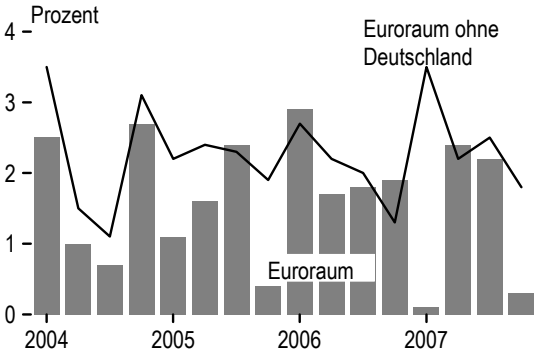
Abbildung 8:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2008).

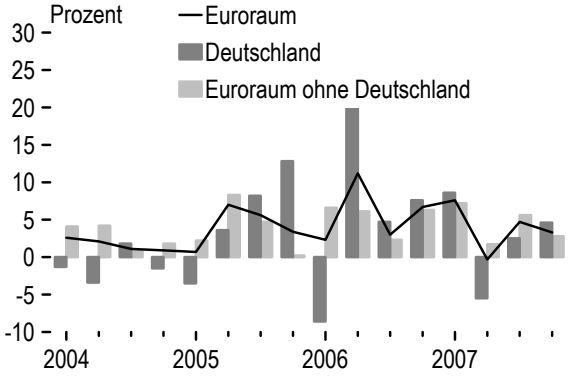
Abbildung 9:
Privater Konsum im Euroraum und im Euroraum ohne Deutschland 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung 10:
Bruttoanlageinvestitionen 2004–2008[a]

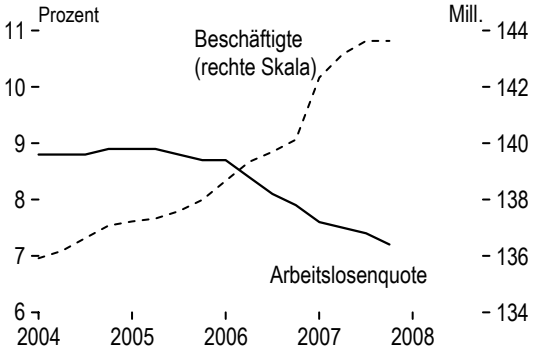


[a]Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

sentlich stärker zurückbildete als die Zunahme bei den Exporten. Dass sich der Außenbeitrag im Euroraum deutlich erhöhte, lag freilich vor allem an Deutschland. Im übrigen Euroraum trug der Außenhandel abermals negativ zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei, wenn auch in geringerem Maße als im Sommerhalbjahr. Trotz der nur mäßigen Produktionsausweitung setzte sich der Beschäftigungsaufbau im Euroraum fort; die Arbeitslosenquote sank weiter kontinuierlich (Abbildung 11). Im Dezember 2007 betrug sie 7,2 Prozent; im Verlauf des

Abbildung 11:
Arbeitsmarkt in Euroland 2004–2008[a]



[a]Saisonbereinigt.

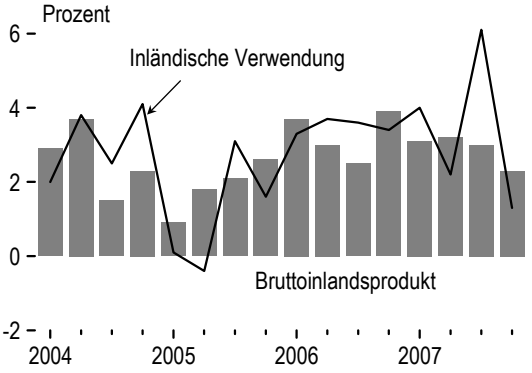
Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

Jahres ist sie damit um rund einen halben Prozentpunkt gesunken.

Die konjunkturelle Expansion im *Vereinigten Königreich* schwächte sich vergleichsweise wenig ab. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal immer noch mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent, nach einer Zunahme um reichlich 3 Prozent in den beiden Quartalen zuvor (Abbildung 12). Allerdings zeigt eine nähere Betrachtung der Nachfragekomponenten, dass sich die konjunkturelle Grundtendenz wohl ebenfalls deutlich abgeschwächt hat. So verlangsamte sich die Inlandsnachfrage sehr deutlich von dem in den Quartalen zuvor verzeichneten Tempo von 3,6 Prozent auf nur noch 1,3 Prozent. Dabei wirkte die Staatsnachfrage noch stützend. Der private Konsum expandierte nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 0,7 Prozent; die Investitionen gingen sogar spürbar zurück. Hingegen erhöhte sich der reale Außenbeitrag merklich, vor allem weil die Importe deutlich sanken.

In den *mittel- und osteuropäischen Ländern der Europäischen Union* steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion insgesamt nach wie vor sehr kräftig (Abbildung 13). In einigen Ländern setzte sich die Beschleunigung des Produktionsanstiegs, die in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres zu verzeichnen gewesen war, offenbar fort. Wichtigste Triebkraft ist weiterhin die Inlandsnachfrage. Die Investitions-

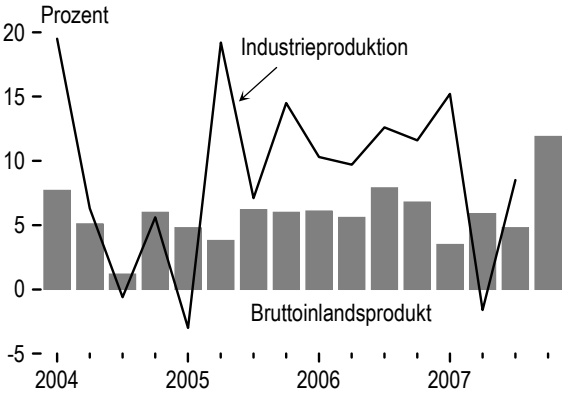
Abbildung 12:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2008).

Abbildung 13:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den mittel- und osteuropäischen Ländern der EU 2004-2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

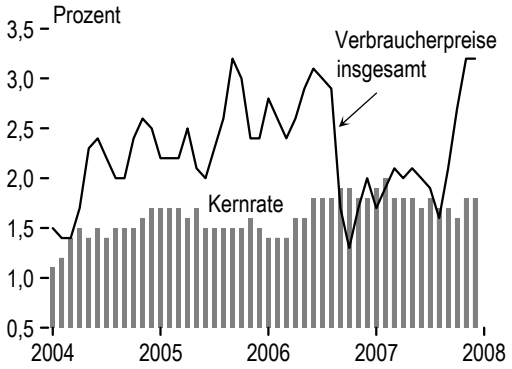
Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

dynamik ist ungebrochen, und der private Verbrauch steigt anhaltend kräftig, da die Realeinkommen trotz höherer Inflation nach wie vor deutlich zunehmen. Stützend wirkt nicht zuletzt die Entwicklung am Arbeitsmarkt, die durch einen starken Rückgang der Arbeitslosigkeit gekennzeichnet ist. Innerhalb der Ländergruppe differenziert sich das Bild allerdings zunehmend. Sehr kräftig expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal in der Slowakei und in der Tschechischen Republik; auch für Polen weisen die Indikatoren auf einen sehr kräftigen Produktionsanstieg zum Jahresende hin. Hingegen erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt in Ungarn im Schlussquartal kaum, und in den baltischen Ländern geht der Boom offenbar zu Ende. Auch in Bulgarien hat sich die wirtschaftliche Dynamik in der zweiten Jahreshälfte offenbar merklich abgeschwächt. In diesen Ländern beginnt sich wohl die anhaltende deutliche Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zunehmend bemerkbar zu machen, die durch die im europäischen Vergleich sehr hohen Inflationsraten – bei gegenüber dem Euro weitgehend festen Wechselkursen – bedingt ist.

Rohstoffpreise treiben Inflation – weiterhin moderater Lohnauftrieb

Der Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern hat in den vergangenen Monaten wieder stark angezogen, nachdem sich die Inflation gegen Ende 2006 vorübergehend spürbar beruhigt hatte (Abbildung 14). In den Vereinigten Staaten sprang die Inflationsrate von etwas mehr als 2 Prozent auf über 4 Prozent, im Euroraum erhöhte sie sich innerhalb kurzer Zeit von

Abbildung 14
Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2008[a]



[a]Inflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt.

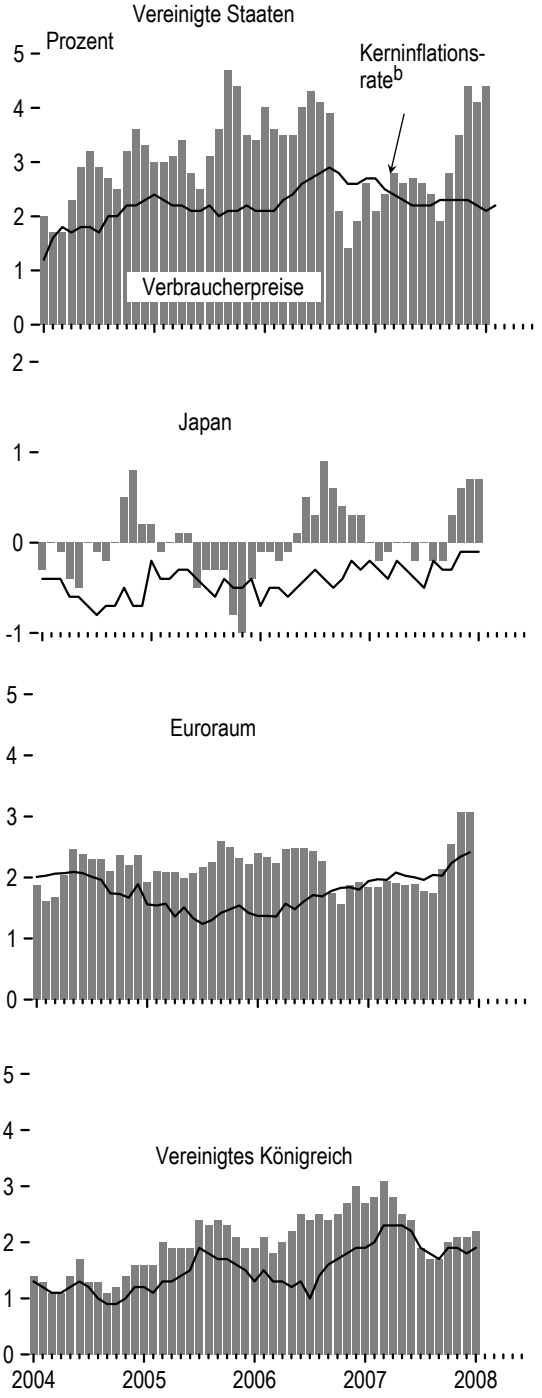
Quelle: OECD (2008); eigene Berechnungen.

1,8 Prozent auf 3,1 Prozent, und in Japan stiegen die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vorjahr zuletzt um 0,7 Prozent, nachdem sie bis zum Herbst vergangenen Jahres rückläufig gewesen waren (Abbildung 15).

Maßgeblich für die starke Beschleunigung des Preisauftriebs waren erneut anziehende Rohstoffpreise. Der Ölpreis (gemessen an den Notierungen für Nordsee-Brent) schnellte gegen Jahresende 2007 auf neue Rekordhöhen nahe 100 US-Dollar, Werte, die Ende Februar 2008 nochmals überboten wurden. Auch die übrigen Rohstoffpreise zogen gegen Jahresende 2007 wieder stark an, nachdem sich in den Monaten zuvor eine Stabilisierung abzuzeichnen schien (Abbildung 16). Dabei hat sich der Schwerpunkt der Preisrallye verschoben. Während im Jahr 2006 vor allem die Preise für Industrierohstoffe dramatisch anzogen, so waren es in der jüngsten Zeit vor allem die Rohstoffpreise für Nahrungs- und Genussmittel – insbesondere für Getreide und Milchprodukte –, die förmlich explodierten (Abbildung 17). Der Einfluss der Rohstoffpreise in diesem Segment auf die Verbraucherpreise ist im Vergleich zu dem der Industrierohstoffe relativ groß, da der Anteil der Rohstoffkosten am Endprodukt vergleichsweise hoch ist und die Nahrungsmittel in vielen Ländern ein großes Gewicht im Verbraucherpreisindex haben. Dies gilt vor allem für Entwicklungs- und Schwellenländer, wenngleich der Effekt von Rohstoffpreisänderungen hier häufig dadurch abgemildert wird, dass die Preise für Grundnahrungsmittel reguliert sind oder aus dem Staatshaushalt subventioniert werden.

Auch die Kerninflationsrate zog nach einer Phase der Beruhigung wieder an. Hierbei spielen naturgemäß die gestiegenen Rohstoffpreise eine Rolle, die zunehmend in den Preisen von Gütern auf höherer Verarbeitungsstufe sichtbar werden. Hinzu kommt, dass die Lohnstückkosten zuletzt verstärkt zugenommen haben, wobei bislang weniger ein stärkerer Lohnauftrieb als vielmehr die Abschwächung des Produktivitätsanstiegs maßgeblich war. In den großen Industrieländern ist das Arbeitsentgelt je Arbeitnehmer im vergangenen Jahr lediglich in den Vereinigten Staaten spürbar beschleunigt gestiegen.

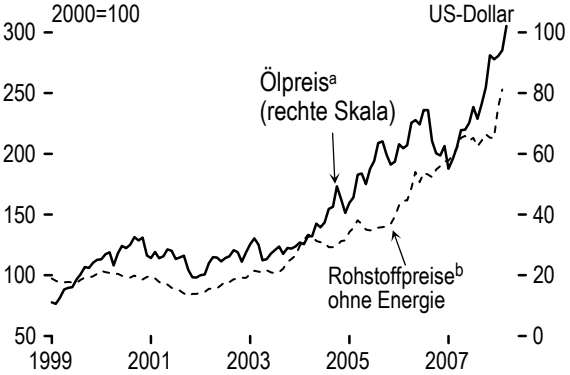
Abbildung 15:
Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2004–2008[a]



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — [b]Verbraucherpreise ohne Energie und frische Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2008b); Eurostat (2008); Office for National Statistics (2008); Statistical Bureau (2008); Statistics Bureau of Japan (2008); Eurostat (2008); Thomson Financial Datastream.

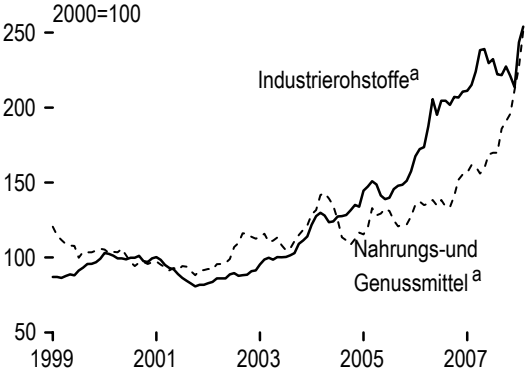
Abbildung 16:
Ölpreis und Rohstoffpreise ohne Energie 1999–2008



[a]Spotpreis Sorte Brent, London. Letzter Wert: 7. März 2008. — [b]HWWI-Index. Letzter Wert: Februar 2008.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWI (2008).

Abbildung 17:
Preise für Industrierohstoffe und Nahrungs- und Genussmittel 1999–2008



[a]HWWI-Index.

Quelle: HWWI (2008).

Im Euroraum blieb der Anstieg verhalten, auch in Japan veränderte sich die Lohndynamik kaum, und im Vereinigten Königreich schwächte sich der Lohnauftrieb gemessen an dieser Größe sogar etwas ab. Auch für den Prognosezeitraum erwarten wir insgesamt eine weiterhin moderate Lohnentwicklung (Tabelle 1). In den Vereinigten Staaten dürfte die schwache Konjunktur den Lohnauftrieb sogar bremsen; auch für das Vereinigte Königreich erwarten wir eine leichte Verringerung der Lohnzuwächse. Ledig-

Tabelle 1:
Arbeitskosten in den großen Industrieländern 2006–2009

	2006	2007[a]	2008[b]	2009[b]
		Vereinigte Staaten		
Lohnanstieg[c,d]	4,0	4,9	3,8	3,7
Lohnstückkosten[d]	2,9	3,1	2,3	2,2
		Japan		
Lohnanstieg[c,d]	1,1	0,9	1,2	1,4
Lohnstückkosten[d]	–1,5	–1,7	–0,4	–0,5
		Euroraum		
Lohnanstieg[c,d]	2,2	2,1	3,0	2,8
Lohnstückkosten[d]	0,8	1,2	2,4	1,8
		Vereinigtes Königreich		
Lohnanstieg[c,d]	5,0	4,3	4,5	4,4
Lohnstückkosten[d]	2,9	1,6	3,0	2,0

[a]Teilweise geschätzt. — [b]Prognose. — [c]Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. — [d]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2007); Europäische Kommission (2007); eigene Prognosen.

lich im Euroraum dürfte sich der Lohnanstieg als Folge der hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung sowie noch verbliebener Indexierungsmechanismen[2] merklich verstärken. Diese Entwicklung, die vor allem von im Vergleich zu den Vorjahren erheblich höheren Lohnabschlüssen in Deutschland herrührt (Tabelle 2), trägt dazu bei, dass die Lohnstückkosten im Euroraum – anders als in den Vorjahren – nicht mehr langsamer steigen, als mit dem Stabilitätsziel der EZB vereinbar ist.

Wichtig für die Prognose der Verbraucherpreisinflation ist darüber hinaus die zukünftige Entwicklung der Rohstoffpreise. Für Rohöl nehmen wir ein Verharren des Preisniveaus auf dem zuletzt erreichten Niveau von 100 US-Dollar je Barrel (Brent) an. Nach wie vor hält das weltweite Angebot nur mühsam mit der steigenden Nachfrage Schritt. Zwar dürfte im laufenden Jahr die Produktion außerhalb der

[2] Lohnindexierungsklauseln sind insbesondere in Spanien von Bedeutung, wo für etwa ein Drittel der Beschäftigten eine Regelung gilt, nach der die Löhne entsprechend der Differenz zwischen der tatsächlichen Inflationsrate am Jahresende und einer den Lohnabschlüssen zugrunde gelegten Inflationsrate – sie beträgt in diesem Jahr 2 Prozent – angepasst werden (Economist Intelligence Unit 2008: 11).

Tabelle 2:
Lohnanstieg im Euroraum 2006–2009[a]

	2006	2007	2008[b]	2009[b]
Deutschland	1,1	1,0	2,4	3,0
Frankreich	3,1	2,8	3,2	3,0
Italien	2,5	2,4	3,5	2,7
Spanien	3,0	2,8	3,2	2,6
Niederlande	2,4	2,6	3,5	3,7
Belgien	3,2	2,5	2,8	2,6
Österreich	2,4	2,5	2,8	2,9
Griechenland	6,0	5,5	5,5	5,0
Irland	4,5	5,2	4,0	3,6
Finnland	2,8	3,3	5,0	4,8
Portugal	2,4	2,5	2,9	2,7
Luxemburg	4,5	4,5	3,5	3,5
Slowenien	5,5	6,2	7,0	6,5
Zypern	2,2	3,5	3,5	3,5
Malta	2,7	2,8	3,0	3,1

[a]Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [b]Prognose.

Quelle: Europäische Kommission (2007); eigene Prognosen.

OPEC mit der Inbetriebnahme zusätzlicher Kapazitäten deutlich stärker steigen als im vergangenen Jahr. Doch hat die OPEC mit ihrer kürzlich ungeachtet neuer Rekordölpreise vollzogenen Ankündigung, ihre Förderquoten im Frühjahr möglicherweise zu senken, signalisiert, dass sie nicht gewillt ist, einen erheblichen Rückgang der Rohölpreise hinzunehmen. Gleichzeitig bleibt das Risiko weiterer Preisschübe angesichts der anhaltend instabilen politischen Lage in einer Reihe von wichtigen Förderländern erheblich.

Bei Industrierohstoffen hat sich das Preisniveau trotz der Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion und zunehmender Rezessionsängste bislang nicht nennenswert verringert; nach einer wenig ausgeprägten Korrekturphase in der zweiten Jahreshälfte 2007 kam es in den vergangenen Wochen sogar zu einer deutlichen Erholung der Notierungen. Nach wie vor steigt die weltweite Rohstoffnachfrage – vor allem infolge der wirtschaftlichen Expansion in den Schwellenländern – spürbar, während das Angebot nur mühsam Schritt hält. Zwar hat das historisch hohe Preisniveau für zunehmende Investitionen im Rohstoffsektor gesorgt, doch sind auch die Produktionskosten erheblich gestiegen. Zudem vergeht erhebliche Zeit, bis neue Kapazitäten in Betrieb genommen werden können. Preisstützend wirkt bis auf Weiteres außerdem, dass die Läger bei den meisten Rohstoffen in den vergangenen Jahren stark geschrumpft sind und zunächst aufgefüllt werden dürften, bevor zusätzliches Angebot die Preise spürbar drückt. Wir erwarten für den Prognosezeitraum ein nur allmähliches Absinken der Notierungen für Industrierohstoffe.

Die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe, insbesondere Getreide, sind in den vergangenen Monaten regelrecht explodiert. Ursache ist nicht so sehr eine schwache Produktion – tatsächlich wird für das laufende Marktjahr (Juni 2007 bis Mai 2008) weltweit gesehen sogar mit einer Rekordernte gerechnet – vielmehr steigt die Nachfrage infolge des starken Einkommenswachstums in den Schwellenländern und des zunehmenden Einsatzes von nachwachsenden Rohstoffen bei der Energieerzeugung seit einer Reihe von Jahren in einem Tempo, mit dem das Angebot nicht Schritt halten kann. In der Folge sind die Läger auf ein extrem niedriges Niveau geschrumpft; Russland hat als Reaktion auf diese Entwicklung bereits seine Exporte gestoppt, um zunächst die Läger wieder aufzufüllen und die Versorgung der eigenen Bevölkerung sicher zu stellen. Kurzfristig ist das Potential zur Angebotsausweitung begrenzt. Flächensubstitution – Ausweitung der bestellten Flächen bei Produkten mit starkem Preisanstieg (z.B. Weizen) auf Kosten von Produkten mit bislang vergleichsweise moderater Preisentwicklung (z.B. Soja) – führt dazu, dass die Preise auch für zunächst von der Hausse nicht betroffene Nahrungsmittel steigen. Eine gegenwärtig optimistische Vorausschätzungen der weltweiten Nahrungsmittelproduktion sowie die Einschätzung, dass die gegenwärtige Preisdynamik teilweise auch spekulativ bedingt ist, begründen die Annahme, dass sich das Preisniveau in diesem Rohstoffsektor im Prognosezeitraum stabilisieren wird. Ein spürbarer Rückgang der Nahrungsmittelpreise ist unter diesen Bedingungen

Tabelle 3:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2007, 2008 und 2009

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I[a]	II[a]	III[a]	IV[a]	I[a]	II[a]	III[a]	IV[a]
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	5,3	5,3	5,1	4,5	3,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,5	2,8
Japan (Tagesgeldzins)	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	0,8
Euroland (3-Monatszins)	3,8	4,1	4,5	4,7	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,32	1,34	1,39	1,46	1,49	1,50	1, 50	1, 50	1, 50	1, 50	1, 50	1, 50
Yen/US-Dollar	119,4	120,7	117,8	113,1	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	58,1	68,7	75,0	89,0	95,6	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	216,7	235,6	225,3	223,7	238,8	233,9	231,5	233,0	234,4	234,4	234,4	234,4

[a]Prognose.

Quelle: HWWA (2008); IMF (2008); Federal Reserve Bank of St. Louis (2008); EZB (2008a); eigene Prognosen.

freilich nicht zu erwarten, und die Aufwärtsrisiken sind erheblich.

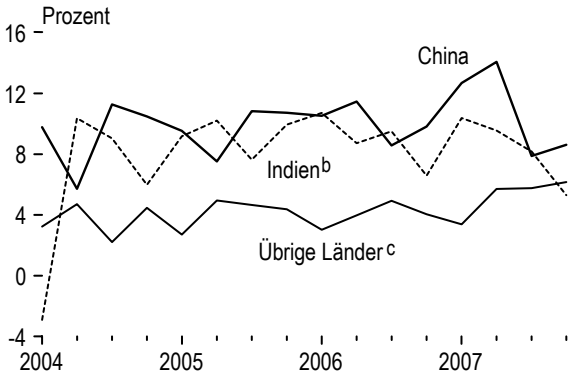
Bei diesen Annahmen für die Rohstoffpreise (Tabelle 3) und die Lohnentwicklung dürfte sich der Preisanstieg in den Industrieländern ab Mitte dieses Jahres allmählich wieder zurückbilden. Bis weit in das kommende Jahr hinein werden die Inflationsraten in den Vereinigten Staaten und in Europa allerdings noch höher sein, als von den Notenbanken angestrebt.

Etwas verlangsamter Produktionsanstieg in den Schwellenländern

Auch im Jahr 2007 waren die Schwellenländer eine wichtige Triebkraft der globalen Konjunktur. Trotz der spürbaren Abschwächung des Expansionstempos in den Industrieländern, allen voran in den Vereinigten Staaten, blieben die Zuwachsraten der Produktion in den Schwellenländern im Verlauf des Jahres 2007 insgesamt nahezu unverändert hoch. Gegen Jahresende fiel die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im asiatischen Raum zwar etwas niedriger aus als zuvor. Gleichzeitig verstärkte sich jedoch der Produktionsanstieg in Lateinamerika in der Tendenz sogar etwas. Diese Region profitiert als Nettoexporteur von Rohstoffen per saldo von den hohen Rohstoffpreisen; außerdem werden nun in einigen Ländern die Früchte von Strukturreformen geerntet, welche die mittelfristige Wachstumsdynamik offenbar spürbar gestärkt haben.

In *China* hat sich der Produktionsanstieg im zweiten Halbjahr 2007 in etwas langsamerem Tempo fortgesetzt (Abbildung 18). Im Vorjahresvergleich blieb die Zuwachsrate jedoch auch im vierten Quartal mit 11,2 Prozent sehr hoch.

Abbildung 18:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Asien 2004–2007[a]

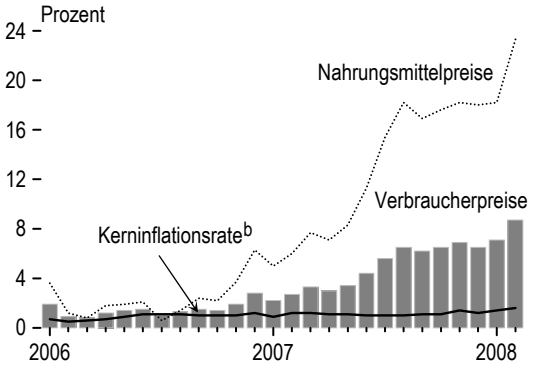


[a]Saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — [b]Teilweise geschätzt. — [c]Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen, Malaysia, Hongkong.

Quelle: IMF (2008); Abeysinghe und Gulasekaran (2004); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Das geringere konjunkturelle Fahrttempo ist hauptsächlich auf eine weniger rasche Ausweitung der Exporte zurückzuführen. Im Februar legten die Exporte im Vorjahresvergleich um lediglich 6,5 Prozent zu – dem niedrigsten Wert seit fast 6 Jahren. Bei trotz stark anziehender Importpreise weiter sehr kräftig steigenden realen Importen verringerte sich der Außenbeitrag spürbar. Die Binnennachfrage legte im vierten Quartal unvermindert kräftig zu. Vor allem expandierten die Bruttoanlageinvestitionen nach wie vor mit Zuwachsraten von über 20 Prozent; sie leisteten abermals den größten Beitrag zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Der Verbraucherpreisanstieg beschleunigte sich vor allem aufgrund stark verteuerter Nahrungsmittel im Jahr 2007 auf 4,8 Prozent. Im Februar 2008 stieg die Inflationsrate gar auf 8,7 Prozent – den höchsten Wert seit zwölf Jahren (Abbildung 19). Schon im Januar erreichte der Verbraucherpreisanstieg mit 7,1 Prozent einen überaus hohen Wert. Maßgeblich waren rapide steigende Preise für Schweinefleisch und für international gehandelte Nahrungsmittelprodukte wie Getreide, welche die Regierung schließlich sogar zu Preiskontrollen veranlassten. Hinzu kam ein übermäßig kalter Winter, der in zahlreichen Provinzen zu Ernteausfällen und Transportproblemen führte und den Preisauftrieb weiter anheizte. Aber auch abgesehen von den Nahrungsmittelpreisen hat die Inflation angezogen, wenngleich die Kernrate mit zuletzt knapp 1,5 Prozent nach wie vor niedrig ist. Die chinesische Regierung bemüht sich dem zunehmenden Inflationsdruck durch eine Straffung der Geldpolitik zu begegnen. Der Zinssatz für einjährige Anleihen wurde in zahlreichen Schritten – zuletzt im Dezember 2007 – auf nunmehr 7,47 Prozent erhöht, der Mindestreservesatz wurde im Januar 2008 auf 15 Prozent geschraubt.

Abbildung 19:
Verbraucherpreise in China 2006, 2007 und 2008[a]



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — [b]Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: National Bureau of Statistics China (2008); eigene Berechnungen.

In *Indien* hat sich die wirtschaftliche Expansion in der zweiten Jahreshälfte 2007, allerdings ausgehend von einem sehr hohen Niveau, offenbar spürbar verlangsamt. Insbesondere im vierten Quartal ließ die Dynamik deutlich nach. Der Außenbeitrag verringerte sich, da die kräftige reale Aufwertung der Rupie, die über die vergangenen 12 Monate zu verzeichnen war, die Importe anregte und die Exporte dämpfte. Zudem zog die Inflation im Verlauf des Jahres 2007 kräftig an, was den privaten Konsum dämpfte. Der Preisauftrieb verstärkte sich Anfang des Jahres 2008 weiter und stieg auf annähernd 5 Prozent, nachdem die Regierung im Februar auf den Rohölpreisanstieg mit einer Anhebung der staatlich kontrollierten Benzinpreise reagierte, um die staatseigenen Ölunternehmen vor Verlusten zu bewahren.

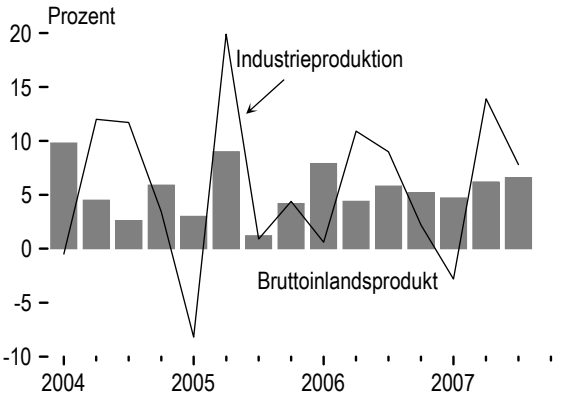
Die gesamtwirtschaftliche Produktion der übrigen *ostasiatischen Schwellenländern* expandierte auch im Jahr 2007 zügig, im Verlauf des Jahres sogar in leicht beschleunigtem Tempo. Dabei kompensierte eine robuste Binnennachfrage sinkende Exportzuwächse. Der private Konsum wurde weiter sehr deutlich ausgeweitet, in Südkorea erreichte er im vergangenen Jahr dank spürbar gestiegener Realeinkommen die höchste Zuwachsrate seit 2003. Die Investitionsdynamik blieb hoch, und auch der Außenhandel lieferte einen bedeutenden Beitrag zum Produktionsanstieg. Die Verbraucherpreisinflation zog im Vergleich zu den übrigen Schwellenländern eher moderat an, obwohl auch hier höhere Nahrungsmittel- und Energiepreise spürbar waren. So lag die Inflationsrate im Dezember 2007 mit 3,6 Prozent erst-

mals seit Herbst 2004 wieder über dem Zielband der südkoreanischen Zentralbank.

In *Lateinamerika* gewann der Aufschwung im Jahr 2007 ungeachtet der konjunkturellen Verlangsamung in den Vereinigten Staaten leicht an Schwung (Abbildung 20). Selbst in Mexiko, wo ein besonders großer Teil der gesamtwirtschaftlichen Produktion in die Vereinigten Staaten geliefert wird, blieb die wirtschaftliche Expansion im Verlauf des Jahres dank einer robusten Binnennachfrage kräftig. Im Jahresdurchschnitt fiel der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts freilich mit 3,3 Prozent deutlich schwächer aus als 2006 (4,8 Prozent), weil der kräftige Anstieg der Nahrungsmittelpreise („Tortilla-Krise") Anfang des Jahres 2007 bremsend wirkte. Der Verbraucherpreisauftrieb zog nach einer zwischenzeitlichen Beruhigung gegen Jahresende wieder an; im Februar lag die Inflationsrate wieder bei 4 Prozent. Die brasilianische Wirtschaft befindet sich hingegen weiterhin in einem kräftigen Aufschwung. Im vergangenen Jahr legten hier insbesondere der private Konsum und die Investitionen deutlich zu. Aber auch der Exportsektor expandierte stark; vor allem die Ausfuhr von Rohstoffen wurde durch die gestiegenen Rohstoffpreise angeregt. In Argentinien nahm die Produktion weiter kräftig zu. Hier bleibt das Hauptproblem die hohe Inflation: Der Anstieg der Produzentenpreise belief sich im Dezember 2007 auf 17,5 Prozent, die Verbraucherpreise waren nach offiziellen Daten um 8,5 Prozent höher als im Jahr zuvor.[3]

In *Russland* hielt die kräftige wirtschaftliche Expansion auch im Jahr 2007 an. Als wichtiger Rohstoffexporteur profitiert das Land erheblich von dem starken Anstieg der Rohstoffpreise, in dessen Folge sich die Terms of Trade massiv verbessert haben. Die Binnennachfrage nahm in hohem Tempo zu. Der private Konsum expandierte getrieben durch einen Anstieg der Bruttoreallöhne um mehr als 15 Prozent mit zweistelligen Raten. Der Zuwachs bei den Anlageinvestitionen war ebenfalls kräftig, allerdings ist die Investitionsquote nach wie vor niedrig. Die anhaltende reale effektive Aufwertung des Rubels hat den Importdruck außerhalb des Rohstoffsektors stark erhöht. So stammen inzwischen reichlich 40 Prozent aller Nahrungsmittel aus dem Ausland. Die Industrie steht ebenfalls unter hohem Wettbewerbsdruck, wenngleich die Produktion im vergangenen Jahr gleichwohl deutlich ausgeweitet werden konnte. Der Preisauftrieb zog in der zweiten Jahreshälfte 2007 stark an und lag als Folge vor allem der kräftigen Teuerung bei Nahrungsmittelprodukten im Januar 2008 bei 12,6 Prozent und damit erheblich über dem Inflationsziel der russischen Zentralbank von 8 Prozent.

Abbildung 20:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in Lateinamerika 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. Auf Basis der Daten für Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Chile, Peru und Venezuela. 4. Quartal 2007 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2008); nationale Statistiken.

Monetäres Umfeld ist nach wie vor durch die Finanzkrise belastet

Die durch die US-Immobilienkrise ausgelösten Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten haben bis zuletzt angehalten. Nach wie

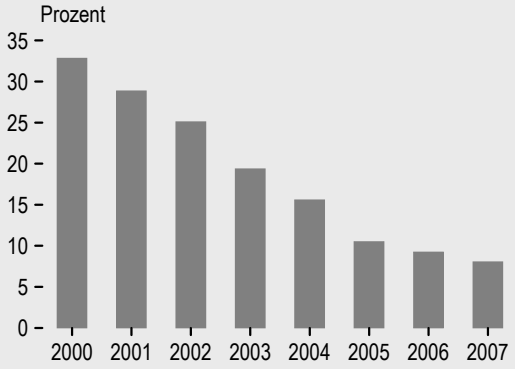
[3] In Argentinien wird die ausgewiesene Inflationsrate in der Öffentlichkeit stark angezweifelt. Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) befürchtet offenbar, dass die amtliche Statistik den tatsächlichen Preisauftrieb erheblich unterzeichnet, hat er doch die argentinische Regierung aufgefordert, zu erläutern, wie der Verbraucherpreisindex berechnet wird (Financial Times 2008).

Kasten 1:
Zur Situation des chinesischen Bankensektors

In den vergangenen Jahren wurde die mangelnde Solidität des Finanzsektors in China häufig als Risikofaktor für die weitere wirtschaftliche Entwicklung genannt. Angesichts eines im internationalen Vergleich großen Bestandes an notleidenden Krediten schienen die chinesischen Banken sehr anfällig für eine Krise zu sein. In der Tat belief sich die Quote der notleidenden Kredite (NPL) der großen vier staatseigenen Banken[a] im Jahr 2000 auf über 30 Prozent. Aktuell stellt sich angesichts der Belastungen, die im Zuge der US-Immobilienkrise für das internationale Finanzsystem entstanden sind, neuerlich die Frage nach dem Risikopotential im chinesischen Bankensektor. Schließlich musste die größte chinesische Bank, die *Industrial & Commercial Bank of China* (ICBC), im letzten Quartal 2007 mit 360 Millionen US-Dollar gut sechs Mal so viel Kredite abschreiben wie im Quartal zuvor, und die *Bank of China* (BOC) erhöhte ihre Rückstellungen deutlich.

Eine Reihe von Bankreformen und eine stärkere internationale Öffnung führten zu einer grundlegenden Modernisierung des Bankensektors, zudem trugen Finanzspritzen der chinesischen Regierung zur Sanierung bei. Bei drei der staatseigenen Banken (BOC, ICBC und CCB) gelang der Umschwung durch (1) Rekapitalisierung, (2) strategische Partnerschaften, (3) Börsengänge und (4) effizientere Unternehmensstrukturen.[b] Die Reformen der vierten staatseigenen Bank, der Agricultural Bank of China (ABC) stellen sich als deutlich problematischer dar, da es noch immer an effizienten Strukturen im Agrarsektor mangelt. Die positive Entwicklung der Aktienkurse der Banken an den Börsen in Shanghai und Hongkong deutet auf ein hohes Investorenvertrauen hin. Insbesondere die Auslagerung notleidender Kredite in so genannte Asset Management Gesellschaften förderte die Liquidität der Banken und festigte das Vertrauen der Investoren. So konnte die Quote der notleidenden Kredite am gesamten Kreditvolumen auf unter 10 Prozent gesenkt werden (siehe Abbildung K1-1).

Abbildung K1-1:
Anteil der notleidenden Kredite der vier großen staatseigenen Banken am Kreditvolumen 2000–2007[i]



[i]Bank of China (BOC), Agricultural Bank of China (ABC), China Construction Bank (CCB) und Industrial & Commercial Bank China (ICBC); gewichteter Durchschnitt nach Bilanzsumme.

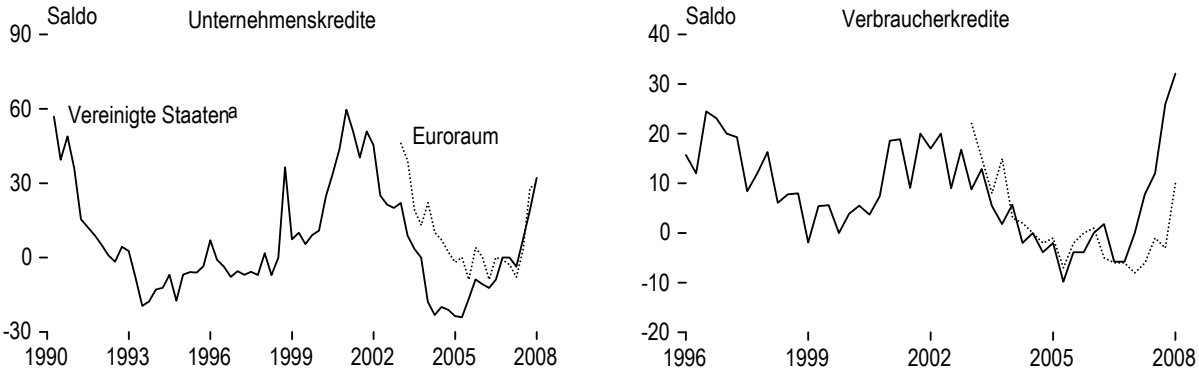
Quelle: CBRC (2008); eigene Berechnungen.

Neben den großen staatseigenen Banken gibt es in China 13 andere wichtige Geschäftsbanken, die Joint Stock Banken (Banken in Form von Aktiengesellschaften), deren Bedeutung in den vergangenen Jahren erheblich gestiegen ist. Des Weiteren erlaubt die Regierung seit Dezember 2007 ausländischen Banken Geschäfte in Renminbi zu tätigen und erfüllt somit alle WTO Kriterien. Es ist zu erwarten, dass diese Maßnahme den Wettbewerb im chinesischen Bankensektor fördert.

Die Fortschritte, die auf dem Weg zu einem modernen und gesunden Bankensektor gemacht wurden, werden deutlich an der gestiegenen Zahl der Banken, welche die Mindesteigenkapitalanforderung von 8 Prozent erfüllen;[c] im Zeitraum von 2003 bis 2007 stieg diese von 8 auf 136. Zwar bedarf es wohl weiterer Reformen, um die Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Banken zu stärken und die Kreditqualität zu verbessern, auch erscheinen höhere Rückstellungen für Kreditverluste angemessen, die im internationalen Vergleich noch immer recht niedrig sind. Der Bankensektor ist aber gegenwärtig schon erheblich solider als noch vor wenigen Jahren, so dass sich das Risiko einer Bankenkrise in China stark vermindert hat.

[a]Dies sind die Bank of China (BOC), die Agricultural Bank of China (ABC), die China Construction Bank (CCB) und die Industrial & Commercial Bank of China (ICBC). — [b]Moody's Investors Service (2005). — [c]Gemäß der internationalen Richtlinien (Basel I) sollte das Eigenkapital einer Bank gemessen an den risikogewichteten Aktiva den Wert von 8 Prozent nicht unterschreiten.

Abbildung 21:
Veränderung der Kreditvergabestandards in den Vereinigten Staaten und im Euroraum 1990–2008



[a]Kleine Unternehmen.

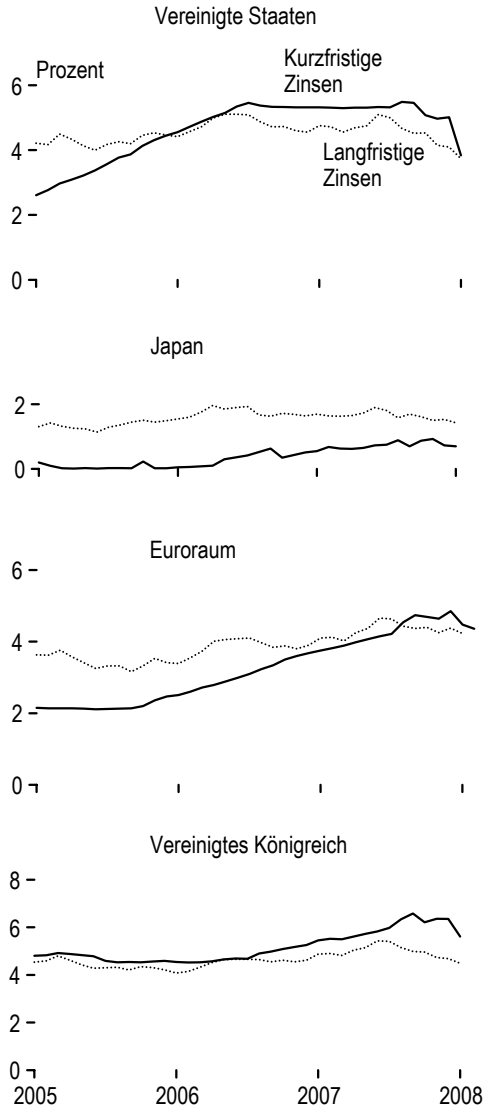
Quelle: EZB (2008b); Federal Reserve Board (2008).

vor besteht Unsicherheit über den vollen Umfang der mit der Neubewertung finanzieller Risiken verbundenen Belastungen. Klar scheint nach Vorlage der Bilanzen der führenden börsennotierten Finanzinstitute nur, dass die einzelnen Unternehmen in sehr unterschiedlichem Maße betroffen sind. So hat sich die Lage am Geldmarkt in Europa und den Vereinigten Staaten auch nach der Jahreswende nicht normalisiert. Die Risikoaufschläge auf unbesichertes Dreimonatsgeld sanken zwar spürbar; sie sind aber immer noch beträchtlich. Deutlich scheint außerdem, dass die Belastungen regional auf die Vereinigten Staaten und Europa konzentriert sind. Lediglich von einer großen chinesischen Bank ist bislang bekannt geworden, dass sie in beträchtlichem Umfang Abschreibungen auf Investments in mit US-Immobilienkrediten besicherte Papiere tätigen musste. Hierin sehen wir allerdings nur bedingt ein Alarmsignal; das Risiko, dass das chinesische Finanzsystem durch die Probleme im US-Immobilienmarkt in eine Krise geraten könnte, halten wir derzeit für gering, da der Bankensektor in China in den vergangenen Jahren offenbar erheblich solider geworden ist (Kasten 1).

Die Finanzkrise belastet die Realwirtschaft vor allem dadurch, dass die Finanzierungskosten für die Unternehmen und die Haushalte steigen. Ein Ausdruck der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ist die ausgeprägte Straffung der Kreditstandards, die sowohl von amerikanischen wie von europäischen Banken seit dem Sommer vorgenommen worden ist (Abbildung 21). Ein anderes Indiz ist, dass sich die Risikozuschläge für Anleihen minderer Bonität über die risikofreier Anleihen bis zuletzt stark erhöht haben. Dies ist freilich nicht nur Ausdruck einer im Zuge der Finanzkrise gestiegenen Risikoaversion. Eine Rolle spielt auch, dass sich das Kreditrisiko selber mit Eintrübung der konjunkturellen Aussichten erhöht. So nimmt die Zinsdifferenz zwischen den Anleihen unterschiedlicher Bonität üblicherweise in konjunkturellen Abschwungphasen deutlich zu. Gedämpft wurde der Anstieg der Finanzierungskosten dadurch, dass die Rendite auf Staatsanleihen seit Ausbruch der Finanzkrise spürbar gesunken ist (Abbildung 22). Dies hat dazu geführt, dass die Renditen für Unternehmensanleihen besserer Bonität trotz einer merklichen Ausweitung des Risikoaufschlags für Unternehmen guter oder mittlerer Bonität derzeit nicht viel höher sind als vor einem Jahr.

In makroökonometrischen Simulationen haben Veränderungen der Finanzierungskosten spürbare konjunkturelle Effekte. Berechnungen mit NiGEM ergeben, dass ein Anstieg der Risikoprämie auf Unternehmensanleihen um einen Prozentpunkt, verbunden mit einem Anstieg der Zinsdifferenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen um 1,2 Prozentpunkte, das Niveau des realen Bruttoinlandsprodukts innerhalb von zwei Jahren in den Vereinigten Staaten

Abbildung 22:
Kurz- und langfristige Zinsen in den großen Industrieländern 2005–2008

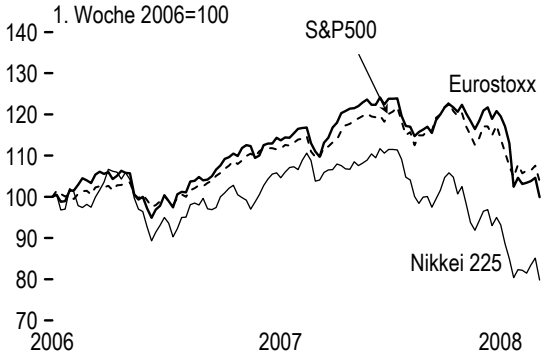


Quelle: OECD (2008).

um 0,7 Prozent und im Euroraum um 0,5 Prozent reduziert (Dovern et al. 2007a). Um durch diesen Faktor eine Rezession auszulösen, bedarf es aber erheblicher Veränderungen der Finanzierungskosten (EUROFRAME-EFN 2007: 25), die wir gegenwärtig nicht beobachten. Ein stark dämpfender Einfluss der genannten Faktoren auf das Kreditvolumen ist bislang ebenfalls nicht erkennbar. Im Euroraum expandierten die Kredite an den privaten Sektor bis zuletzt mit extrem hohen Raten. Auch in den Vereinigten Staaten lässt die Entwicklung des Kreditvolumens derzeit nicht auf eine starke Verknappung des Kreditangebots schließen. Allerdings sind die privaten Haushalte inzwischen nicht mehr in der Lage, in nennenswertem Umfang Ausgaben durch (zusätzliche) Beleihung von Immobilien zu decken (*home equity withdrawal*), sondern müssen verstärkt auf die klassischen Konsumentenkredite und Kreditkarten zurückgreifen, wodurch sich die Kosten der Kreditaufnahme erhöht haben.

Merklich verschlechtert haben sich die monetären Rahmenbedingungen durch den Einbruch an den Aktienmärkten, zu dem es nach der Jahreswende kam. War in den Monaten zuvor im Gefolge der Finanzkrise vor allem die Bewertung von Finanztiteln unter Druck gewesen, gaben nun – vermutlich als Folge von Rezessionsängsten – auch die Kurse im übrigen Markt auf breiter Front nach. Die wichtigsten Indizes liegen derzeit an den großen Weltbörsen um etwa 15–20 Prozent unter ihren im vergangenen Jahr verzeichneten Höchstständen (Abbildung 23).

Abbildung 23:
Aktienkurse in großen Industrieländern 2006, 2007 und 2008[a]



[a]Letzter Wert: 7. März 2008

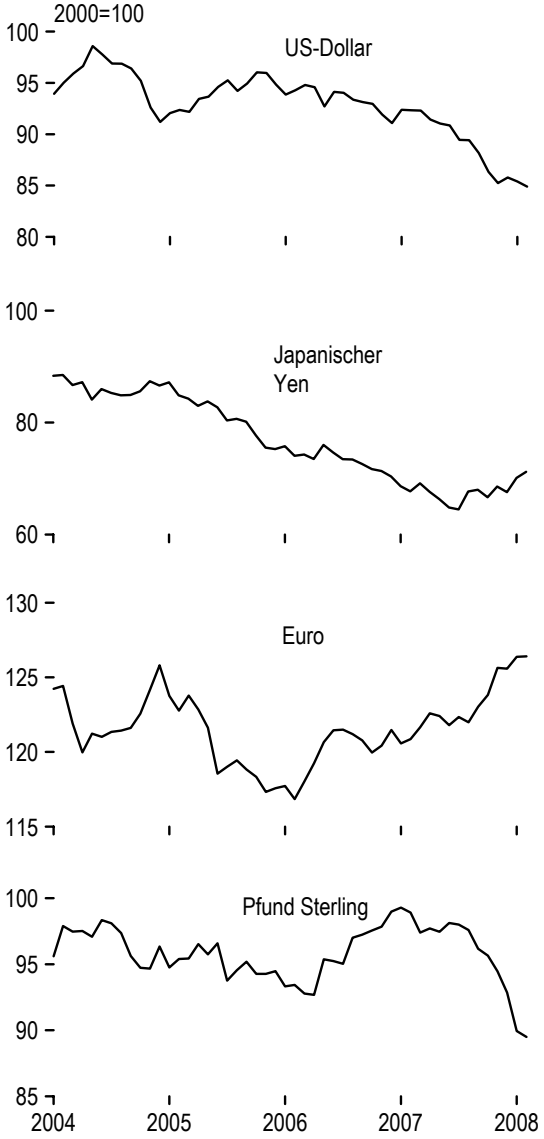
Quelle: Thomson Financial Datastream.

Unterschiedlicher Kurs der Geldpolitik

Die gegenwärtige Kombination aus größeren Konjunkturrisiken und erhöhter Inflation stellt die geldpolitischen Entscheidungsträger vor das Problem, wie sie die verschiedenen Risiken gewichten sollen. Dabei kamen die Notenbanken in den großen Industrieländern zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Während die US-Notenbank ihre Zinsen rasch und deutlich senkte und die Bank von England in kleinen Schritten folgte, veränderten die Bank von Japan und die EZB das Niveau ihrer Leitzinsen nicht; sie verzichteten allerdings auf zuvor geplante Zinsanhebungen. In einzelnen kleineren Ländern, etwa in Schweden und Norwegen, wurden die Notenbankzinsen sogar bis zuletzt angehoben. Die unterschiedliche Ausrichtung der Geldpolitik trug dazu bei, dass sich die Wechselkursverhältnisse zwischen US-Dollar, Euro und Yen deutlich änderten. Seit Beginn der Finanzkrise im August hat der Dollar gegenüber dem Yen um 12 Prozent und gegenüber dem Euro um 10 Prozent an Wert verloren. Auch real und effektiv büßte die amerikanische Währung deutlich an Wert ein, während Euro und Yen spürbar aufwerteten (Abbildung 24). Nachdem die ersten Wochen des laufenden Jahres von relativer Wechselkursstabilität geprägt waren, geriet der Dollar in der jüngsten Zeit erneut verstärkt unter Druck.

Die US-Notenbank entschied sich bei der Abwägung der Risiken von Beginn an dafür, der Stützung der Konjunktur Priorität einzuräumen. Diese Politik ist nachvollziehbar, ist doch die realwirtschaftliche Ursache der Finanzmarktkrise in der Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten zu sehen. Daher waren (und sind) die Konjunkturrisiken in den Vereinigten Staaten als besonders groß einzuschätzen. Bereits kurz nach Ausbruch der Finanzkrise begann sie im September vergangenen Jahres ihre Zinsen zu senken. Nachdem sie das Ziel für die Fed Funds Rate bis zum Dezember schrittweise um einen Prozentpunkt reduziert hatte, senkte sie den Referenzzinssatz im Januar unter dem

Abbildung 24:
Realer effektiver Wechselkurs der wichtigsten Weltwährungen 2004–2008[a]



[a]Auf Basis der Verbraucherpreise.

Quelle: OECD (2008); eigene Berechnungen und Schätzungen.

Eindruck neuerlicher Turbulenzen an den Finanzmärkten innerhalb von neun Tagen in zwei Schritten um insgesamt 125 Basispunkte auf nun drei Prozent. Eine vergleichbare Zinssenkung hat es in den Vereinigten Staaten seit über 25 Jahren nicht gegeben. Durch ihr Handeln hat die Fed deutlich dokumentiert, dass sie enorme Gefahren für die Konjunktur und die

Stabilität des Finanzsektors sieht. Insgesamt ist die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten nun deutlich expansiv ausgerichtet, allerdings dürfte sie in Anbetracht gestiegener Risikoprämien und verschärfter Kreditvergabebedingungen ihre volle Wirkung nicht unmittelbar entfalten können. Mit der deutlichen Beschleunigung der Inflation auf mehr als 4 Prozent bei den Verbraucherpreisen und sogar nahezu 8 Prozent bei den Produzentenpreisen haben sich inzwischen aber wohl auch die Risiken erhöht, dass sich die Inflationserwartungen aus ihrer jahrelangen Verankerung lösen, selbst wenn sich die Kernrate sowohl bei Verbraucherpreisen als auch bei den Produzentenpreisen mit rund 2,5 Prozent derzeit weiterhin auf einem für die Fed vermutlich noch akzeptablen Niveau befindet. Insgesamt erwarten wir, dass die Federal Funds Rate im Frühjahr um weitere 75 Basispunkte gesenkt wird. Danach dürfte sie dann für den Großteil des Prognosezeitraums unverändert bleiben, sofern sich unsere Einschätzung der weiteren Entwicklung von Konjunktur und Inflation als zutreffend erweist. In der zweiten Jahreshälfte 2009 wäre in diesem Szenario dann mit einem Wiederanziehen der zinspolitischen Zügel zu rechnen.

Die Bank von Japan hielt ihren Leitzins angesichts einer seit Frühjahr 2007 lahmenden Binnenkonjunktur und unter dem Eindruck der erhöhten weltwirtschaftlichen Unsicherheiten seit Februar vergangenen Jahres unverändert bei 0,5 Prozent. Sie verzichtete damit auf das eigentlich angestrebte Fortschreiten auf dem Weg zu einer Normalisierung der Geldpolitik, die im Jahr 2006 eingeleitet worden war. Bei der von uns erwarteten nur mäßigen konjunkturellen Expansion, den erhöhten weltwirtschaftlichen Risiken und der höheren Bewertung des Yen dürfte sich an der abwartenden Haltung der japanischen Notenbank bis auf weiteres nichts ändern. Damit dürfte die Geldpolitik im Prognosezeitraum weiter anregend wirken.

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen seit Juni 2007 nicht mehr verändert. Nachdem die Geldmarktzinsen aufgrund der Finanzmarktturbulenzen zeitweise erheblich angezogen hatten und das Dreimonatsgeld (EURIBOR) in der Spitze 4,85 Prozent gekostet hatte, hat sich die Lage in den ersten Monaten dieses Jahres etwas entspannt. Anfang März betrug der Zinssatz aber immer noch 4,4 Prozent. Real gerechnet ist der kurzfristige Zins in den vergangenen Monaten sogar gesunken; er belief sich auf knapp 2 Prozent. Dies signalisiert, dass der Kurs der Geldpolitik akkommodierend ist. Derzeit gibt es sowohl für eine Straffung als auch für eine Lockerung der Geldpolitik Argumente. So haben sich die Aussichten für die Preisniveaustabilität weiter eingetrübt. Es ist wahrscheinlich, dass der Anstieg der Verbraucherpreise in diesem Jahr deutlich über der Zielvorstellung der Notenbank liegen wird; auch für das kommende Jahr ist eine Zielverfehlung nicht auszuschließen. Dies geht auch aus den jüngsten Projektionen des Stabes der EZB hervor (Tabelle 4). Gleichzeitig haben sich allerdings die Konjunkturaussichten verschlechtert. Hier rechnet der Stab der EZB – ebenso wie die meisten Prognostiker – nun mit einem deutlich niedrigeren Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr. Alles in allem dürften sich die Argumente bei der Diskussion innerhalb der EZB in etwa die Waage halten; daher haben wir für unsere Prognose unterstellt, dass die Leitzinsen bis Ende 2009 unverändert bleiben. Diese Erwartung wird auch gestützt durch die von uns verwendete empirische Reaktionsfunktion für die Geldpolitik.[4] Die

Tabelle 4:
Projektionen von Experten des Eurosystems für den Euroraum[a]

Monat	BIP-Anstieg 2008	BIP-Anstieg 2009	Inflationsrate 2008	Inflationsrate 2009
Juni 2007	2,3	–	2,0	–
September 2007	2,3	–	2,0	–
Dezember 2007	2,0	2,1	2,5	1,8
März 2008	1,7	1,8	2,9	2,1

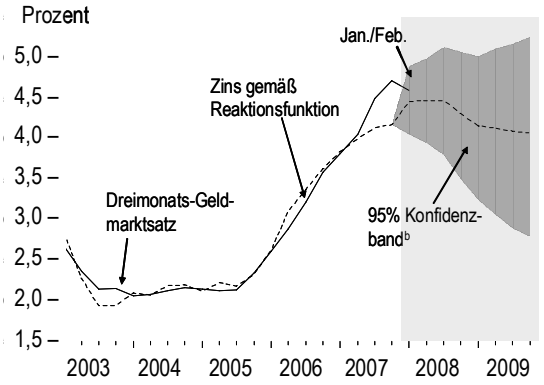
[a]Mittelwert der jeweils ausgewiesenen Intervalle.

Quelle: EZB (2008a).

[4] Zur Beschreibung der Gleichung und der Schätzmethode vgl. Gern, Meier und Scheide (2006). Zur Vorgehensweise für die Berücksichtigung der seit dem dritten Quartal 2007 zu beobachtenden Turbulenzen am Geldmarkt siehe Dovern et al. (2007b: 22).

Schätzung enthält zum einen unsere Prognose bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung im Euroraum. Zum anderen geht in die Gleichung die Prognose der „Professional Forecasters“ bezüglich der Inflationsrate ein; für 2010 wurde unterstellt, dass die Inflation ähnlich wie 2009 etwas über 2 Prozent liegt. Die gegenwärtige Kapazitätsauslastung hätte, verbunden mit diesen Inflationserwartungen, unter normalen Bedingungen eine Zinsanhebung nahegelegt. Da jedoch die Spanne zwischen Geldmarktzinsen und Leitzins infolge der Turbulenzen an den Finanzmärkten deutlich erhöht ist, konnte die EZB auf eine zusätzliche Straffung verzichten. Für die Prognose nehmen wir an, dass sich die Situation am Geldmarkt bis zum Ende des Jahres 2008 allmählich normalisiert. Dies impliziert, dass der Geldmarktzins gemäß der Taylor-Regel leicht sinkt, ohne dass die Notenbank ihren Leitzins ändern müsste (Abbildung 25). Alles in allem wird die Geldpolitik im Prognosezeitraum in etwa neutral ausgerichtet sein. Die EZB würde die Zinsen vermutlich nur senken, wenn sich abzeichnen sollte, dass sich die konjunkturelle Expansion merklich stärker verlangsamt, als in unserer Prognose unterstellt.

Abbildung 25:
Geldmarktzinsen im Euroraum 2003–2009[a]



[a]Prognose ab 2008. — [b]Ermittelt über Bootstrap-Simulation mit 1000 Replikationen.

Quellen: EZB (2008a); eigene Berechnungen und Prognosen.

In den Schwellenländern reagierten die Notenbanken unterschiedlich auf die Herausforderungen der vergangenen Monate. Auf der einen Seite strafften einige Zentralbanken, so die Bank von China und die indische Nationalbank, angesichts einer boomenden Konjunktur ihren Kurs und erhöhten die Leitzinsen, um dem zunehmenden Inflationsdruck zu begegnen. Auf der anderen Seite nahm eine Reihe von Notenbanken in Asien, aber auch in Lateinamerika ihre Zinsen zurück, wenngleich zumeist nicht sehr stark. Dieser Schritt wurde überwiegend deswegen vorgenommen, um einer unerwünschten monetären Straffung durch eine Aufwertung der heimischen Währung gegenüber dem US-Dollar entgegenzuwirken.

Finanzpolitik: Budgetdefizite steigen wieder

Die Entwicklung der Staatsfinanzen war in den vergangenen Jahren von einem deutlichen Rückgang der Haushaltsdefizite geprägt. Dies war zum Teil Resultat einer konsolidierungsorientierten Finanzpolitik, zum überwiegenden Teil war die Verbesserung der finanziellen Position des Staates aber wohl konjunkturell bedingt. Mit der absehbaren konjunkturellen Verlangsamung dürfte auch der Einnahmenzuwachs erheblich nachlassen, zumal dort, wo sich – wie in den Vereinigten Staaten und in einigen europäischen Ländern – die Immobilienmärkte stark abkühlen. Einen deutlichen Schwenk in der Finanzpolitik erwarten wir allerdings lediglich für die Vereinigten Staaten, wo bereits ein Konjunkturprogramm verabschiedet wurde. In Europa und in Japan bleibt die Finanzpolitik im Grundsatz konsolidierungsorientiert.

Die zunehmenden Anzeichen für ein Übergreifen der Schwäche am Immobilienmarkt auf die übrige Wirtschaft haben die US-Regierung veranlasst, ein Konjunkturpaket mit einem Volumen von etwa 150 Mrd. US-Dollar (dies entspricht etwa 1,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) zu verabschieden. Damit wird die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten im Jahr 2008 deutlich expansiv ausgerichtet sein. Das Konjunkturprogramm begünstigt mit einem Anteil von etwa 100 Mrd. Dollar zielgerichtet

Kasten 2:
Die amerikanische Konjunkturpolitik: Eine Versicherung ohne negative Folgen?

Die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten hat mit massiven Maßnahmen auf die abzusehende konjunkturelle Schwäche reagiert. Nicht nur wurden die Leitzinsen so stark und in so schneller Folge gesenkt wie selten zuvor, auch wurde ein Konjunkturprogramm beschlossen, das vor allem Steuergutscheine für private Haushalte sowie Erleichterungen für Unternehmensinvestitionen vorsieht. Das Programm hat ein Volumen, das rund einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Ziel der Politik ist es, einer möglichen Rezession entgegenzuwirken. Im Folgenden wird diskutiert, ob dies gelingen kann und welche Konsequenzen sich möglicherweise für die konjunkturelle Entwicklung in der mittleren Frist ergeben.

Die Erfolgschancen einer antizyklischen Finanzpolitik werden im Allgemeinen als sehr gering eingeschätzt. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten kaum systematische Effekte hatte und die Konjunktur nicht stabilisieren konnte, zeitweise sogar die konjunkturellen Ausschläge vergrößerte (Jones 2002). Diese Beobachtung wird häufig damit erklärt, dass die Politik wegen der diversen Wirkungsverzögerungen (vor allem bei der Entscheidung über und bei der Umsetzung von Maßnahmen) nicht zeitgerecht eingesetzt wird und daher sogar prozyklisch wirken kann (Taylor 2000). Bei dem jüngst beschlossenen Konjunkturprogramm scheint diese Gefahr allerdings nicht sehr groß zu sein, denn es wird wohl sehr rasch umgesetzt werden. So kommen die privaten Haushalte nach den Plänen der Regierung frühzeitig in den Genuss der Steuergutscheine, so dass die zusätzlichen Ausgaben theoretisch noch in diesem Jahr getätigt werden können, also zu der Zeit, in der eine Rezession für wahrscheinlich gehalten wird.[a]

Ein anderes Argument gegen Konjunkturprogramme ist, dass die Finanzierung offen gelassen wird. Rationale Wirtschaftssubjekte könnten daher erwarten, dass auf die Steuersenkungen heute Steuererhöhungen in der Zukunft folgen werden, um die Staatsverschuldung wieder zurückzuführen. Daher werden sie ihre Ausgaben nicht erhöhen, sondern mehr sparen, so dass die gewünschten positiven Effekte ausbleiben oder das Programm im schlechtesten Fall sogar negativ wirkt (nichtkeynesianische Effekte).[b] In der Tat ist das Risiko groß, dass solche Erwartungen vorherrschen, denn das strukturelle Budgetdefizit in den Vereinigten Staaten ist nach wie vor hoch, und es wird durch das Konjunkturprogramm weiter zunehmen. In diesem Falle wäre für die Konjunktur nichts gewonnen, jedoch wäre die Staatsverschuldung höher als vorher.

Doch selbst wenn das Programm den privaten Konsum vorübergehend anregen sollte, bleibt die Frage, ob die Reaktion der Wirtschaftspolitik auf den erwarteten konjunkturellen Abschwung angemessen ist. Die Ursache für die Konjunkturschwäche liegt vor allem in der Korrektur am amerikanischen Immobilienmarkt. In der Folge lässt der Vermögenseffekt, der den privaten Konsum über einige Jahre beflügelt hat, nach bzw. er kehrt sich um. Dies hat zur Folge, dass sich der private Konsum normalisiert und eine Zeitlang langsamer zunimmt, als es sonst der Fall wäre. Auch ist zu erwarten, dass die privaten Haushalte bestrebt sein werden, ihre Verschuldung, die sich als zu hoch herausgestellt hat, weil sie auf zu hohen Vermögenspreisen und zu günstigen Kreditkonditionen beruhte, zurückzuführen. Sie werden daher ihre Ersparnis erhöhen, die im Zuge des Booms auf ein zu niedriges, also nicht nachhaltiges Niveau reduziert wurde.

Insofern ist eine Verlangsamung des Konsumanstiegs ein ganz normales Phänomen, das für sich genommen kein Problem für die Wirtschaftspolitik darstellt. Erst recht ist es nicht sinnvoll, mit einem Konjunkturprogramm ausgerechnet darauf abzuzielen, den Konsum zu fördern. Denn dies würde ja nur bedeuten, dass man versucht, die notwendige Korrektur des Verhaltens der privaten Haushalte zu verhindern. Dies kann aber letztlich nicht gelingen. Unterstellt man, dass das Programm „wie gewünscht“ funktioniert, also der Konsum tatsächlich angeregt wird, dann wird die Korrektur nicht nur auf zukünftige Perioden verschoben, der private Konsum wird sich später sogar auch noch stärker abschwächen müssen. Die Hoffnung der Wirtschaftspolitik muss daher sein, dass diese Korrektur in eine Zeit fällt, in der das gesamtwirtschaftliche Umfeld günstiger ist, also keine Rezessionsgefahr besteht. Dies ist jedoch ein schwaches Argument für eine wirtschaftspolitische Maßnahme von einer solchen Tragweite.

Der Staat muss, wenn er nicht auf Dauer eine höhere Staatsverschuldung zulassen will, eine restriktive Finanzpolitik betreiben, also zum Beispiel die Steuern erhöhen. Dabei muss die Administration darauf setzen, dass ein solcher Schwenk in der Finanzpolitik in eine Zeit fällt, in der die Konjunktur wieder robust genug ist. Da ein exaktes „timing“ der expansiven und restriktiven Maßnahmen nicht oder nur schwer gelingen kann, plädieren viele Ökonomen dafür, auf eine antizyklisch intendierte Finanzpolitik zu verzichten und stattdessen allein die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen (Taylor 2000). Die Erfahrung zeigt, dass wiederholte Versuche, mit einer expansiven Finanzpolitik die Konjunktur stützen zu wollen, tendenziell dazu führen, dass die Staatsverschuldung zunimmt und somit die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen leidet.

Nun mag man argumentieren, dass es gegenwärtig um ein besonders großes Risiko in der amerikanischen Wirtschaft gehe, denn die konjunkturelle Lage sei sehr labil, und es drohe möglicherweise eine Rezession oder eine schwere Krise. In der Folge könnten sich große Schäden für die Gesamtwirtschaft ergeben, weil es schwer sein dürfte, sich aus einer solchen Situation zu befreien, so dass eine aktive Konjunkturpolitik angezeigt sei. Anzeichen für eine solche Situation gibt es allerdings derzeit nicht. So ist das Risiko, dass eine Rezession bevorsteht, zwar vorhanden.[c] Eine Reihe von Indikatoren spricht jedoch dafür, dass eine Rezession, wenn sie denn eintritt, lediglich moderat ausfallen würde, also ähnlich verlaufen würde wie diejenige im Jahr 2001.

Auch die amerikanische Notenbank setzt offenbar darauf, mit ihrer Politik den „schlimmsten Fall" abzuwenden. So hat die Fed aufgrund der Probleme des Bankensystems die Zinsen drastisch gesenkt. Sie hat damit ihren bis zum vergangenen Spätsommer verfolgte Politik verlassen und einen Schwenk in expansive Richtung vorgenommen. Mit der zuvor strafferen Politik hatte sie darauf abgezielt, den konjunkturellen Aufschwung zu dämpfen und dem Anstieg der Inflationserwartungen, der seit dem Jahr 2004 zu beobachten ist, entgegenzuwirken.

Es gibt zwar weitgehend Konsens, dass Notenbanken auf eine prognostizierte Abnahme der Kapazitätsauslastung mit einer Zinssenkung reagieren sollen. Aber es ist unsicher, ob das Ausmaß der Lockerung durch die Fed gerechtfertigt ist. Zum einen ist zu bedenken, dass die Kapazitätsauslastung bis zuletzt sehr hoch war, nach gängigen Berechnungen ergibt sich sogar eine leicht positive Produktionslücke. Zum anderen kann diese Lücke sogar unterschätzt sein, weil das Produktionspotential nicht so groß ist, wie es die Schätzungen nahelegen. Der Grund liegt darin, dass die Konjunktur auch durch den Boom am Immobilienmarkt getrieben wurde; infolgedessen können Schätzungen des nachhaltigen Trends bzw. des Produktionspotentials überhöht sein. Die Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen und vor allem die durch den Vermögenseffekt induzierten Konsumausgaben der privaten Haushalte haben das reale Bruttoinlandsprodukt also über das nachhaltige (natürliche) Niveau hinaus angehoben. Wenn sich mit der Korrektur nach dem Platzen der Blase am Immobilienmarkt nun das Niveau der Produktion normalisiert, ist das für sich genommen ein erwünschter und unvermeidlicher Vorgang[d] und von daher kein Grund, die Zinsen zu senken.

Allerdings befürchtet die Notenbank offenbar, dass es nicht bei der Normalisierung bleibt, sondern dass sich die Konjunktur stärker abschwächt und ein Gegensteuern erforderlich ist, auch weil möglicherweise eine Bankenkrise folgt, mit weitreichenden Konsequenzen für die Gesamtwirtschaft. Diese Politik kann richtig sein, sie birgt aber auch Risiken. Derzeit sind die kurzfristigen Realzinsen in den Vereinigten Staaten sehr niedrig, zuletzt waren sie sogar leicht negativ. Dies impliziert einen sehr kräftigen Impuls für die amerikanische Wirtschaft. Gleichzeitig sind die Inflationserwartungen mit rund 3 Prozent höher, als die Fed es für mittelfristig wünschenswert hält. Bei der expansiven Geldpolitik besteht daher das Risiko, dass die Inflationserwartungen nicht wie gewünscht nachlassen. Dem müsste die Notenbank zu einem späteren Zeitpunkt entgegenwirken. Dabei muss sie hoffen, dass sich die Inflation nicht so stark verfestigt haben wird, denn andernfalls wäre ein massives Gegensteuern notwendig, welches vermutlich die Konjunktur deutlich dämpfen würde.

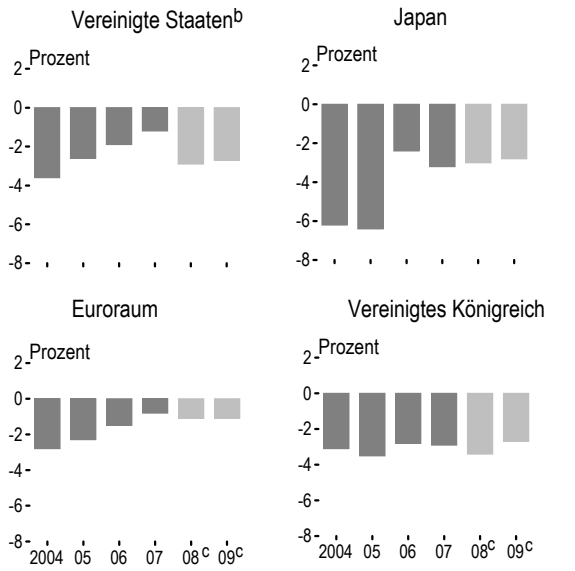
Dieses Risiko kann die Notenbank mindern, indem sie erstens deutlich macht, dass sie mittelfristig die Inflation reduzieren will und dass sie zweitens die Leitzinsen wieder rasch erhöht, wenn sich die Konjunkturaussichten aufhellen. Andernfalls würde die expansive Politik dazu führen, dass mittelfristig die Preisniveaustabilität, aber auch die Stabilität der wirtschaftlichen Expansion gefährdet wird. Man hätte dann zwar eine leichte Rezession heute vermieden, aber um den hohen Preis einer schwereren Rezession in der Zukunft.[e]

Alles in allem kann man die aktuelle amerikanische Wirtschaftspolitik als Versuch interpretieren, die Wirtschaft gegen einen massiven Konjunktureinbruch zu versichern. Ob die Maßnahmen richtig sind, ist aus heutiger Sicht unsicher, denn die Diagnose insbesondere der Probleme im Bankensektor ist extrem schwierig. Kann die Politik Schaden anrichten? Ja, denn es besteht das Risiko, dass die Wirtschaftspolitik einen zu großen Schub auslöst, der eine unerwünschte Beschleunigung der Inflation nach sich zieht. Unabhängig davon besteht – wie typischerweise bei einer Versicherung – das Risiko des „moral hazard". So könnten Banken das Verhalten der Notenbank zum Anlass nehmen, in Zukunft ebenfalls hohe Risiken einzugehen, weil sie damit rechnen, dass die Notenbank einspringt und so ihre Verluste begrenzt. Dies ginge aber zu Lasten der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und würde einen Wohlfahrtsverlust bedeuten. Ebenso können Konsumenten in Zukunft geneigt sein, sich stärker zu verschulden, weil sie damit rechnen, dass ein Teil ihrer Verluste durch die Allgemeinheit – sprich: die Steuerzahler – getragen wird. Auch dies ginge zu Lasten der Wohlfahrt in der gesamten Volkswirtschaft.

[a]So zeigen Elmendorf und Reifschneider (2002), dass sich Steuergutschriften rasch auf die Konjunktur auswirken können. — [b]Vgl. beispielsweise EZB (2004). — [c]In einer Rezession befindet sich die Wirtschaft „nach amerikanischer Definition" dann, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt zwei Quartale in Folge sinkt. Andere Definitionen stellen auf die Kapazitätsauslastung ab; danach kann eine Rezession auch dann gegeben sein, wenn das Bruttoinlandsprodukt nicht sinkt. — [d]Es bildet sich lediglich die „falsch gemessene" Produktionslücke zurück. — [e]Vgl. die Kritik am aktuellen Kurs der US-Notenbank (Meltzer 2008).

die amerikanischen Haushalte und dürfte somit den Konsum in diesem Jahr anregen. Wir erwarten in der derzeitigen Situation, dass ein größerer Teil der Steuergutschriften für die Schuldentilgung aufgebracht wird und die Effekte somit moderat ausfallen. Hinsichtlich der zweiten wesentlichen Komponente des Maßnahmenpakets, den Steuervergünstigen für Unternehmen auf im Jahr 2008 getätigte Investitionen, rechnen wir aufgrund von Mitnahmeeffekten mit nur geringen positiven Effekten auf die Konjunktur. Allenfalls wird es zu einem Vorziehen von ohnehin für das Jahr 2009 oder danach geplanten Investitionen kommen. Auch wenn das Konjunkturprogramm das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 erhöht und die Rezessionsgefahr somit zunächst lindert, so löst es doch keineswegs die strukturellen Probleme auf den Finanz- und Immobilienmärkten (Kasten 2). Eine dauerhafte Belebung der wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten aufgrund des Konjunkturprogramms ist nicht zu erwarten, wohl aber ein deutlicher Anstieg des Budgetdefizits von 1,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 auf 3,1 Prozent im laufenden Jahr (Abbildung 26).

Abbildung 26:
Budgetsaldo in großen Industrieländern 2004–2009[a]



[a]In Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — [b]Bundeshaushalt. — [c]Prognose.

Quelle: OECD (2007); Eurostat (2008); eigene Prognose.

Die Finanzpolitik in Japan ist in den vergangenen Jahren auf ihrem Weg der Haushaltskonsolidierung zwar deutlich vorangekommen. Das Budgetdefizit ist zwischen 2002 und 2007 von 8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf rund 3 Prozent im Jahr 2007 gesunken. Um dem weiteren Ansteigen des öffentlichen Schuldenberges in Höhe von mehr als 180 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entgegenzuwirken, strebt die Regierung einen Überschuss im Primärhaushalt (Einnahmen und Ausgaben ohne Zinszahlungen) bis zum Fiskaljahr 2011/12 an. Es ist gegenwärtig allerdings nicht erkennbar, dass der notwendige Abbau der Defizitquote um mindestens weitere 1,5 Prozentpunkte im Prognosezeitraum deutlich vorankommt. Derzeit zeichnet sich vielmehr eher eine Lockerung des Konsolidierungskurses ab; die Regierung schreckt offenbar angesichts allseits erwarteter Neuwahlen zum Parlament davor zurück, schmerzhafte Einschnitte bei den Staatsausgaben oder die von Experten empfohlene, aber unpopuläre Erhöhung der Mehrwertsteuer umzusetzen. Im Haushaltsentwurf für das kommende Fiskaljahr (April 2008 bis März 2009) ist ein Ausgabenanstieg von rund 3 Prozent vorgesehen, so dass die Staatsausgaben real wohl spürbar stärker steigen werden als das Bruttoinlandsprodukt. Zunehmen werden demografiebedingt insbesondere die Sozialausgaben, zumal zunächst vorgesehene Maßnahmen zur Eindämmung des Ausgabenanstiegs im Gesundheitswesen (Erhöhung der Selbstbeteiligung bei Älteren) verschoben wurden. Gleichzeitig sinken die Ausgaben für öffentliche Investitionen verlangsamt. Das Budgetdefizit dürfte 2008 nur geringfügig zurückgehen. Auch im kommenden Jahr erwarten wir eine allenfalls leicht restriktive Politik.

Im Euroraum dürfte das zusammengefasste Defizit im Staatshaushalt nach einer deutlichen Rückführung in den Jahren 2006 und 2007 im Prognosezeitraum wieder etwas zunehmen (Tabelle 5). Angesichts nach wie vor hoher Unternehmensgewinne und eines sich immer noch verbessernden Arbeitmarktes werden die negativen Auswirkungen der konjunkturellen Verlangsamung auf die Staatsfinanzen wohl in den meisten Ländern noch nicht spürbar sein; ledig-

Tabelle 5:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2006–2009[a]

	2006	2007	2008[b]	2009[b]
Deutschland	–1,6	0,0	–0,1	0,0
Frankreich	–2,5	–2,7	–2,9	–3,0
Italien	–4,4	–2,5	–2,4	–2,7
Spanien	1,8	2,0	0,9	0,2
Niederlande	0,6	0,0	0,3	–0,2
Belgien	0,1	–0,2	–0,5	–0,7
Österreich	–1,2	–0,6	–0,6	–0,8
Griechenland	–2,5	–2,5	–2,1	–1,8
Irland	2,9	0,9	–0,5	–0,8
Finnland	3,9	4,2	3,7	3,2
Portugal	–3,9	–3	–2,7	–2,4
Luxemburg	0,7	1,1	0,6	0,5
Slowenien	–1,2	–0,7	–0,8	–0,8
Zypern	–1,2	–1,0	–0,8	–0,8
Malta	–2,5	–2,0	–1,5	–1,0
Euroraum	–1,5	–0,8	–1,0	–1,2
Euroraum ohne Deutschland	–1,5	–1,1	–1,4	–1,6

[a]In Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — [b]Prognose.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

lich dort, wo eine starke Abkühlung am Immobilienmarkt zu verzeichnen ist (Irland, Spanien), dürfte sich vonseiten der wirtschaftlichen Aktivität eine spürbare Belastung im öffentlichen Haushalt ergeben. Andererseits hat sich die Ausrichtung der Politik zumeist in expansiver Richtung verschoben. Im Jahr 2008 überwiegen auf der steuerlichen Seite die Entlastungen, und die Ausgaben werden beschleunigt zunehmen. Insbesondere zeichnet sich in den großen Ländern eine Lockerung der Finanzpolitik ab. Während dies in Deutschland in einer Situation eines ausgeglichenen Staatshaushalts erfolgt, waren die Defizite in Italien und in Frankreich im vergangenen Jahr immer noch hoch, und es droht bereits wieder eine Verletzung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Defizitgrenze von 3 Prozent für den Fall, dass sich die Konjunktur unerwartet stark eintrübt. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik im Euroraum insgesamt voraussichtlich etwa neutral ausgerichtet sein. Die zusammengefasste Defizitquote dürfte sich dann auf 1,2 Prozent belaufen, nach 1 Prozent im Jahr 2008.

Ausblick: Weltwirtschaftliche Expansion lässt spürbar nach

Der Anstieg der Weltproduktion fiel im vergangenen Jahr mit einer Zuwachsrate von schätzungsweise 4,7 Prozent[5] nochmals sehr kräftig aus, obwohl im Jahresverlauf bereits eine merkliche konjunkturelle Verlangsamung festzustellen war. In diesem und im nächsten Jahr dürfte die weltwirtschaftliche Expansion deutlich hinter den Zuwachsraten der Vorjahre zurückbleiben. Einen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität erwarten wir für die Weltwirtschaft insgesamt nicht. Auch wenn die Folgen der Krise an den internationalen Finanzmärkten immer noch sehr schwer abzuschätzen sind, halten wir es für unwahrscheinlich, dass sie zu einer massiven Dämpfung der weltweiten Aktivität führen. Zwar ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Vereinigten Staaten in eine Rezession rutschen, beträchtlich. Doch dürfte selbst in diesem Fall ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion moderat ausfallen, zumal die Wirtschaftspolitik beträchtliche Anregungen gibt. In den übrigen Industrieländern sind die internen Auftriebskräfte nach wie vor deutlich, wenngleich der rohstoffpreisbedingte Kaufkraftentzug dämpfend wirkt. Hinzu kommt, dass die Exporte der Industrieländer auch deshalb weiter zunehmen werden, weil die Wachstumsdynamik in den Schwellenländern ungebrochen ist. Der dämpfende Effekt der hohen Rohstoffpreise wird nicht nur dadurch gemindert, dass die Rohstoffe exportierenden Ländern zusätzliche Nachfrage entfalten; soweit die Rohstofferlöse an den Weltkapitalmärkten angelegt werden, sind sie ein Faktor hinter den niedrigen

5 Diese Berechnung berücksichtigt die Revision der Schätzungen für die Anteile der einzelnen Länder am Weltbruttoinlandsprodukt auf der Basis von Kaufkraftparitäten, die Ende 2007 von der Weltbank vorgelegt wurde (Weltbank 2007). Im Vergleich zu den zuvor verwendeten Werten sind insbesondere die Anteile der schnell wachsenden großen Schwellenländer China und Indien erheblich gesunken. Dies hat zur Folge, dass die Zuwachsrate der Weltproduktion nun geringer geschätzt wird als zuvor. Für die vergangenen Jahre beläuft sich die Differenz auf etwa 0,4 Prozentpunkte.

langfristigen Zinsen, die ihrerseits die Konjunktur stützen.

Wir erwarten für 2008 und 2009 eine Zunahme des weltweiten Bruttoinlandsprodukts von jeweils 4 Prozent (Tabelle 6). Dabei wird der Produktionsanstieg in den Industrieländern 2 Prozent betragen, nach 1,9 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 7) und damit spürbar niedriger sein als im mittelfristigen Trend (2,6 Prozent). In den Schwellenländern schwächt sich die Produktionszunahme zwar ebenfalls ab. Sie bleibt im historischen Vergleich aber relativ hoch. Der Welthandel dürfte im laufenden Jahr nur noch mit einer Rate von 4,5 Prozent expandieren, nach rund 5,3 Prozent 2007 und 9,2 Prozent im Jahr 2006. Für das kommende Jahr erwarten wir nur eine geringfügig stärkere Ausweitung. Die Verbraucherpreisinflation, die 2008 vor allem infolge der höheren Nahrungsmittelpreise weltweit merklich zunimmt, dürfte sich im kommenden Jahr wieder zurückbilden, sofern sich unsere Annahme einer Stabilisierung bei den Rohstoffpreisen als zutreffend erweist.

Tabelle 6:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2006–2009

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]				Verbraucherpreise[b]			
		2006	2007	2008[c]	2009[c]	2006	2007	2008[c]	2009[c]
Weltwirtschaft	100	5,0	4,8	4,0	4,0	3,9	4,0	4,5	3,8
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,9	2,5	1,9	2,0	2,2	2,2	2,6	2,1
China	10,9	10,7	11,4	10,2	9,6	1,9	4,8	5,0	4,5
Ostasien[d]	6,8	5,5	5,4	4,6	4,8	4,7	3,0	3,6	2,8
Lateinamerika	7,4	5,4	5,5	4,5	4,3	5,3	5,3	6,3	5,5
Indien	4,6	9,2	8,9	7,9	7,6	6,1	6,0	6,2	5,5
Russland	3,2	7,4	8,1	6,8	6,5	10,5	9,0	11,0	9,5
Nachrichtlich:									
Welthandelsvolumen		9,2	5,3	4,5	5,5	.	.	.	.

[a]Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2006 nach Kaufkraftparität. — [b]Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]Prognose. — [d]Ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2008); OECD (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 7:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2007, 2008 und 2009

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]			Verbraucherpreise[b,c]			Arbeitslosenquote[d]		
		2007	2008[e]	2009[e]	2007	2008[e]	2009[e]	2007	2008[e]	2009[e]
Europäische Union 27	42,5	3,0	2,3	2,0	2,3	2,6	2,3	6,9	6,6	6,4
Schweiz	1,1	2,5	1,8	2,0	0,8	1,9	1,5	3,6	3,4	3,1
Norwegen	1,0	3,5	3,2	2,2	0,6	2,5	3,0	2,5	2,4	2,3
Vereinigte Staaten	38,8	2,2	1,6	2,0	2,9	3,4	2,4	4,6	5,5	5,6
Japan	12,9	2,1	1,4	1,7	0,0	0,6	0,3	3,9	4,0	3,8
Kanada	3,7	2,7	1,8	2,2	2,2	1,9	2,1	6,0	6,2	6,3
Länder insgesamt	100,0	2,5	1,9	2,0	2,2	2,6	2,1	3,7	3,9	3,9

[a]Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2006 (Prozent). — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]West– und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO–Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2006. — [e]Prognose.

Quelle: Eurostat (2008); OECD (2008); Statistics Canada (2008a, 2008b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Vereinigte Staaten am Rande der Rezession

Die konjunkturellen Aussichten für die Vereinigten Staaten sind weiterhin durch die Krise am Immobilienmarkt und die daraus resultierenden Verwerfungen an den Finanzmärkten belastet. Während sich das Volumen notleidender Kredite weiter erhöht hat, haben sich die Kreditbedingungen sowohl für die privaten Haushalte als auch für Unternehmen deutlich verschärft. Dies dürfte dazu beitragen, dass die konjunkturelle Abschwächung auch außerhalb des Immobiliensektors zunehmend sichtbar wird. Zudem ist eine baldige Erholung der privaten Wohnungsbauinvestitionen nicht in Sicht. Baugenehmigungen und Baubeginne sind weiter deutlich abwärts gerichtet. Auch stehen die Immobilienpreise nach wie vor unter Druck, da sich die Zahl der zum Verkauf stehenden Häuser beständig erhöht, während sich die Nachfrage aufgrund der erschwerten Finanzierungsbedingungen vermindert.

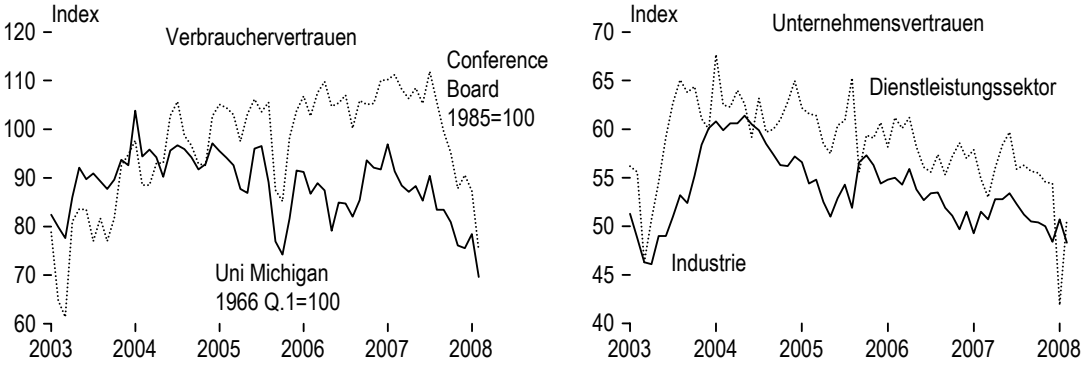
Vieles spricht dafür, dass sich der Markt für Wohnimmobilien in den Vereinigten Staaten derzeit in der Deflationsphase einer Spekulationsblase befindet, so dass mit weiteren deutlichen Preisrückgängen am Immobilienmarkt zu rechnen ist. Zusätzlicher Druck auf die Immobilienpreise dürfte durch die Erwartungen einiger Akteure entstehen, die auf weiter fallende Preise setzen. Sind die Preise erst einmal im Sinken begriffen, droht sich eine negative Preisspirale in Gang zu setzen, da Immobilien in den Vereinigten Staaten in einem weit größerem Ausmaß durch Hypothekenkredite belastet sind, als dies beispielsweise in Deutschland üblich ist, und sich Hausbesitzer dazu entschließen könnten, ihren Kredit nicht mehr zu bedienen, wenn die Restschuld den Wert der Immobilie deutlich übersteigt (Feldstein 2008). Dadurch würde sich das Angebot am Immobilienmarkt zusätzlich erhöhen und die Preise würden weiter sinken.

In der Vergangenheit sind massive Preisrückgänge auf den Immobilienmärkten häufig mit einer gesamtwirtschaftlichen Rezession einher gegangen. Um die Aussichten für den weiteren Prognosezeitraum besser beurteilen zu können, haben wir 23 Boom-Bust-Zyklen an den Immobilienmärkten von 15 Ländern untersucht und mit der gegenwärtigen Entwicklung in den Vereinigten Staaten verglichen.[6] Während sich eine Reihe von Variablen, insbesondere der Wohnungsbau und der private Konsum in den Vereinigten Staaten zunächst ähnlich entwickelt haben wie im Durchschnitt der zum Vergleich herangezogenen Episoden, nahmen insbesondere die Unternehmensinvestitionen und die gesamtwirtschaftliche Produktion im Sommerhalbjahr 2007 merklich stärker zu, als es nach dem durchschnittlichen historischen Muster zu erwarten gewesen wäre. Ein wichtiger Grund hierfür dürfte das vergleichsweise niedrige Realzinsniveau gewesen sein, das stimulierend wirkte. Dieses wiederum ist vermutlich Ausdruck der Tatsache, dass der Boom am Wohnungsmarkt in den Vereinigten Staaten nicht mit einer ausgeprägten Hochkonjunktur in den übrigen Wirtschaftsbereichen einher ging, so dass die Verbraucherpreisinflation moderat ausfiel und eine ausgeprägte geldpolitische Bremsung nicht erforderlich war. Zudem dürfte die vergleichsweise stabile Entwicklung am Wertpapiermarkt dafür gesorgt haben, dass Vermögenseffekte aufgrund der Wertverluste am Immobilienmarkt den privaten Konsum weniger stark gedämpft haben als dies in früheren Krisen der Fall war. Auf der Basis dieser Analyse erwarten wir zwar ein Anhalten der aktuellen konjunkturellen Schwächeperiode in den kommenden Quartalen, nicht aber einen erheblichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine Analyse auf Basis eines vektorautoregressiven Modells, das explizit die Entwicklung am Immobilienmarkt mit einbezieht.

Die Indikatoren für das laufende Quartal deuten bislang ebenfalls noch nicht auf eine rezessive Entwicklung hin. Zwar hat sich die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen zuletzt nochmals stark verschlechtert (Abbildung 27). Dies signalisiert für sich genommen, dass sich die Konjunktur in den Vereinigten Staaten in den kommenden Monaten weiter ab-

[6] Für eine ausführliche Beschreibung der Methodik und der Ergebnisse vgl. Dovern und Jannsen (2008).

Abbildung 27:
Stimmungsindikatoren in den Vereinigten Staaten 2003–2008

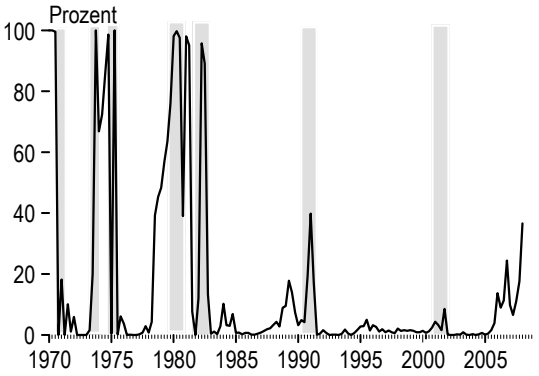


Quelle: University of Michigan (2008); Institute of Supply Management (2008); Conference Board (2008).

kühlt. Unser Rezessionsindikator, der unter anderem auf den Konsumentenerwartungen gemäß der University of Michigan basiert, beziffert die Wahrscheinlichkeit, dass es in den kommenden vier Quartalen zu einer Rezession gemäß NBER-Definition kommt, mittlerweile auf fast 40 Prozent (Abbildung 28); im Dezember lag diese Wahrscheinlichkeit noch bei rund 27 Prozent.[7] Allerdings sprechen die bislang verfügbaren „harten" Indikatoren, etwa Einzelhandelsumsätze, Verbrauchsausgaben, Auftragseingänge in der Industrie sowie Industrieproduktion derzeit eher dafür, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal nochmals leicht zugenommen hat.

Konjunktur stützend wirken auch die starke Lockerung der Geldpolitik und das Konjunkturpaket der Regierung, das die Nachfrage ab dem Frühjahr um etwa einen halben Prozentpunkt anheben dürfte. Untersuchungen über die Wirkung der Steuernachlässe des Jahres 2001 auf den Konsum kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Befragungen von Konsumenten ergeben, dass etwa zwischen 25 Prozent[8] und 60 Prozent[9] innerhalb von zwei Quartalen für den Konsum aufgewendet wurden. Die Analyse von Kreditkartenumsätzen deutet auf einen Wert

Abbildung 28:
Rezessionswahrscheinlichkeit in den Vereinigten Staaten 1970–2005



Quelle: Eigene Berechnungen.

von 40 Prozent hin.[10] Für unsere Prognose unterstellen wir, dass das Konjunkturpaket insbesondere im zweiten und dritten Quartale positiv auf den Konsum wirken dürfte. Dennoch dürfte der private Konsum im Verlauf dieses Jahres nur sehr schwach zunehmen. Neben einer deutlichen Verlangsamung des Anstiegs der real verfügbaren Einkommen spielen dabei die negativen Vermögenseffekte des Hauspreisverfalls eine Rolle und die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die einen merklichen Anstieg der Sparquote zur Folge haben dürften. Die Expansion bei den Unternehmensinvestitionen wird angesichts verschlechterter Absatz- und Ertragserwartungen erheblich nachlassen.

[7] Für eine Darstellung des Ansatzes siehe Dovern et al. (2007a: Kasten 1).

[8] Vgl. Shapiro und Slemrod (2003).

[9] Vgl. Johnson, Parker und Souleles (2006).

[10] Vgl. Agarwal, Liu und Souleles (2007).

Dank der niedrigen Kapitalmarktzinsen und einer insgesamt guten finanziellen Verfassung des Unternehmenssektors dürften die Investitionen der Unternehmen jedoch im Verlauf dieses Jahres allenfalls leicht zurückgehen und sich im kommenden Jahr wieder langsam beschleunigen. Gleichzeitig wird sich die Aktivität im Wohnungsbau angesichts des bereits sehr niedrigen Niveaus wohl allmählich stabilisieren. Stützend wirkt darüber hinaus die wechselkursbedingte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland; der reale Außenbeitrag dürfte auch im laufenden Jahr zunehmen (Tabelle 8). Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Verlauf dieses Jahres wohl nur noch um 1,2 Prozent zulegen; im Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Anstieg um 1,6 Prozent. Für das Jahr 2009 erwarten wir eine leichte Belebung der amerikanischen Wirtschaft. Aufgrund des etwas niedrigeren Überhangs im Vergleich zum Jahr 2008 und wegen des Abklingens der expansiven Effekte des Konjunkturprogramms wird die Produktion jedoch lediglich um 2,0 Prozent zulegen. Die Arbeitslosigkeit dürfte bei diesem Konjunkturverlauf auf knapp 6 Prozent steigen. Der Verbraucherpreisanstieg wird sich im kommenden Jahr wieder beruhigen.

Tabelle 8:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2006–2009

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	2,9	2,2	1,6	2,0
Inlandsnachfrage[b]	2,8	1,5	0,8	1,6
Privater Verbrauch	3,1	2,9	1,3	1,2
Staatsnachfrage	1,8	2,0	2,4	2,1
Anlageinvestitionen	2,4	–2,9	–2,3	1,8
Ausrüstungen und Software	5,9	1,3	–0,1	2,3
Gewerbliche Bauten	8,4	13,1	10,0	3,8
Wohnungsbau	–4,6	–17,0	–15,7	–1,1
Lagerinvestitionen[c]	0,0	–0,3	–0,3	0,2
Außenbeitrag[c]	–0,1	0,6	0,7	0,3
Exporte	8,4	8,0	7,7	6,7
Importe	5,9	1,9	1,4	3,1
Verbraucherpreise	3,2	2,9	3,4	2,4
Arbeitslosenquote[d]	4,6	4,6	5,5	5,6
Leistungsbilanzsaldo[e]	–6,2	–5,6	–5,5	–5,4
Budgetsaldo des Bundes[e]	–1,9	–1,2	–3,1	–2,7

[a]Prognose. — [b]Real. — [c]Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — [d]In Prozent der Erwerbspersonen. — [e]In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: US Department of Commerce (2008); US Department of Labor (2008a, 2008b); US Department of the Treasury (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

Geringere Impulse für die japanische Wirtschaft

Die Rahmenbedingungen für die Konjunktur in Japan haben sich in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Die sich abzeichnende Abschwächung der Nachfrage im Ausland dürfte zusammen mit den Effekten der Aufwertung des Yen die Expansion der Exporte dämpfen. Nachdem die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten bereits im Verlauf des Jahres 2007 rückläufig gewesen waren und zuletzt die Ausfuhr in die Europäische Union zur Schwäche neigte, dürften im kommenden Jahr auch die Lieferungen in den asiatischen Raum, die bislang noch sehr kräftig expandieren, merklich an Fahrt verlieren. Damit werden sich die Impulse von dieser Seite im Prognosezeitraum spürbar abschwächen. Insbesondere die Aussichten für die Industrieproduktion, die den Konjunkturzyklus in Japan prägt, haben sich deutlich eingetrübt; die umfragegestützte Prognose des Wirtschaftsministeriums signalisiert einen Rückgang im ersten Quartal. Die Binnennachfrage dürfte allenfalls moderat expandieren. Nach wie vor steigen die verfügbaren Einkommen nur schwach; real hat sich der Zuwachs in den vergangenen Monaten infolge der steigenden Preisen für Energie und Nahrungsmittel sogar noch vermindert. So dürfte der private Konsum im weiteren Verlauf dieses Jahres nur wenig zulegen. Auch für die Unternehmensinvestitionen erwarten wir angesichts verminderter Absatzerwartungen und eines zunehmenden Drucks auf die Erträge eine geringere Dynamik; im Jahresdurchschnitt dürften sie lediglich um 1 Prozent zunehmen, nach 2,7 Prozent im vergangenen Jahr (Tabelle 9). Stützend wirkt hingegen, dass sich die Wohnungsbauinvestitionen wohl allmählich von dem Einbruch erholen werden, zu dem es nach einer Verschärfung der Bauvorschriften 2007 gekom-

Tabelle 9:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2006–2009

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	2,4	2,1	1,4	1,7
Inlandsnachfrage[b]	1,6	1,0	0,6	1,3
Privater Verbrauch	2,0	1,4	0,9	1,2
Staatsverbrauch	–0,4	0,8	1,5	1,2
Anlageinvestitionen	1,5	0,0	–0,6	1,8
Unternehmens-investitionen	4,3	2,7	1,0	2,5
Wohnungsbau	0,9	–9,5	–4,4	1,5
Öffentliche Investitionen	–7,6	–6,6	–3,1	–3,3
Lagerinvestitionen[c]	0,1	–0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag[c]	0,8	0,9	0,4	0,2
Exporte	9,6	7,7	3,9	3,8
Importe	4,6	1,9	2,1	3,4
Verbraucherpreise	0,2	0,0	0,6	0,3
Arbeitslosenquote[d]	4,1	3,9	4,0	3,8
Leistungsbilanzsaldo[e]	3,9	5,0	5,2	5,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo[e]	–2,4	–3,2	–3,0	–2,8

[a]Prognose. — [b]Real. — [c]Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — [d]In Prozent der Erwerbspersonen. — [e]In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2008); OECD (2007, 2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

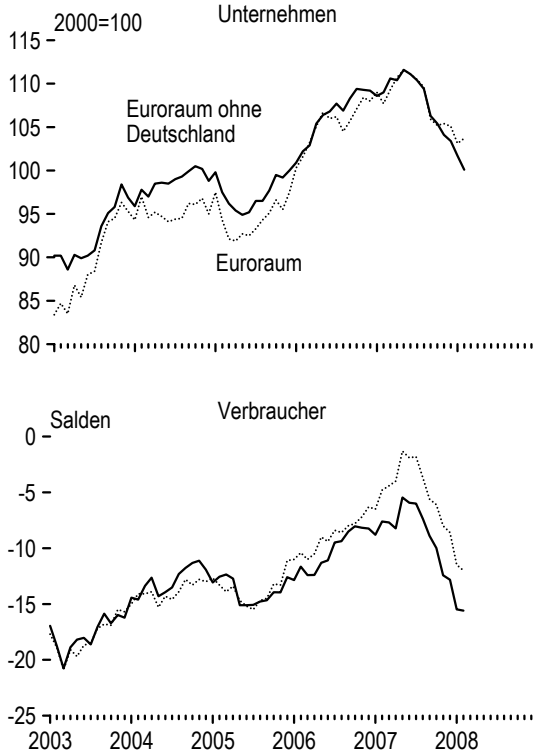
men war. Die Baubeginne zogen bereits gegen Ende des vergangenen Jahres wieder an, wenngleich sie immer noch rund ein Drittel niedriger waren als ein Jahr zuvor. Auch werden die öffentlichen Investitionen wohl nicht mehr so rasch verringert wie noch im vergangenen Jahr. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in Japan um 1,4 Prozent, nach 2,1 Prozent im vergangenen Jahr. Für das Jahr 2009 erwarten wir eine etwas stärkere Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion, vor allem als Folge einer wieder größeren Investitionsdynamik. Mit Abklingen der Effekte des jüngsten Anstiegs der Rohstoffpreise wird sich die Verbraucherpreisinflation wieder verringern; eine spürbare interne Inflationsdynamik ist nach wie vor nicht in Sicht. Die Arbeitslosigkeit ändert sich voraussichtlich wenig.

Nachlassende Expansion im Euroraum

Die konjunkturellen Aussichten für den Euroraum haben sich in den vergangenen Monaten nochmals eingetrübt. Geschäftsklima und Konsumentenvertrauen sind seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich gesunken (Abbildung 29). Allerdings deuten die Stimmungsindikatoren nach wie vor nicht auf einen konjunkturellen Einbruch hin. Ihr Niveau ist immer noch hoch; das Geschäftsklima hat sich zuletzt zudem stabilisiert. Auch der EUROFRAME-Indikator zeigt an, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in der ersten Jahreshälfte weiter spürbar steigt (Abbildung 30). Der Anstieg der Auftragseingänge in der Industrie hat sich zwar verlangsamt, ist in der Grundtendenz aber nach wie vor aufwärts gerichtet.

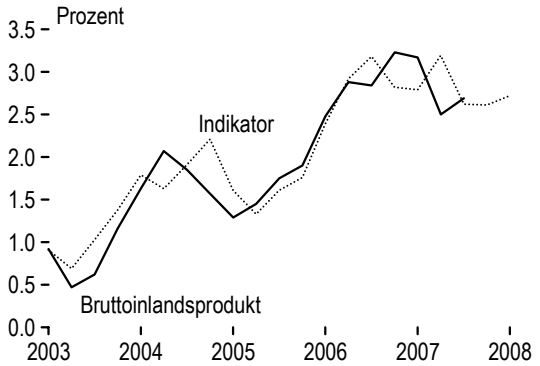
Wir rechnen für den Jahresbeginn mit einer etwas stärkeren Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts als im vierten Quartal. Für den Verlauf des Jahres ist aber mit einer erneuten Verlangsamung des konjunkturellen Fahrttempos zu rechnen. Zum einen haben sich die Perspektiven für die Exporte infolge der Aufwertung des Euro und der schwächeren Auslandskonjunktur eingetrübt, zum anderen dürfte sich die Expansion der Binnennachfrage angesichts der verschlechterten monetären Rahmenbedingungen verringern. Letzteres gilt vor allem für den Euroraum ohne Deutschland; hier besteht das Risiko, dass es zu einer deutlichen Korrektur der zuvor sehr lebhaften Aktivität im Wohnungsbau kommt. In den Ländern, in denen der Boom am Markt für Wohnimmobilien am ausgeprägtesten war – in Irland und in Spanien – ist dieser Prozess offenbar bereits im Gange. Die Wohnungsbaubeginne sind hier deutlich rückläufig, der Preisanstieg hat sich stark verlangsamt (Spanien) oder die Preise befinden sich bereits im Fall (Irland). Die Entwicklung im Wohnungsbau hat dazu beigetragen, dass sich die Beschäftigungsdynamik – eine wichtige Triebkraft des Aufschwungs der vergangenen Jahre – im Verlauf des Jahres 2007 merklich verlangsamt hat.

Abbildung 29:
Stimmungsindikatoren im Euroraum 2003–2008



Quelle: Europäische Kommission (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung 30:
EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt in Euroland 2003–2008[a,b]



[a]Real. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

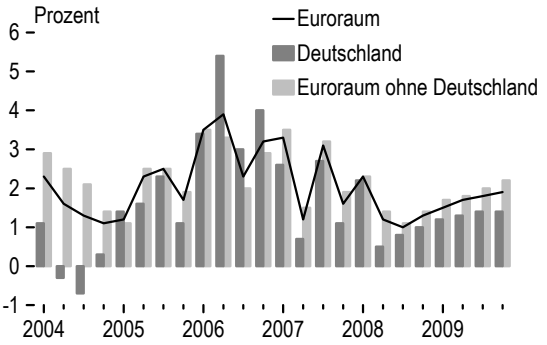
Quelle: Eurostat (2008); EUROFRAME (2008).

Bei einem nur leicht verstärkten Lohnanstieg außerhalb Deutschlands wird die Entwicklung der Realeinkommen durch den verstärkten Preisauftrieb im laufenden Jahr zusätzlich gedämpft. Damit dürfte der private Konsum im Prognosezeitraum an Schwung verlieren, zumal die anregenden Wirkungen, die in der Vergangenheit von den positiven Vermögenseffekten steigender Hauspreise ausgingen, mit Nachlassen der Immobilienpreisinflation abebben werden; in den Ländern, in denen die Hauspreise fallen, wird der Konsum sogar spürbar gedämpft.[11] Wir erwarten, dass es außer in Spanien und Irland nicht zu einem deutlichen Rückgang im Wohnungsbau kommt, sondern nur zu einer schwächeren Expansion. Auch halten wir einen Einbruch der Immobilienpreise in anderen Ländern nicht für sehr wahrscheinlich. Dort dürfte dann die konjunkturelle Verlangsamung vergleichsweise moderat ausfallen. Stützend für die Konjunktur im übrigen Euroraum wirkt die robuste Inlandsnachfrage, die wir infolge einer fortgesetzt kräftigen Beschäftigungsexpansion im laufenden Jahr für Deutschland erwarten (Boss et al. 2008). Damit ebnen sich die Unterschiede, die in den vergangenen Jahren in der Dynamik der Binnennachfrage zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum bestanden, zunehmend ein. Hier wie dort steigt sie im laufenden Jahr um rund 2 Prozent. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts wird sich im Euroraum insgesamt voraussichtlich auf 2,0 Prozent belaufen; im Euroraum ohne Deutschland liegt sie geringfügig darüber.

Im kommenden Jahr dürfte sich dann wohl wieder ein größeres Gefälle zwischen Deutschland dem übrigen Euroraum ergeben (Abbildung 31). Die Konjunktur in Deutschland belebt sich im Verlauf des Jahres relativ wenig, vor allem weil die Beschäftigung aufgrund höherer Lohnzuwächse nur noch schwach steigt und sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Währungsraumes kaum noch verbessert. Allerdings bleibt die Erholung auch im übrigen Euroraum moderat, und die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts fällt trotz der Beschleunigung im Jahresverlauf im Jahresdurchschnitt auch hier mit 1,6 Prozent

[11] Für eine makroökonometrische Abschätzung der Wirkung fallender Immobilienpreise in verschiedenen Ländern vgl. Dovern et al. (2007c: 38–39).

Abbildung 31:
Reales Bruttoinlandsprodukt 2004–2009[a]



[a]Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — [c]Auf Jahresrate hochgerechnet. — [d]Ab 2008 I: Prognose.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 10:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2006–2009

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	2,8	2,6	2,0	1,5
Inlandsnachfrage[b]	2,6	2,1	1,9	1,8
Privater Verbrauch	1,8	1,4	1,7	1,7
Staatsverbrauch	2,0	2,1	1,8	2,0
Anlageinvestitionen	5,2	4,8	2,3	2,2
Lagerinvestitionen[c,d]	–0,1	0,0	0,1	–0,1
Außenbeitrag[d]	0,2	0,4	–0,1	–0,3
Exporte[b]	8,1	5,9	4,1	2,7
Importe[b]	7,8	5,2	4,3	3,4
Verbraucherpreise[e]	2,2	2,2	2,6	2,2
Arbeitslosenquote[f]	8,3	7,3	6,9	6,8
Leistungsbilanzsaldo[g]	0,0	0,1	–0,3	–0,4
Budgetsaldo[g]	–1,5	–0,8	–1,0	–1,2

[a]Prognose. — [b]Real, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — [c]Privater Sektor. — [d]Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — [e]Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — [f]In Prozent der Erwerbspersonen. — [g]In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

im Jahr 2009 niedriger aus als 2008. Im Euroraum insgesamt beläuft sie sich nächstes Jahr voraussichtlich auf 1,5 Prozent (Tabelle 10). Die Verbraucherpreise steigen im kommenden Jahr wieder langsamer, wenngleich die Marke von 2 Prozent wohl abermals überschritten werden dürfte. Die Arbeitslosigkeit geht im Prognosezeitraum nur noch wenig zurück.

Konjunktur in der übrigen EU schwächt sich etwas ab

In den EU-Ländern außerhalb des Euroraums war die Konjunktur bis zuletzt dynamisch. Für dieses und das nächste Jahr erwarten wir allerdings eine merkliche Verlangsamung des Produktionsanstiegs in dieser Ländergruppe. Eine deutliche Abschwächung des Produktionsanstiegs erwarten wir für das Vereinigte Königreich, das von den internationalen Finanzproblemen aufgrund der Funktion Londons als Weltfinanzzentrum besonders betroffen ist. Vor allem der private Konsum, der im vergangenen Jahr wieder ein Hauptpfeiler der Konjunktur war, dürfte an Dynamik verlieren (Tabelle 11). Die Ausweitung der Investitionen wird sich ebenfalls merklich vermindern, vor allem weil sich die Absatz- und Ertragserwartungen verschlechtern. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandiert im Jahr 2008 voraussichtlich um 1,6 Prozent. Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur wieder beleben.

Tabelle 11:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2006–2009

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	2,9	3,1	1,6	2,4
Inlandsnachfrage	2,9	3,6	1,6	2,3
Privater Verbrauch	1,9	3,1	1,6	2,0
Staatsverbrauch	1,9	1,7	1,4	1,9
Anlageinvestitionen	7,9	5,0	2,0	4,1
Lagerinvestitionen[c]	–0,2	0,4	–0,1	0,0
Außenbeitrag[c]	0,0	–0,6	0,0	0,0
Exporte	11,0	–5,4	2,5	4,4
Importe	10,0	–3,2	2,3	3,9
Verbraucherpreise[d]	2,0	2,3	2,1	2,0
Arbeitslosenquote[e]	4,8	5,5	5,7	5,6
Leistungsbilanzsaldo[f]	–3,1	–2,9	–3,1	–3,5
Budgetsaldo[f]	–3,2	–2,9	–3,4	–2,7

[a]Prognose. — [b]Real; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — [c]Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — [d]Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [e]In Prozent der Erwerbspersonen. — [f]In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2008); eigene Prognosen.

Tabelle 12:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2007, 2008 und 2009

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]			Verbraucherpreise[b,c]			Arbeitslosenquote[d]		
		2007	2008[e]	2009[e]	2007	2008[e]	2009[e]	2007	2008[e]	2009[e]
Deutschland	20,0	2,5	1,9	1,2	2,3	2,4	2,0	8,3	7,1	6,9
Frankreich	15,4	1,9	1,8	1,4	1,6	2,4	2,0	8,3	7,8	7,6
Italien	12,7	1,5	1,0	1,0	2,2	2,5	2,1	6,0	6,2	6,0
Spanien	8,4	3,8	2,5	1,8	2,8	3,2	2,8	8,3	8,7	9,0
Niederlande	4,6	3,5	2,7	2,0	1,6	2,2	2,4	3,2	2,9	2,8
Belgien	2,7	2,7	1,8	1,5	1,8	2,7	2,0	7,5	7,2	7,0
Griechenland	2,2	4,1	3,6	3,3	3,3	3,5	3,2	8,5	8,0	7,8
Österreich	1,8	3,3	2,5	1,9	2,2	2,9	2,0	4,4	4,1	4,0
Irland	1,5	4,9	3,3	3,8	2,9	3,4	2,4	4,5	4,8	5,0
Finnland	1,4	4,4	3,4	2,7	1,6	2,7	2,2	6,9	6,3	6,0
Portugal	1,3	1,8	1,6	1,8	2,4	2,6	2,3	8,0	8,1	7,8
Luxemburg	0,3	5,2	3,5	4,0	2,7	3,0	2,8	4,7	4,8	4,6
Slowenien	0,3	6,0	4,5	4,5	3,8	5,2	4,1	4,7	4,1	4,8
Zypern	0,1	4,4	3,5	4,0	2,2	2,3	2,1	3,9	3,6	3,4
Malta	0,0	3,1	4,5	4,5	0,7	2,0	2,0	6,3	5,6	5,3
Vereinigtes Königreich	16,4	3,1	1,6	2,4	2,3	2,1	2,0	5,5	5,7	5,6
Schweden	2,7	2,6	2,6	2,4	1,7	2,3	2,5	6,1	5,5	5,3
Polen	2,3	6,5	7,0	5,8	2,6	3,3	3,0	9,6	7,5	6,8
Dänemark	1,9	1,8	1,4	1,2	1,7	2,4	2,3	3,7	3,5	3,5
Tschechien	1,0	6,1	5,0	4,6	3,0	4,0	3,0	5,3	4,5	4,2
Ungarn	0,8	1,4	3,0	4,0	7,6	4,2	3,5	7,6	7,4	7,0
Rumänien	0,8	6,0	6,2	5,0	4,9	5,5	5,5	7,1	6,6	6,3
Slowakei	0,4	8,7	7,5	6,5	1,9	3,0	2,8	11,3	9,5	9,0
Litauen	0,2	8,8	5,5	5,0	5,8	6,8	6,5	4,3	4,5	4,8
Bulgarien	0,2	6,3	4,2	4,0	7,6	9,6	7,0	6,9	5,5	5,5
Lettland	0,2	10,5	5,0	4,0	10,1	11,0	8,0	5,9	6,0	6,0
Estland	0,1	7,8	5,0	4,0	6,7	7,0	5,5	4,9	5,3	5,5
Europäische Union	100,0	3,0	2,3	2,0	2,3	2,6	2,3	6,9	6,6	6,4
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	91,5	2,8	2,1	1,8	2,2	2,5	2,2	7,5	7,2	7,0
Beitrittsländer[f]	5,5	7,1	6,8	6,0	4,9	5,3	4,5	3,6	3,1	2,9
Euroraum	72,8	2,6	2,0	1,5	2,2	2,6	2,2	7,3	6,9	6,8
Euroraum ohne Deutschland	52,9	2,6	2,0	1,7	2,1	2,7	2,3	6,9	6,8	6,7

[a]Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2006 (Prozent). — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlange der Erwerbspersonenzahl von 2006. — [e]Prognose. — [f]Seit 2004.

Quelle: Eurostat (2008); OECD (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

In den großen Beitrittsländern der EU dürfte der Produktionsanstieg auch im Prognosezeitraum kräftig bleiben; die konsolidierungsbedingte Schwächeperiode in Ungarn wird wohl allmählich überwunden werden (Tabelle 12). Insgesamt setzt sich der dynamische Aufholprozess der mitteleuropäischen Volkswirtschaften fort, der mit einer kräftigen Ausweitung der Industrieproduktion einher geht und nicht zuletzt durch Direktinvestitionen gespeist wird. Trotz kräftig steigender Löhne sind die Länder nach wie vor als Produktionsstandort attraktiv; dank der schnell steigenden Einkommen gewinnen sie auch als Absatzmarkt zunehmend an Bedeutung. Die Abschwächung der Konjunktur in den übrigen Ländern der Europäischen Union dämpft zwar die Expansion der Exporte, doch bleiben die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion hoch. Deutlich verschlechtert haben sich die konjunkturellen Perspektiven hingegen für die baltischen Länder, und auch in Bulgarien scheint die wirt-

schaftliche Expansion vergleichsweise deutlich an Fahrt zu verlieren. In diesen Ländern haben hohe Inflationsraten zu einer beträchtlichen Erosion der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geführt mit der Folge ausufernder Leistungsbilanzdefizite. Die mittelfristig erforderliche Korrektur hat offenbar eingesetzt; wir rechnen für den Prognosezeitraum mit im Vergleich zu den vergangenen Jahren erheblich niedrigeren Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

Wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern bleibt kräftig

Für *China* rechnen wir mit einer allmählichen Verlangsamung des hohen Expansionstempos in den Jahren 2008 und 2009. Dämpfend wirkt vor allem eine schwächere Zunahme der Exporte aufgrund des langsameren Anstiegs der Nachfrage im Ausland. Ein Konjunktureinbruch ist jedoch nicht zu Gleichwohl erscheint die zugrunde liegende Wachstumsdynamik ungebrochen und die Zuwachsraten der Produktion werden mit reichlich 10 Prozent voraussichtlich hoch bleiben (Tabelle 13). Im Jahr 2008 wirkt zudem die Ausrichtung der Olympischen Sommerspiele anregend, die zu zusätzlichen Tourismuseinnahmen führen werden und mit Infrastrukturprojekten verbunden sind, deren Vollendung die Investitionstätigkeit insbesondere in der ersten Jahreshälfte 2008 anregt. Ein Ende der seit Jahren sehr hohen Investitionsdynamik ist jedoch auch für das Jahr 2009 nicht zu erwarten. Der private Konsum wird aufgrund kaum vermindert zunehmender realer Haushaltseinkommen ebenfalls weiter rasch ausgeweitet. Wir erwarten, dass sich der Preisauftrieb im Verlauf dieses Jahres wieder abschwächt, wozu vor allem ein allmähliches Abklingen des Schubs bei den Nahrungsmittelpreisen und die durch die Regierung angekündigten Preiskontrollen beitragen werden. Auch die straffere Geldpolitik und eine weitere Aufwertung des Renminbi dürften inflationsdämpfend wirken. Allerdings wird der Verbraucherpreisanstieg im gesamten Prognosezeitraum deutlich höher bleiben als in den vergangenen Jahren; im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflationsrate in diesem Jahr 5,0 Prozent betragen und im kommenden Jahr 4,5 Prozent.

In *Indien* dürfte sich die Konjunktur im laufenden Jahr etwas abkühlen, der private Konsum und die Investitionen haben offenbar bereits merklich an Schwung verloren. Im Laufe des Jahres dürfte die Zentralbank nach zweieinhalb Jahren monetärer Straffung ihre Zinsen wieder senken. Dem steht zwar zurzeit ein verstärkter Preisauftrieb entgegen. Dieser ist jedoch hauptsächlich durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise verursacht und dürfte die Zentralbank nicht auf Dauer davon abhalten, der konjunkturellen Verlangsamung entgegen zu treten. Die Abschwächung des globalen Produktionsanstiegs wird die wirtschaftliche Dynamik in Indien weniger treffen als die übrigen Länder der Region, da das Land mit einer Exportquote von reichlich 20 Prozent nach wie vor eine der vom Außenhandel am unabhängigsten Volkswirtschaften Asiens ist. Für das Jahr 2008 und 2009 prognostizieren wir einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 7,9 bzw. 7,6 Prozent. Die Inflationsrate dürfte mit einer Rate von 6,2 Prozent 2008 ähnlich hoch sein wie in den Vorjahren; im Jahr 2009 dürfte sie etwas moderater ausfallen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im *übrigen ostasiatischen Raum* war in den vergangenen Jahren geprägt von einem starken Wachstum des intraregionalen Handels, das maßgeblich durch die zunehmende Verflechtung mit China bedingt ist. Die Dynamik der chinesischen Wirtschaft bleibt im Prognosezeitraum trotz der leichten Abschwächung ein Motor der Konjunktur auch in den übrigen ostasiatischen Schwellenländern. Zudem nimmt die Binnennachfrage in den meisten Ländern kräftig zu. Daher erwarten wir trotz der Belastungen durch gestiegene Rohstoffpreise und eine merklich verlangsamte Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern für diese Ländergruppe insgesamt zwar eine etwas verlangsamte, jedoch weiterhin kräftige wirt-

Tabelle 13:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2006–2008

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]				Verbraucherpreise[b]			
		2006	2007	2008[c]	2009[c]	2006	2007	2008[c]	2009[c]
Südkorea	5,7	5,0	4,5	4,4	4,2	2,5	2,3	2,9	2,3
Indonesien	4,0	5,5	6,2	5,0	5,7	13,2	6,4	6,4	5,6
Taiwan	3,2	4,9	4,6	4,2	4,0	0,6	1,8	1,9	1,0
Thailand	2,4	5,1	4,6	4,5	4,6	4,6	2,2	3,3	2,1
Philippinen	1,4	5,4	7,3	4,6	5,4	6,2	2,8	4,3	3,3
Malaysia	1,6	5,9	6,1	4,6	5,6	3,6	2,1	2,8	2,3
Hongkong	1,4	7,0	6,4	4,8	5,6	2,0	2,0	3,8	3,3
Singapur	1,0	7,9	7,5	4,5	4,7	1,0	2,1	3,1	1,2
Insgesamt[d]	20,7	5,5	5,4	4,6	4,8	4,7	3,0	3,6	2,8
China	33,1	10,7	11,4	10,2	9,6	1,9	4,8	5,0	4,5
Indien	14,0	9,2	8,9	7,9	7,6	6,1	6,0	6,2	5,5
Asien insgesamt[d]	67,7	8,8	9,1	8,0	7,7	3,6	4,5	4,8	4,2
Brasilien	8,6	3,7	5,2	4,8	4,5	4,2	3,5	4,5	4,0
Mexiko	6,3	4,8	3,2	2,7	3,0	3,6	4,0	4,1	3,6
Argentinien	2,4	8,5	8,5	6,1	5,5	10,9	8,8	11,4	10,3
Kolumbien	1,5	6,8	6,8	5,5	5,0	4,5	4,5	4,9	4,0
Chile	1,1	4,0	5,1	5,0	5,2	3,4	4,4	5,8	3,1
Peru	1,0	7,6	9,0	6,8	6,0	2,0	1,8	2,5	2,2
Venezuela	1,6	10,3	8,4	4,5	3,8	13,7	18,7	21,2	18,5
Lateinamerika insgesamt[d]	22,6	5,4	5,5	4,5	4,3	5,3	5,3	6,3	5,5
Russland	9,7	7,4	8,1	6,8	6,5	10,5	9,0	11,0	9,5
Insgesamt[d]	100,0	7,9	8,2	7,1	6,8	4,7	5,1	5,8	5,0

[a]Gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2006 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — [b]Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]Prognose. — [d]Aufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2008); OECD (2007); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

schaftliche Expansion mit Zuwachsraten für das reale Bruttoinlandsprodukt von 4,6 Prozent in diesem bzw. 4,8 Prozent im nächsten Jahr. Die Inflationsraten dürften unter der Annahme konstanter Ölpreise im Prognosezeitraum leicht zurückgehen.

In *Lateinamerika* wird sich das Expansionstempo im Prognosezeitraum ebenfalls leicht abschwächen. Insbesondere in Mexiko spielt dabei die schwache Nachfrage aus den Vereinigten Staaten eine Rolle. In anderen Ländern – etwa in Argentinien und in Venezuela – sind vor allem binnenwirtschaftliche Entwicklungen für eine etwas verlangsamte Produktionsausweitung verantwortlich; die starke Expansion der vergangenen Jahre hat zu einer beträchtlichen Verstärkung des Preisauftriebs geführt und erfordert eine Dämpfung der Inlandsnachfrage. Insgesamt bleibt die Konjunktur in Lateinamerika jedoch kräftig. Die meisten Länder profitieren als Nettoexporteure von den hohen Rohstoffpreisen. Der starke Anstieg der Exporterlöse erlaubte es, die Auslandsverschuldung erheblich zu reduzieren und die Exporterlöse drastisch aufzustocken. Auch haben Strukturreformen und eine stabilitätsorientierte Makropolitik die Rahmenbedingungen von wirtschaftspolitischer Seite in einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt im weitaus größten Land Brasilien, grundlegend verbessert. Vor diesem Hintergrund gibt es gegenwärtig keine Anzeichen, dass im Zuge der Turbulenzen an den in-

ternationalen Finanzmärkten das Vertrauen der Investoren in die Region wieder verloren geht – ein Umschwung der Stimmung an den Finanzmärkten hatte in der Vergangenheit oft einen wirtschaftlichen Abschwung ausgelöst. So erwarten wir, dass sich der konjunkturelle Aufschwung in Lateinamerika fortsetzt, wenn auch in etwas verringertem Tempo.

Die Aussichten für *Russland* bleiben angesichts annahmegemäß unverändert hoher Rohstoffpreise im Prognosezeitraum günstig. Die Einkommen nehmen weiter kräftig zu, vor allem der private Konsum und die Bauinvestitionen expandieren voraussichtlich anhaltend rasch. Auch wirkt die Finanzpolitik zunehmend expansiv, da die infolge des dramatischen Rohstoffpreisanstiegs in den vergangenen Jahren drastisch gestiegenen Staatseinnahmen nun vermehrt für die Finanzierung von Investitionen, etwa in Infrastruktur oder das Bildungssystem, genutzt werden sollen. Dämpfend dürfte die fortgesetzte reale Aufwertung des Rubels wirken, die wir erwarten. Sie wird dazu führen, dass sich der Importdruck weiter erhöht und der reale Außenbeitrag weiter zurückgeht. Alles in allem rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einem nur wenig verminderten Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 6,8 Prozent in diesem und 6,5 Prozent im nächsten Jahr. Problematisch bleibt die Inflation, die sich auf absehbare Zeit deutlich oberhalb des Notenbankziels bewegen dürfte.

Literatur

Abeysinghe, T., und Gulasekaran, R. (2004). Quarterly Real GDP Estimates for China and ASEAN4 with a Forecast Evaluation. *Journal of Forecasting* 23 (6): 431–447.

Agarval, S., C. Liu und N.S. Souleles (2007). The Reaction of Consumer Spending and Debt to Tax Rebates – Evidence from Consumer Credit Data. NBER Working Paper 13694. Cambridge, Mass.

Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2008). Deutschland: Robuste Binnenkonjunktur –Dämpfer aus dem Ausland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 449/450. IfW, Kiel.

Cabinet Office (2008). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (3. März 2008) <http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>.

CBRC (China Banking Regulatory Commission) (2008). NPLs of Commercial Banks. Via Internet (7. März 2008): <http://www.cbrc.gov.cn/english/home/jsp/docView.jsp?docID=2007051774830DBD1F20010BFFD7F4A6791F6F00>.

Conference Board (2008). Global Business Cycle Indicators. Via Internet (3. März 2008) <http://www.conference-board.org/economics/bci/pressRelease_output.cfm?cid=1>.

Dovern, J., K.-J. Gern, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2007a). Weltkonjunktur verliert an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 445/446. IfW, Kiel.

Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. Sander, M. Tesfaselassie, J. Scheide und B. van Roye (2007b). Weltwirtschaftliche Dynamik flaut ab. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 447/448. IfW, Kiel.

Dovern, J., K.-J. Gern, C.-P. Meier und J. Scheide (2007c). Euroland: Nachlassende konjunkturelle Dynamik im Euroraum ohne Deutschland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 445/446. IfW, Kiel.

Dovern, J., und N. Jannsen (2008). Immobilienmarktkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 449/450. IfW, Kiel.

Economist Intelligence Unit (2008). *Country Report Spain*. London. Februar.

Elmendorf, D.W., und D. Reifschneider (2002). Short Run Effects of Fiscal Policy with Forward-Looking Financial Markets. *National Tax Journal* 55 (3): 357–386.

EUROFRAME-EFN (2007). Economic Assessment of the Euro Area: Forecasts and Policy Analysis. Autumn Report. Via Internet (5. März 2008) <http://www.euroframe.org/index.php?id=120>.

Europäische Kommission (2007). Economic Forecast. Autumn. *European Economy* 7.

Eurostat (2008). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.

EZB (Europäische Zentralbank) (2004). Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise. *Monatsbericht* (April): 49–63.

EZB (Europäische Zentralbank) (2008a). *Monatsbericht*. März. Frankfurt am Main.

EZB (Europäische Zentralbank) (2008b). The Euro Area Bank Lending Survey. Frankfurt am Main.

Federal Reserve Bank of St. Louis (2008). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (3. März 2008) <http://www.research.stlouisfed.org/fred/>.

Federal Reserve Board (2008). *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*. Washington, D.C.

Feldstein, M.S. (2008). Housing, Credit Markets and the Business Cycle. NBER Working Paper 13471. Cambridge, Mass.

Financial Times (2008). IMF Asks Argentina to Clarify Inflation Figures. Via Internet (11. März 2008) <http://www.ft.com/cms/s/0/292718a6-d8d5-11dc-8b22-0000779fd2ac.html?nclick_check =1>.

Gern, K.-J., C.-P. Meier und J. Scheide (2006). Euroland: Konjunkturelle Expansion erreicht Höhepunkt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2006. Kieler Diskussionsbeiträge 430/431. IfW, Kiel.

HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2008). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (3. März 2008) <http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>.

IMF (International Monetary Fund) (2008). *International Financial Statistics*. November. Washington, D.C.

Institute for Supply Management (2008). ISM Manufacturing Report on Business. Via Internet (10. März 2008) <http://www.ism.ws/ISMReport/content.cfm?ItemNumber=13339&navItemNumber=12958>.

Johnson, D.S., J.A. Parker und N.S. Souleles (2006). Household Expenditure and the Income Tax Rebates of 2001. *The American Economic Review* 96 (5): 1589–1610.

Jones, J.B. (2002). Has Fiscal Policy Helped Stabilize the Postwar U.S. Economy? *Journal of Monetary Economics* 49 (4): 709–746.

Meltzer, A.H. (2008). That '70s Show. *The Wall Street Journal* (28. Februar): A16. Via Internet (28. Februar 2008) <(http://online.wsj.com/article/SB120416213296398435.html?mod=opinion_main_comentaries>.

Moody's Investors Service (2005). Reform of China's State Banks: Moving beyond IPOs; Positive Rating Actions Likely. November 2005. Hongkong.

National Bureau of Statistics China (NBS) (2008). Statistical Data. Via Internet (7. März 2008) <http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/yearlydata/>.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2007). *Economic Outlook*. Februar. Paris.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008). *Main Economic Indicators*. November. Paris.

Office for National Statistics (2008). Economy. Via Internet (5. März 2008) <http://www.statistics.gov.uk/default.asp>.

Taylor, J.B. (2000). Reassessing Discretionary Fiscal Policy. *Journal of Economic Perspectives* 14 (3): 21–36.

Shapiro, M.D. und J. Slemrod (2003). Consumer Response to Tax Rebates. *The American Economic Review* 93 (1): 381–396.

Statistics Bureau of Japan (2008). Consumer Price Index. Via Internet (5. März 2008) http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>.

Statistics Canada (2008a). Canadian Economic Observer. Via Internet (16. Februar 2008) <http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2008002.pdf>.

Statistics Canada (2008b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (3. März 2008) <http://www.statcan.ca/Daily/English/080303/d080303a.htm>.

University of Michigan (2008). Survey of Consumers. Via Internet (3. März 2008) <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

US Department of Commerce (2008). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (10. März 2008) <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>.

US Department of Labor (2008a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (10. März 2008) <http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>.

US Department of Labor (2008b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (10. März 2008) <http://www.bls.gov/cpi/home.htm>.

US Department of Treasury (2008). Monthly Treasury Statement. Via Internet (5. März 2008) <http://fms.treas.gov/mts/index.html>.

Deutschland: Robuste Binnenkonjunktur – Dämpfer aus dem Ausland

Alfred Boss, Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier, Frank Oskamp und Joachim Scheide

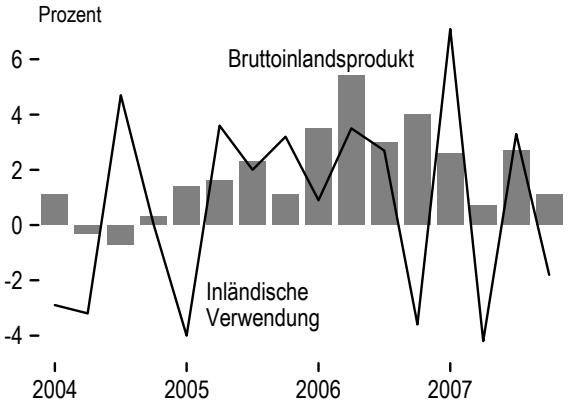
Zusammenfassung:

Die Konjunktur in Deutschland wird sich vorübergehend abkühlen. Zwar sprechen Indikatoren dafür, dass die Produktion mit viel Schwung in das Jahr 2008 gestartet ist. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Dynamik jedoch rasch nachlassen. Insbesondere werden von der Auslandsnachfrage angesichts der Eintrübung der Weltkonjunktur und der Aufwertung des Euro kaum noch Impulse ausgehen, zumal sich die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Hersteller angesichts steigender Arbeitskosten kaum noch verbessern wird. Die Binnennachfrage wird beschleunigt zunehmen; hier wirken sich insbesondere die kräftig steigenden Einkommen infolge des Arbeitsplatzaufbaus aus. Wir belassen unsere Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008 bei 1,9 Prozent und senken die Prognose für das Jahr 2009 von 1,6 auf 1,2 Prozent.

Der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland verlor im vergangenen Jahr spürbar an Fahrt. Gleichwohl entsprach das Expansionstempo im Jahresverlauf mit einer Rate von 1,8 Prozent in etwa dem Wachstum des Produktionspotentials. Alles in allem zeigte sich die Konjunktur trotz der bremsenden Einflüsse vonseiten der Wirtschaftspolitik und aus dem Ausland robust. Die Inlandsnachfrage wurde durch die restriktive Finanzpolitik, aber auch durch die Verschlechterung der Terms of Trade als Folge des Anstiegs der Rohstoffpreise deutlich gedämpft. Sie legte im Verlauf des Jahres 2007 um nur 1 Prozent zu. Während sich die privaten Konsumausgaben im vergangenen Jahr von der Belastung durch die höhere Mehrwertsteuer nicht erholten, blieb die Dynamik der Unternehmensinvestitionen hoch. Neben den Ausrüstungsinvestitionen waren die Exporte die zweite Stütze der Konjunktur. Sie expandierten zwar langsamer als im Vorjahr, auch weil sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen verschlechterte. Die Ausfuhren legten aber stärker zu als die Einfuhren, so dass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels positiv war und sogar deutlich größer ausfiel als der der Inlandsnachfrage. Die Verschlechterung der monetären Rahmenbedingungen infolge der Finanzmarktturbulenzen hat sich bislang kaum auf die Investitionstätigkeit ausgewirkt. Im Schlussquartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt allerdings nur mit einer laufenden Jahresrate von 1,1 Prozent zu (Abbildung 1). Ausschlaggebend hierfür war der neuerliche Rückgang der privaten Konsumausgaben.

Die insgesamt positive Grundtendenz der Konjunktur zeigt sich weiterhin auf dem Arbeitsmarkt. Bis zum Februar dieses Jahres ist die Zahl der Arbeitslosen spürbar gesunken, in den Wintermonaten sogar leicht beschleunigt; allerdings dürfte dabei die günstige Witterung eine Rolle gespielt haben. Die Arbeitslosenquote belief sich zuletzt auf 8 Prozent, das sind 1,5 Prozentpunkte weniger als vor einem Jahr. Der Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen ist kräftig geblieben. Der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen blieb in den vergangenen Monaten hoch. Während die Energiepreise weiter kräftig

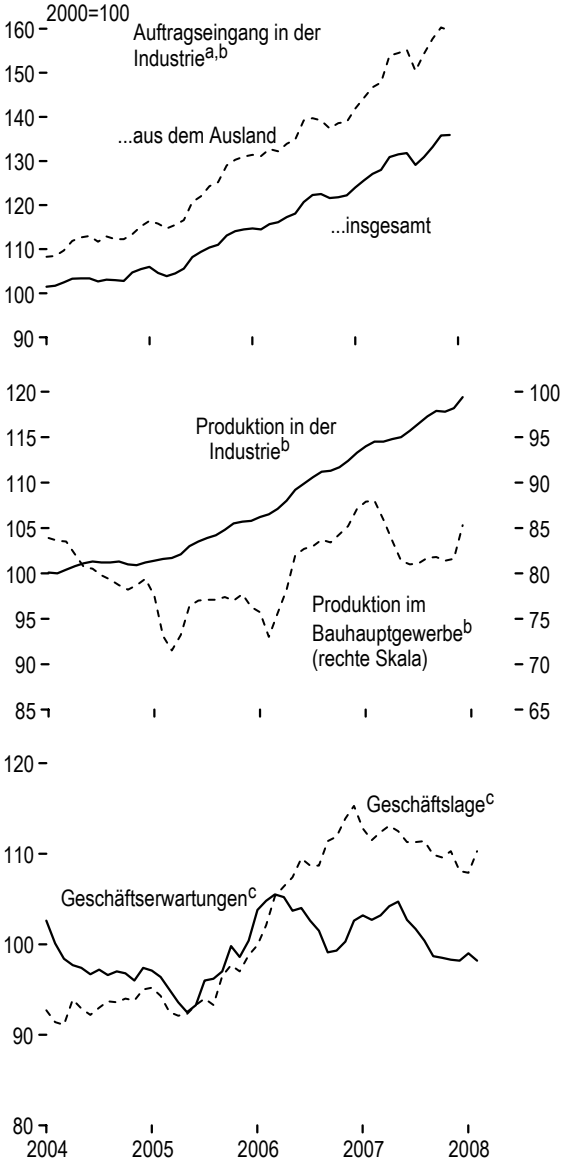
Abbildung 1:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2004–2007[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2004–2008



[a]Real. — [b]Gleitender Dreimonatsdurchschnitt. — [c]Gewerbliche Wirtschaft.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); ifo (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

stiegen, gab es vonseiten der Nahrungsmittelpreise eine leichte Entspannung. Zu Jahresbeginn betrug die Inflationsrate immer noch knapp 3 Prozent.

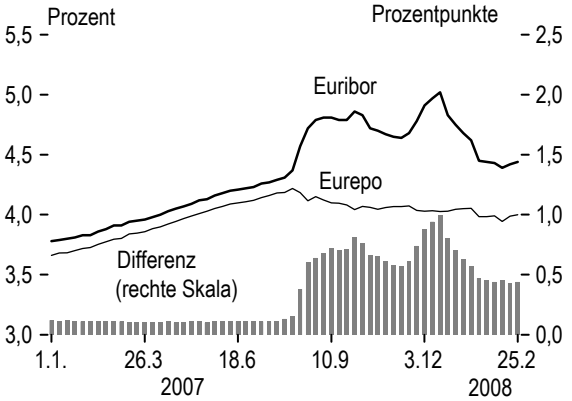
Zahlreiche Indikatoren sprechen dafür, dass die deutsche Konjunktur mit viel Schwung in das Jahr 2008 gestartet ist. Zwar haben sich einige Umfragedaten als Folge der Unsicherheit an den Finanzmärkten deutlich eingetrübt. Doch zeigt der im historischen Vergleich sehr verlässliche Index des ifo-Geschäftsklimas[1] an, dass die Aufschwungskräfte nach wie vor kräftig sind. Insbesondere ist die Beurteilung der Geschäftslage durch die Unternehmen nach einer kurzen Schwäche zuletzt wieder deutlich besser ausgefallen; der Indikator befindet sich auf einem vergleichsweise hohen Niveau (Abbildung 2). Diese Beobachtung deckt sich mit den Daten für die Auftragsbestände, die sich im Schlussquartal des vergangenen Jahres erneut vergrößert haben. So befindet sich der Order-Capacity-Index, der von der Deutschen Bundesbank berechnet wird, auf einem Höchststand. Die positive Tendenz bei der Nachfrage nach Industriegütern hat sich nach der Jahreswende offenbar fortgesetzt. Auch wurde die Produktion in der Industrie weiter ausgeweitet, und im Einzelhandel deutet sich eine Erholung an. All dies spricht, ebenso wie der fortgesetzte Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt, dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal dieses Jahres deutlich kräftiger zugelegt hat als im Vorquartal.

[1] Vgl. Boss et al. (2007b: Kasten 3).

Erhöhte Finanzierungskosten durch Finanzmarktkrise

Die Spannungen auf den internationalen Finanzmärkten bestehen weiter, auch wenn sich die Lage nach dem Jahreswechsel ein wenig beruhigt hat. Hintergrund der Liquiditätsengpässe im Bankensektor sind nach wie vor die Verluste der Banken vor allem am amerikanischen Hypothekenmarkt. Zwar sank am Geldmarkt die Differenz zwischen dem Zins für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) und dem für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) deutlich gegenüber dem Höchststand von 1 Prozentpunkt, der Mitte Dezember erreicht worden war (Abbildung 3). Die aktuelle Differenz von rund 0,4 Prozentpunkten deutet aber darauf hin, dass die Vertrauenskrise im Interbankenhandel auch nach Vorlage erster Jahresabschlüsse von Banken für das Jahr 2007 fortbesteht. Der Satz für Dreimonatsgeld lag in der Folge Anfang März mit rund 4,4 Prozent weiter deutlich über dem maßgeblichen Refinanzierungssatz der EZB von 4,0 Prozent.

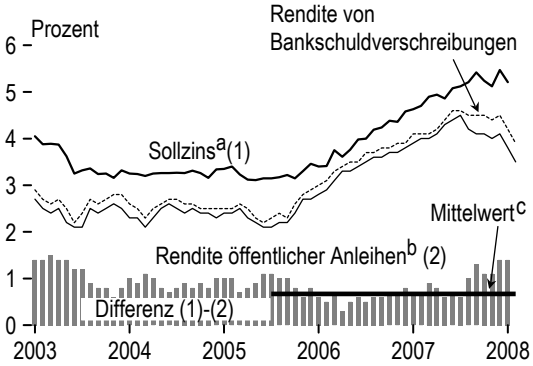
Abbildung 3:
Zinssätze für besichertes und unbesichertes Dreimonatsgeld 2007 und 2008



Quellen: EZB, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Eurepo (2008); eigene Berechnungen.

Dies hat dazu beigetragen, dass der Risikoaufschlag für neue Kredite an Unternehmen im Dezember und im Januar noch einmal leicht – auf 1,4 Prozentpunkte – gestiegen ist (Abbildung 4). Er liegt weiterhin deutlich über dem

Abbildung 4:
Sollzins der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2008



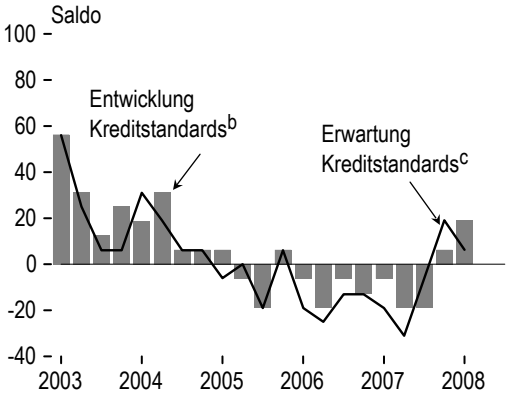
[a]Für Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr. — [b]Mit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren. — [c]Über den Zeitraum von August 2005 bis Juli 2007.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.).

Durchschnitt der Aufschwungphase von 2005 bis 2007. Dies indiziert, dass es zu einer Höherbewertung von Risiken gekommen ist. Dämpfend auf die Finanzierungskosten wirkte allerdings der weitere Rückgang der Zinsen für öffentliche Anleihen. Per saldo sank der Sollsatz für neue Bankkredite an Unternehmen mit einem Volumen von über 1 Mill. Euro im Januar gegenüber dem Vormonat um rund 25 Basispunkte; er liegt nun mit rund 5,2 Prozent nur unwesentlich über dem Niveau vom vergangenen Juli. Analog zu den gestiegenen Risikoprämien weisen auch die über die vergangenen drei Monate verschärften Vergabestandards für Unternehmenskredite darauf hin, dass Kreditausfallrisiken von den Banken höher bewertet werden als noch im Herbst; und für die kommenden Monate gehen die Banken per saldo ebenfalls von einer – wenngleich abgeschwächten – Anhebung der Standards aus (Abbildung 5). Hier spiegelt sich zum einen wider, dass die angespannte Liquiditätssituation der Banken im Zuge der Finanzmarktkrise mittlerweile leicht restriktive Auswirkungen auf das Kreditangebot zu haben scheint (Abbildung 6).[2] Vor allem aber schätzt eine wachsende Zahl von Kreditinstituten die allgemeine konjunkturelle Entwicklung ungünstiger ein als bislang.

[2] Vgl. dazu auch Deutsche Bundesbank (2008: 32).

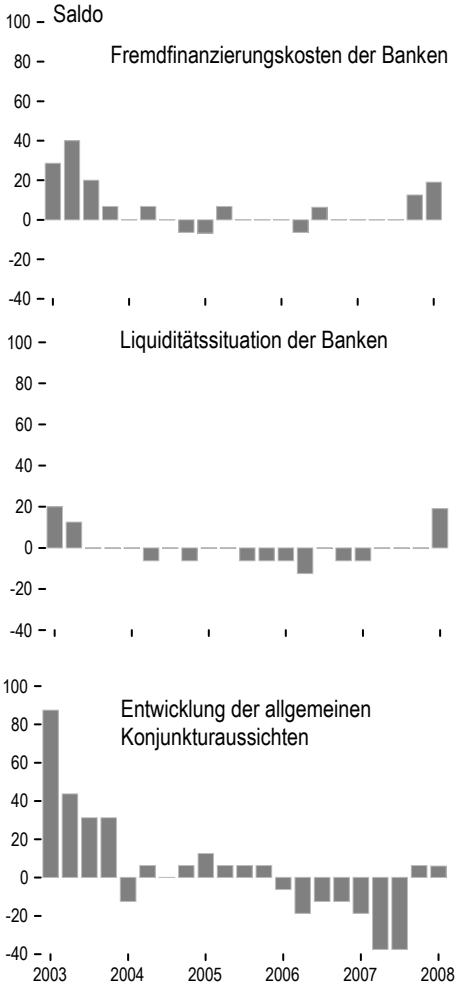
Abbildung 5:
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite in Deutschland 2003–2008[a]



[a]Saldo aus Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten. — [b]In den vergangenen drei Monaten. — [c]Für die kommenden drei Monate.

Quelle: EZB, *Bank Lending Survey* (lfd. Jgg.).

Abbildung 6:
Gründe für die Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite in Deutschland 2003–2008[a]



[a]Positive Werte stehen für eine Verschärfung der Bedingungen aufgrund des jeweiligen Faktors.

Quelle: EZB, *Bank Lending Survey* (lfd. Jgg.).

Inwieweit diese Entwicklungen den Konjunkturverlauf beeinflussen werden, ist weiter sehr unsicher. Grundsätzlich könnten die geänderte Risikoeinschätzung sowie ein Abschmelzen der Eigenkapitalbasis der Banken infolge hoher Abschreibungen zu einer Verteuerung und/oder einer mengenmäßigen Einschränkung der Kredite an Unternehmen und Haushalte und damit zu einer Dämpfung der Investitionen bzw. des Konsums führen. Um die Auswirkungen erhöhter Abschreibungen der Banken auf die Konjunktur quantitativ zu erfassen, haben wir ein vektorautoregressives Modell geschätzt, in dem die Abschreibungsquote des deutschen Bankensystems als Variable enthalten ist. Es zeigt sich, dass ein sehr kräftiger Anstieg der Abschreibungsquote die Konjunktur in den nachfolgenden Jahren empfindlich dämpft (Kasten 1). Derzeit ist zwar noch nicht klar, wie hoch die durchschnittliche Abschreibungsquote des deutschen Bankensektors im Jahr 2007 war. Erste Ergebnisse einzelner Banken deuten jedoch darauf hin, dass sie weit unter dem Höchststand aus dem Jahr 2002 liegen dürfte. Ein Vergleich der Jahresberichte führender Großbanken für die Jahre 2007, 2006 und 2002 legt sogar nahe, dass die Höhe der Abschreibungsquote für 2007 eher in der Größenordnung des Jahres 2006 liegt. Vor dem Hintergrund der boomenden Konjunktur im Jahr 2006, welche zu einem Sinken der Kreditausfallquoten geführt haben dürfte, erscheint selbst eine niedrigere Abschreibungsquote für das Jahr 2007 plausibel. Allerdings sind in den Vergleich bislang noch nicht die Jahresberichte der Landesbanken eingeflossen, die besonders im vierten Quartal des vergangenen Jahres sehr hohe Abschreibungen vornehmen mussten, so dass die Abschreibungsquote, berechnet über den gesamten Bankensektor, im vergangenen Jahr wohl leicht gegenüber dem Vorjahr zuge-

Kasten 1:

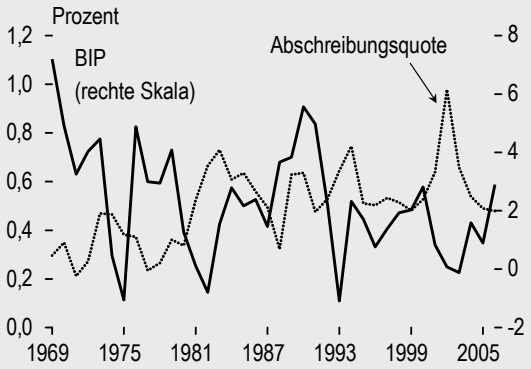
Realwirtschaftliche Auswirkungen der Finanzmarktkrise

Im Zusammenhang mit der seit dem Sommer 2007 zu beobachtenden Krise an den Finanzmärkten stellt sich die Frage, in welchem Ausmaß sich die Probleme im Bankensektor auf die Gesamtwirtschaft auswirken werden. Die hohen Abschreibungen bei manchen Banken in Deutschland sowie die seit Anfang der Krise gestiegenen Risikoprämien könnten eine Dämpfung der Kreditvergabe an Unternehmen und damit eine Abschwächung der Konjunktur nach sich ziehen. Im Folgenden soll untersucht werden, welche Mechanismen bei der Übertragung auf die Realwirtschaft wirken und ob die Auswirkungen für plausible Szenarien quantitativ von Bedeutung sind.

Dazu wird auf Basis von jährlichen Daten über den Zeitraum 1969 bis 2006 ein vektorautoregressives (VAR) Modell geschätzt, das zusätzlich zu den üblichen makroökonomischen Variablen den Bankensektor in aggregierter Form abbildet. Zu diesem Zweck enthält das Modell neben Gleichungen für die Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts, für die Veränderung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts sowie für das Niveau der kurzfristigen Zinsen zwei Gleichungen, welche die Entwicklung der Abschreibungsquote[a] des Bankensektors insgesamt und der Veränderung des Volumens von Unternehmenskrediten beschreiben.[b] Es zeigt sich, dass die Abschreibungsquote in der Vergangenheit eine hohe negative Korrelation zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts hatte (Abbildung K1-1). Außerdem enthält das Modell die Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts der Vereinigten Staaten als exogene Variable, um außenwirtschaftliche Konjunkturimpulse zu approximieren. Aufgrund der Tatsache, dass nur eine relativ kleine Anzahl von Beobachtungen zur Schätzung des Modells zur Verfügung steht, werden diejenigen Parameter des VAR-Models, die nicht signifikant von null verschieden sind, auf null beschränkt.

Abbildung K1-1:

Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts und Abschreibungsquote des Bankensektors 1969–2006



Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Bankenstatistik* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Neben den üblichen Transmissionskanälen, wie z.B. dem dämpfenden Effekt von Zinserhöhungen auf das Bruttoinlandsprodukt oder der Reaktion des Zinsniveaus auf die Inflationsrate, wirken in dem hier vorgestellten Modell auch die Mechanismen des Kreditmarktes. Zwar sind aus dem Modell abgeleitete Aussagen über die genaue Natur der Transmissionskanäle mit Vorsicht zu interpretieren, da es sich um eine reduzierte Form handelt. Allerdings lässt sich sagen, dass

- ein Anstieg der Wertberichtigungen mit sinkenden kurzfristigen Zinsen sowie einem gedämpften Anstieg des Bruttoinlandsprodukts einhergeht,
- die Veränderung des Kreditvolumens positiv auf einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts sowie negativ auf höhere Abschreibungen reagiert,
- das kurzfristige Zinsniveau bei steigendem Kreditvolumen tendenziell angehoben wird sowie
- die Wertberichtigungsquote umso höher ist, je niedriger der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts und je höher das Niveau der kurzfristigen Zinsen ist.

Es zeigt sich also, dass die Interaktion zwischen Realwirtschaft und Kreditmarkt sowohl eine direkte Komponente – über die Kreditvergabe – hat als auch eine indirekte – über die Reaktion der Geldpolitik auf das Kreditvolumen und den Zustand des Bankensystems.

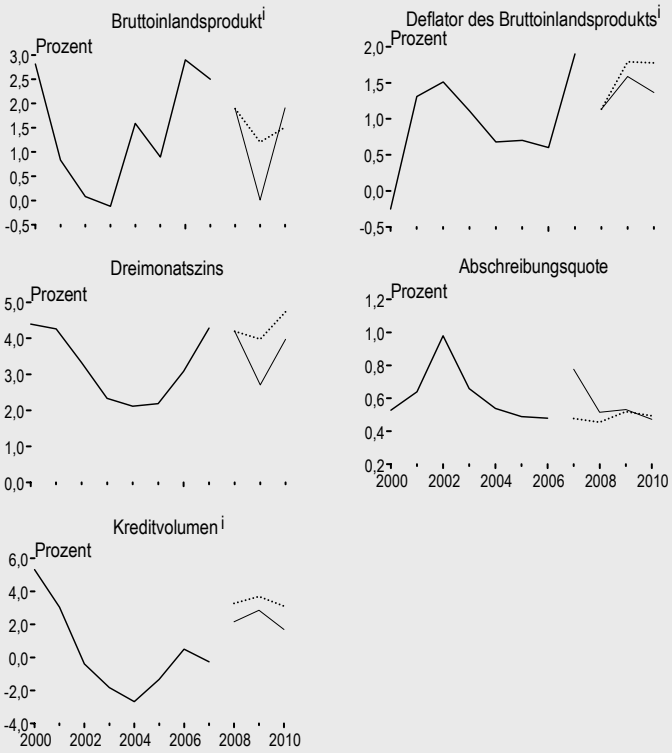
Um den Effekt höherer Abschreibungen auf die Konjunktur einzuschätzen, werden die Modellprognosen bei normaler Entwicklung der Abschreibungsquote und bei einer erhöhten Quote verglichen. Um die Vergleichbarkeit mit der hier vorgelegten Konjunkturprognose zu gewährleisten, wird das Modell über Anpassungsfaktoren so kalibriert, dass die Prognosen für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts, die Inflationsrate sowie das Zinsniveau für 2008 und 2009 den in diesem Aufsatz prognostizierten Werten entsprechen (Abbildung K1-2).[c] Es zeigt sich, dass in der Basisprognose (gestrichelte Linien), bei der sich die Höhe der Abschreibungen im Jahr 2007 nicht

nennenswert gegenüber den Vorjahren ändert, das Kreditvolumen in allen Jahren deutlich zulegt. Im Zuge der schwächeren Konjunktur steigt die Abschreibungsquote hier zwar in den Jahren 2008 bis 2010 leicht. Allerdings erfolgen diese leichten Veränderungen auf sehr niedrigem Niveau. Es zeigen sich also keine Spannungen im Kreditmarkt bzw. Bankensektor.

Aufgrund der Nachrichten über hohe Abschreibungen in Folge von Spekulationen mit Kreditderivaten bei einzelnen deutschen Banken ist jedoch damit zu rechnen, dass die aggregierte Abschreibungsquote für das Jahr 2007 höher ausgefallen sein dürfte als von der Modellprognose indiziert. Es ist aber nicht davon auszugehen, dass die aggregierte Quote für den gesamten Bankensektor das historisch hohe Niveau von rund 1 Prozent aus dem Jahr 2002 erreicht hat. In einem pessimistischen Szenario gehen wir für 2007 von einer Quote von 0,8 Prozent aus; für 2008 erhöhen wir die Abschreibungsquote nicht exogen. Die Ergebnisse sind als durchgezogene Linien in der Abbildung abgetragen. Es zeigt sich, dass unter dieser Annahme die Konjunktur im Jahr 2008 unberührt bliebe, während die gesamtwirtschaftliche Dynamik für das Jahr 2009 signifikant schwächer wäre. Die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts bliebe 2009 um reichlich einen Prozentpunkt hinter der Basislösung zurück. Das Kreditvolumen expandierte weniger stark, und das Zinsniveau sänke gegenüber der Basislösung. Außerdem wären die Inflationsraten niedriger.

Alles in allem zeigt die Analyse, dass hohe Abschreibungen im Bankensektor die Konjunktur in den Folgejahren empfindlich dämpfen können.

Abbildung K1-2:
Modellprognosen für die Jahre 2008–2010



[i]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Bankenstatistik* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

[a]Definiert als „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft" in Relation zu den „Buchforderungen an Nichtbanken" (Deutsche Bundesbank, *Bankenstatistik*, lfd. Jgg.). Die Daten beziehen sich auf die Gesamtheit der in Deutschland tätigen Banken und entstammen den Aufsätzen *Ertragslage der deutschen Kreditinstitute*, die jährlich im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank erscheinen (Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*, lfd. Jgg.). In der Literatur über makroökonomische Stress-Tests von Bankensektoren ist dieser Quotient einer der möglichen Indikatoren für den „Gesundheitszustand" des Bankensektors. Für einen Literaturüberblick siehe Sorge (2004: 10). — [b]Vgl. auch den Ansatz in Dovern, Meier und Vilsmeier (2008). — [c]Da Daten über die aggregierten Abschreibungen im Bankensektor für 2007 noch nicht vorliegen, muss dieser Wert für die Prognose bei normaler Entwicklung in einem ersten Schritt auf Basis des Modells prognostiziert werden; das Resultat ist 0,47 Prozent und liegt damit leicht unter dem Wert für 2006, was angesichts der guten Konjunktur und dem niedrigen Zinsniveau im Jahre 2006 plausibel erscheint.

nommen hat. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Finanzmarktkrise die Konjunktur in den Jahren 2008 und 2009 nicht gravierend dämpfen wird.

Die Aufwertung des Euro über die vergangenen drei Monate hat sich negativ auf die monetären Rahmenbedingungen ausgewirkt. Gegenüber dem US-Dollar schwankte der Euro bis Mitte Februar in einer relativ engen Spanne von 1,44 bis 1,48; seit Ende Februar hat er allerdings den Aufwertungstrend fortgesetzt und notierte zuletzt bei über 1,54. Insgesamt hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen seit dem ersten Quartal 2007 um rund 2 Prozent verschlechtert.

Für den Prognosezeitraum rechnen wir damit, dass die EZB die Leitzinsen unverändert lässt. Die Risikoaufschläge am Geldmarkt dürften sich weiter graduell zurückbilden (Gern et al. 2008). Auch werden die Abschreibungen im Bankensektor im laufenden Jahr wohl allenfalls moderat gegenüber dem Vorjahr steigen. Die Kapitalmarktzinsen dürften im laufenden Jahr konstant bleiben und sich im Laufe des kommenden Jahres leicht erhöhen (Tabelle 1). Für den Euro ist ein Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar von 1,50 unterstellt; insgesamt wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen im laufenden Jahr aufgrund der im internationalen Vergleich niedrigen Inflationsrate geringfügig verbessern. Im Jahr 2009 bleibt sie vor dem Hintergrund des weiter verstärkten Lohnauftriebs in Deutschland unverändert.

Finanzpolitik: Wieder Budgetdefizite?

Das strukturelle Budgetdefizit des Staates hat im Jahr 2007 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um reichlich einen Prozentpunkt abgenommen; maßgeblich hierfür war, dass der Regelsatz der Mehrwertsteuer angehoben wurde. Im laufenden Jahr wird es allerdings wieder etwas zunehmen. Zwar werden die Ausgaben des Staates – bei einer im Jahresdurchschnitt wenig veränderten Kapazitätsauslastung – etwas schwächer als das nominale Produktionspotential steigen, aber die Belastung durch Steuern und Sozialversicherungsbeiträge insgesamt wird spürbar reduziert. Das (unbereinigte) Budget des Staates dürfte nach dem geringfügigen Überschuss im Vorjahr wieder ein Defizit aufweisen (Tabelle 2).

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunktur 2007, 2008 und 2009

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I[a]	II[b]	III[b]	IV[b]	I[b]	II[b]	III[b]	IV[b]
Zinssatz für Dreimonatsgeld	3,8	4,1	4,5	4,7	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen	4,0	4,3	4,4	4,2	4,1	4,0	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3	4,4
Tariflohnindex[c,d]	0,5	1,7	1,5	1,1	2,9	2,7	2,4	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,32	1,34	1,39	1,46	1,49	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft[e]	97,8	98,3	98,5	99,8	99,9	99,8	99,6	99,5	99,5	99,5	99,5	99,5
Industrieproduktion im Ausland[f,g]	3,8	4,9	4,4	4,2	1,7	0,8	0,4	0,5	0,5	1,8	2,1	2,7
Rohölpreis[h]	58,1	68,7	75,0	89,0	95,7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

[a]Geschätzt. — [b]Prognose. — [c]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [d]Auf Stundenbasis. — [e]Gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1999 I = 100. — [f]Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — [g]In 45 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. — [h]US-Dollar pro Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 2:
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates[a] 2000–2009 (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt)

	Ausgaben	Steuern[b]	Sozialbeiträge	Sonstige Einnahmen[c]	Budgetsaldo
2000	47,6[d]	25,0	18,3	3,1	–1,2
2001	47,6	23,3	18,2	3,3	–2,8
2002	48,1	22,8	18,2	3,4	–3,7
2003	48,5	22,8	18,3	3,4	–4,0
2004	47,1	22,2	17,9	3,2	–3,8
2005	46,9	22,4	17,7	3,4	–3,4
2006	45,4	23,3	17,3	3,2	–1,6
2007	43,9	24,2	16,5	3,2	0,0
2008[e]	43,4	24,0	16,2	3,1	–0,1
2009[e]	43,3	24,0	16,2	3,1	0,0

[a]Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — [b]Einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — [c]Ausschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — [d]Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (2,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sind nicht als negative Ausgaben berücksichtigt. — [e]Prognose.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Der Konsolidierungskurs war in den vergangenen Jahren auch durch eine Ausgabendisziplin geprägt. Diese Politik wurde offenbar aufgegeben. Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2008 wohl um 2,5 Prozent zunehmen, nachdem sie im Vorjahr um lediglich 0,9 Prozent ausgeweitet worden waren. Zwar sinken die Ausgaben für Arbeitslosengeld und für Arbeitslosengeld II nochmals. Aber die Löhne im öffentlichen Dienst werden erstmals seit Jahren merklich angehoben und der Personalbestand wohl wieder erhöht werden. Außerdem werden die Sachaufwendungen der Gebietskörperschaften (insbesondere in den Bereichen Verteidigung sowie Bildung und Forschung) aufgestockt werden; der Sachaufwand der Sozialversicherung (insbesondere die Sachleistungen der gesetzlichen Krankenversicherung und der sozialen Pflegeversicherung) wird merklich expandieren. Zudem werden angesichts der verbesserten Finanzlage des Staates die öffentlichen Investitionen kräftig ausgeweitet werden. Überdies werden die Ausgaben für das Eltern- bzw. Erziehungsgeld steigen. Ferner ist damit zu rechnen, dass zusätzliche Mittel im Bereich Kinderbetreuung eingesetzt und die Aufwendungen für Ausbildungsbeihilfen und für die Entwicklungshilfe beträchtlich erhöht werden. Außerdem wird älteren Arbeitslosen mit einem Anspruch auf Arbeitslosengeld dieses rückwirkend ab Januar 2008 über einen längeren Zeitraum gewährt (Bundesagentur für Arbeit 2008) werden. Auch die Aufwendungen für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen werden aufgestockt (Bundesagentur für Arbeit 2007). Weiterhin ist damit zu rechnen, dass der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II stärker als gemäß der geltenden Regel, die eine Anpassung entsprechend der Anhebung der Altersrenten am 1. Juli 2008 vorsieht, erhöht wird und dass der Kreis derer, die einen so genannten Kinderzuschlag (anstatt des Sozialgeldes bei Bezug des Arbeitslosengeldes II) beanspruchen können, erweitert wird. Schließlich werden der Bund und einzelne Länder (Nordrhein-Westfalen, Sachsen) erhebliche Mittel aufwenden, um öffentlich-rechtliche Banken zu unterstützen, nachdem diese infolge von Fehlspekulationen im Zusammenhang mit der US-Immobilienkrise Verluste realisierten oder für Verluste anderer Banken eintreten mussten.

Die Belastung durch Steuern und Sozialbeiträge insgesamt dürfte im Jahr 2008 abnehmen. Zwar wird die Lohnsteuerbelastung angesichts eines beschleunigten Lohnanstiegs progressionsbedingt stark steigen; beträchtliche Steuermindereinnahmen (6 ½ Mrd. Euro) sind aber infolge der Reform der Unternehmens- und Kapitaleinkommensbesteuerung zu erwarten.[3] Der Beitragssatz in der Sozialversicherung insgesamt wird deutlich niedriger als im Jahr 2007 sein. Der Beitragssatz in der sozialen Pflegeversicherung wird zwar zum 1. Juli 2008 um 0,25 Prozentpunkte erhöht, der in der Arbeitslosenversicherung wurde aber bereits am 1. Januar 2008 um 0,9 Prozentpunkte gesenkt; die Beitragssätze in den übrigen Zweigen der Sozialversicherung bleiben konstant.

[3] Das Steueraufkommen insgesamt wird im Jahr 2008 vermutlich um nur rund 3 Prozent steigen. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten dürften in größerem Maße als im Jahr 2007 zu Mindereinnahmen bei der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer führen.

Im Jahr 2009 dürften die Ausgaben des Staates in kaum verändertem Tempo zunehmen. Wahrscheinlich werden die Löhne im öffentlichen Sektor (mit reichlich 2 ½ Prozent) ähnlich stark wie im Jahr 2008 angehoben. Während der Personalbestand wohl etwas beschleunigt zunehmen wird, dürften die Investitionen – nach dem starken Anstieg in den beiden Jahren zuvor – leicht abgeschwächt ausgeweitet werden. Einzelne Transfers wie z.B. das Kindergeld und das Wohngeld werden angesichts der im Herbst 2009 anstehenden Bundestagswahl vermutlich kräftig erhöht werden; für die Prognose ist unterstellt, dass zusätzliche Ausgaben in Höhe von 3 Mrd. Euro getätigt werden.

Die Abgabenbelastung insgesamt wird sich im Jahr 2009 voraussichtlich nicht ändern. Die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge dürfte geringfügig zunehmen. Der Beitragssatz in der Krankenversicherung wird wohl – wegen höherer Aufwendungen für ärztliche Leistungen infolge einer Novellierung der Gebührenordnung für Ärzte – etwas steigen; der Satz in der Gesetzlichen Rentenversicherung wird trotz der entstandenen Überschüsse konstant bleiben.[4] Nennenswerte Änderungen der Besteuerung sind nicht zu erwarten. Was die Einkommensteuersätze betrifft, so wäre es zwar angebracht, diese (direkt oder indirekt über eine Reduktion des Solidaritätszuschlags) zu verringern, um die sonst resultierenden heimlichen Steuererhöhungen zu vermeiden (vgl. hierzu Boss, Boss und Boss 2008). Aufgrund der Äußerungen von Mitgliedern der Bundesregierung halten wir es allerdings für nicht wahrscheinlich, dass Steuersatzsenkungen schon im Jahr 2009 in Kraft treten werden. Vermutlich wird es dazu erst nach der Bundestagswahl kommen; wir erwarten, dass mit Wirkung ab 2010 die Grenzsteuersätze für geringe und mittlere Einkommen verringert werden und dass der Grundfreibetrag deutlich erhöht wird.

Bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung dürfte im Jahr 2009 ein geringer Überschuss im Staatshaushalt entstehen, nach einem Defizit von 3 Mrd. Euro in diesem Jahr. Das strukturelle Budgetdefizit des Staates wird voraussichtlich geringfügig abnehmen.

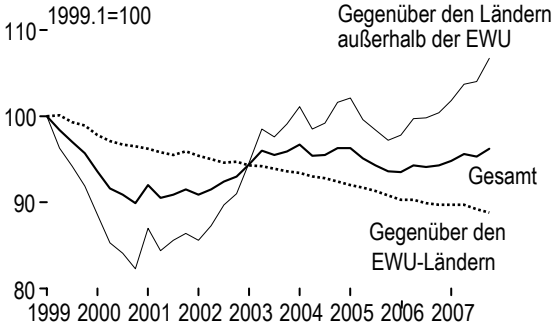
Vorübergehende Exportflaute

Die Entwicklung des Auslandsabsatzes hat im Jahr 2007 das hohe Tempo vom Vorjahr nicht gehalten. Mit 7,8 Prozent erhöhte sich der Export zwar immer noch so rasch wie im Durchschnitt der zurückliegenden zehn Jahre, aber doch deutlich langsamer als 2006, als er um knapp 13 Prozent ausgeweitet worden war. Maßgeblich hierfür war zum einen die gegenüber dem Vorjahr etwas geringere Dynamik der Konjunktur in den Abnehmerländern, die sich auch in dem abgeschwächten Zuwachs des Welthandels zeigt. Zum anderen büßte die deutsche Wirtschaft an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland ein. Der von der Deutschen Bundesbank auf der Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes berechnete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit weist gegenüber den darin erfassten 36 Abnehmerländer eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit um 0,9 Prozent für 2007 aus (Abbildung 7). Dabei stand der Einbuße an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern außerhalb des Euroraums um 4,7 Prozent durch die Aufwertung des Euro ein erneuter Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern des übrigen Euroraums – um 0,8 Prozent – infolge des niedrigeren Preisauftriebs in Deutschland gegenüber. Da der Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar an Wert gewann, überrascht es nicht, dass sich vor allem der Anstieg der Exporte in die Vereinigten Staaten und in die asiatischen Länder, von denen viele den Wechselkurs ihrer Währung gegenüber dem Dollar konstant halten, verlangsamte (Abbildung 8).

In der ersten Hälfte des Jahres 2008 wird das Auslandsgeschäft der Unternehmen voraussichtlich noch sehr schwungvoll verlaufen. Darauf lässt insbesondere die kräftige Zunahme der Auslandsaufträge im verarbeitenden Gewerbe im

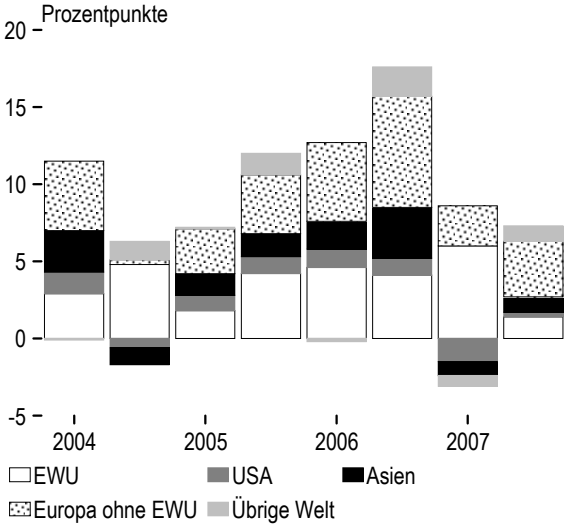
[4] Zur Finanzlage der Gesetzlichen Krankenversicherung und der der Gesetzlichen Rentenversicherung vgl. Tabellen A1 und A2 im Anhang.

Abbildung 7:
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit 1999–2007



Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.).

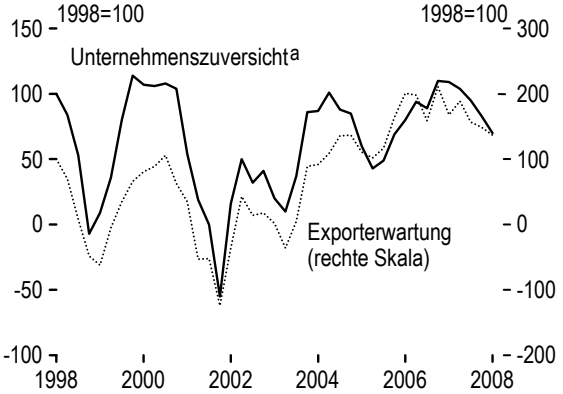
Abbildung 8:
Wertmäßige Warenexporte nach Regionen 2004–2007[a]



[a]Halbjahresdaten. Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 9:
Exporterwartungen und Unternehmenszuversicht 1998–2008



[a]In 41 Handelspartnerländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

Quelle: OECD (lfd. Jgg.); ifo (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

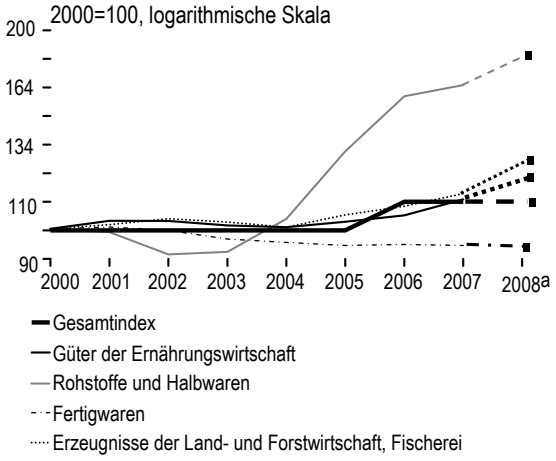
Schlussquartal des vergangenen Jahres schließen – selbst wenn man in Rechnung stellt, dass es sich bei einem Teil davon um Großaufträge handelt, die erst später zu Lieferungen führen werden. Die Exporterwartungen sind zwar seit dem vergangenen Frühjahr rückläufig (Abbildung 9), ihr nach wie vor hohes Niveau zeigt jedoch ebenfalls eine hohe Expansion der Exporte in der ersten Hälfte des laufenden Jahres an, und auch das Niveau der Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern stützt diesen Befund. Allerdings deutet der Abwärtstrend dieser beiden Indikatoren an, dass das Tempo der Liefersteigerungen im Jahresverlauf nachlassen dürfte. Zwar sind vonseiten der preislichen Wettbewerbsfähigkeit unter unserer Annahme eines Dollar/Euro-Kurses von 1,50, anders als im zurückliegenden Jahr, kaum noch retardierende Effekte auf die Ausfuhr zu erwarten. Gleichwohl wird sich die Zunahme der Exporte deutlich verringern, denn die Eintrübung der Weltkonjunktur, die wir erwarten, wird beginnend mit der zweiten Jahreshälfte auch in Europa spürbar sein und sich bis in das kommende Jahr hinziehen. Erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 dürfte die Exportkonjunktur wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Im Jahresdurchschnitt wird die Ausfuhr 2009 wohl um 3,3 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen, nach 5,5 Prozent im Jahr 2008.

Die Einfuhr ist im Jahr 2007 ebenfalls langsamer gestiegen als im Jahr zuvor. Hier machten sich die weniger rasche Gangart der Binnennachfrage und die ruhigere Exportkonjunktur bemerkbar. Im Schlussquartal des vergangenen Jahres gingen die Einfuhren unter dem Eindruck der schrumpfenden privaten Konsumausgaben sogar zurück. Im Prognosezeitraum dürfte die Einfuhr merklich an Fahrt gewinnen. Die kräftige Belebung der privaten Konsumausgaben wird mit deutlich steigenden

Importen einhergehen. Im Durchschnitt des Jahres 2008 wird die Einfuhr voraussichtlich um 6,0 Prozent zulegen. Im Jahr 2009 dürfte die Expansion der Binnennachfrage etwas nachlassen; vor diesem Hintergrund wird sich die Zunahme der Importe auf 4,4 Prozent verlangsamen.

Der Deflator der Einfuhr ist im Durchschnitt des vergangenen Jahres etwas gefallen (–0,2 Prozent), im Verlauf zog er geringfügig an (0,1 Prozent). Orientiert man sich an der Entwicklung des bereits in tiefer Gliederung verfügbaren, jedoch auf einem anderen Gewichtungsschema basierenden Index der Einfuhrpreise, so kamen preissteigernde Impulse zum einen vonseiten der Rohstoffe und Halbwaren, zum anderen aber auch vonseiten der landwirtschaftlichen und der ernährungswirtschaftlichen Erzeugnisse (Abbildung 10). Bei Letzteren beschleunigte sich der Preisauftrieb bis zuletzt merklich. Preisdämpfende Wirkungen gingen dagegen von den importierten Fertigerzeugnissen aus. Diese Tendenzen haben sich zu Beginn des laufenden Jahres fortgesetzt. Insbesondere hat der Rohölpreis jüngst die Marke von 100 US-Dollar je Barrel passiert. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass der Importdeflator im ersten Quartal 2008 deutlich gestiegen ist, obwohl sich der Euro gegenüber dem Dollar in den vergangenen Wochen aufgewertet hat. Für den Prognosezeitraum nehmen wir an, dass der Ölpreis bei den erreichten 100 US-Dollar je Barrel verharrt, die Rohstoffpreise angesichts der sich abschwächenden Weltkonjunktur leicht rückläufig sind und der Preisdruck bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen nachlässt. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung eines annahmegemäß unveränderten Dollar/Euro-Wechselkurses von 1,50 ist zu erwarten, dass die Importpreise im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums nur noch wenig steigen werden. Die Exportpreise werden angesichts von – im Zuge der langsameren Gangart der Weltkonjunktur und aufgrund der zurückliegenden Aufwertung des Euro – geringeren Preisüberwälzungsspielräumen der Unternehmen im laufenden Jahr nur geringfügig zulegen. Im kommenden Jahr werden sie mit den rascher steigenden Lohnstückkosten etwas stärker anziehen. Vor allem aufgrund des spürbaren Anstiegs der Importpreise zu Jahresbeginn bleiben die Terms of Trade im Jahresdurchschnitt 2008 voraussichtlich unverändert; im Jahr 2009 werden sie sich um 0,5 Prozent verbessern.

Abbildung 10:
Einfuhrpreise für ausgewählte Güter 2000–2008



[a]Januar 2008.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 17, Reihe 8.1* (lfd. Jgg.).

Binnennachfrage stützt Konjunktur

Während die Konjunktur im Jahr 2006 noch maßgeblich von der Binnennachfrage getragen worden war, kamen die wesentlichen Impulse im vergangenen Jahr wie schon in den Jahren vor 2006 vom Außenbeitrag. Freilich ist diese Entwicklung vor dem Hintergrund der Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2007 zu sehen. Hatte die Erwartung steuerbedingt höherer Verbraucherpreise die Konsumausgaben der privaten Haushalte und die Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2006 noch stimuliert, so fehlten die vorgezogenen Käufe 2007. Zudem dämpfte der Kaufkraftentzug durch die Steuererhöhung die Ausgabefreude der privaten Haushalte. Nachdem die fiskalischen Bremswirkungen nunmehr abgeklungen sind, dürfte die Bin-

nennachfrage erneut zum Konjunkturmotor werden. Insbesondere ist für den Prognosezeitraum eine deutliche Belebung der privaten Konsumausgaben zu erwarten. Die Binnennachfrage wird 2008 voraussichtlich um 1,8 Prozent zunehmen und im Jahr 2009 um 1,5 Prozent.

Die *Unternehmensinvestitionen* sind im Jahr 2007 mit 7 Prozent praktisch ebenso rasch gestiegen wie im Vorjahr. Dabei legten abermals die Ausrüstungsinvestitionen mit reichlich 8 Prozent am stärksten zu, während die Bauinvestitionen nur etwa halb so rasch ausgeweitet wurden. Die merkliche Beschleunigung der Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen zum Jahresende – sie erhöhten sich mit einer laufenden Jahresrate von 14,4 Prozent – dürfte auf Vorzieheffekte vor allem im Zusammenhang mit der Einschränkung der Sofortabschreibungsmöglichkeiten für so genannte geringwertige Wirtschaftsgüter zu Jahresbeginn 2008 zurückzuführen sein. Ein Indiz dafür ist, dass die Auftragseingänge im Investitionsgütergewerbe aus dem Inland besonders im Oktober und im November nochmals kräftig anzogen. Wäre der ebenfalls zu Jahresbeginn 2008 in Kraft getretene Wegfall der degressiven Abschreibung die wesentliche Ursache der Vorzieheffekte gewesen, so wären die Aufträge vermutlich früher erteilt worden, da die degressive Abschreibung vor allem jene Wirtschaftsgüter begünstigte, deren betriebsgewöhnliche Nutzung gemäß der amtlichen AfA-Tabellen über acht Jahren liegt; bei diesen höherwertigen Gütern dürften Auftragseingang und Produktion in der Regel mehr als ein oder zwei Monate auseinanderfallen. Unterstellt man, dass im Schlussquartal 2007 vor allem geringwertige Wirtschaftsgüter vorzeitig erworben wurden, so ist für das erste Quartal 2008 mit einem entsprechenden Nachfrageausfall zu rechnen. Wir schätzen diese Käufe auf 1 Mrd. Euro und rechnen zusätzlich 0,5 Mrd. Euro für höherwertige Wirtschaftsgüter ein, die bereits zuvor vorzeitig erworben worden waren. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal um 9 Prozent (laufende Jahresrate) verringert haben. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Vorzieheffekte bei höherwertigen Wirtschaftsgütern die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen leicht dämpfen, hinzu kommen die retardierenden Effekte der gestiegenen Finanzierungskosten. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der immer noch guten Absatzperspektiven dürfte die Investitionstätigkeit sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr aufwärts gerichtet bleiben, zumal Deutschland im internationalen Vergleich infolge der Unternehmenssteuerreform als Investitionsstandort an Attraktivität gewonnen hat. Die Investitionsdynamik dürfte sich allerdings im Verlauf des Prognosezeitraums angesichts der verschlechterten Absatzperspektiven sowie höherer Finanzierungs-, Arbeits- und Rohstoffkosten spürbar abschwächen. Alles in allem werden sich die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2009 voraussichtlich um 3,0 Prozent erhöhen, nach 4,1 Prozent im Jahr 2008 (Tabelle 3).

Tabelle 3:
Reale Anlageinvestitionen 2006–2009 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Anlageinvestitionen	6,1	5,0	2,5	1,8
Unternehmensinvestitionen	7,1	6,9	4,1	3,0
Ausrüstungen	8,3	8,2	4,1	3,2
Sonstige Anlagen	6,7	6,6	7,5	5,6
Wirtschaftsbau	4,0	3,7	2,9	1,7
Wohnungsbau	4,3	0,6	–1,3	–1,2
Öffentlicher Bau	4,9	6,7	4,3	2,8
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	4,3	2,3	0,9	0,2

[a]Prognose.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

Die *Wohnungsbauinvestitionen* sind im Jahr 2007 um 0,6 Prozent gestiegen. Dahinter verbirgt sich allerdings – bedingt durch die in die Jahre 2005 und 2006 vorgezogenen Anschaffungen, die durch verschiedene Änderungen im Steuerrecht ausgelöst worden waren – eine deutliche Abnahme der Investitionstätigkeit im Jahresverlauf. Als Folge davon wird die Wohnungsbautätigkeit auch im laufenden und im

kommenden Jahr gedämpft. Darauf deutet auch der fortgesetzte Rückgang der Auftragseingänge im Wohnungsbau hin. Allerdings wirken die kräftig steigenden verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und die verstärkte Wohnraumsanierung – auch begünstigt durch die gestiegenen Energiekosten – einem merklichen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen entgegen. Alles in allem werden die Wohnungsbauinvestitionen jedoch weiter sinken. Im Jahresdurchschnitt werden sie sich 2008 um 1,3 Prozent und 2009 um 1,2 Prozent verringern.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* sind im Jahr 2007 um 6,7 Prozent gestiegen. Sie werden auch in den Jahren 2008 und 2009 deutlich zunehmen; allerdings dürfte sich das Tempo der Expansion etwas abschwächen. Maßgeblich dafür ist, dass die den Gemeinden für Investitionen verfügbaren „freien Mittel" vor allem infolge kräftig steigender Personalausgaben sinken dürften. Stützend wird weiterhin das Programm der Kreditanstalt für Wiederaufbau wirken, das die energetische Sanierung kommunaler Gebäude subventioniert.

Die Entwicklung der *privaten Konsumausgaben* stand im Jahr 2007 unter dem Eindruck der höheren Mehrwertsteuer. Vor allem sie führte dazu, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben gegenüber dem Vorjahr einschränkten (um 0,4 Prozent). Dämpfend wirkten dabei sowohl die in das Jahr 2006 vorgezogenen Käufe, deren Folge ein massiver Einbruch des Konsums im ersten Quartal war, als auch der Kaufkraftentzug durch die steuerbedingt höheren Verbraucherpreise. Nach der Jahreshälfte entzog der neuerliche Anstieg der Energiepreise den privaten Haushalten zusätzliche Mittel und führte mit zu einer Einschränkung der privaten Konsumausgaben im Schlussquartal 2007. Gebremst wurde der Anstieg der privaten Konsumausgaben darüber hinaus durch die erhöhte Investitionstätigkeit der privaten Haushalte, die sich in einem deutlichen Anstieg der Sparquote – um 0,4 Prozentpunkte gegenüber dem Stand von 2006 – niedergeschlagen hat. Insbesondere zu Jahresbeginn und Jahresende 2007 erhöhte sich die Sparquote kräftig, wobei zu Jahresanfang die Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen, im weiteren Jahresverlauf die mit der Einschränkung der Abschreibungsmöglichkeiten verbundenen Anreize zum Kauf von Ausrüstungsgütern maßgeblich gewesen sein dürften.

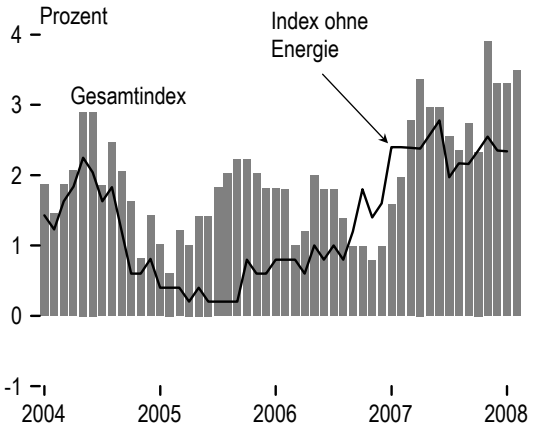
Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine nachhaltige Kräftigung des privaten Verbrauchs infolge deutlich anziehender verfügbarer Einkommen der privaten Haushalte. Zwar verlangsamt sich der Beschäftigungsaufbau etwas, doch ziehen die effektiven Stundenlöhne kräftig an, per saldo werden die Bruttolöhne und -gehälter mit voraussichtlich 4,1 Prozent merklich rascher zulegen als im Vorjahr. Netto ergibt sich unter Berücksichtigung des von 4,2 auf 3,3 verminderten Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung und der zur Jahresmitte anstehenden Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung sowie der stärkeren Steuerprogression immer noch ein Plus von 4,0 Prozent. Bei etwas verlangsamt steigenden Gewinneinkommen erhöht sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte um 3,6 Prozent; real ist dies eine Zunahme um 1,5 Prozent. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben dürfte jedoch deutlich darüber hinausgehen, weil sich mit dem Fortfall der steuerlichen Anreize zum Vorziehen von Investitionen die Investitionstätigkeit der Selbständigenhaushalte wohl normalisieren und in der Folge die Sparquote spürbar sinken wird. Wir rechnen für 2008 mit einer Ausweitung der Konsumausgaben der privaten Haushalte um 1,7 Prozent. Im Jahr 2009 setzt sich der Arbeitsplatzaufbau weiter fort, wenn auch deutlich verlangsamt; das Arbeitsvolumen nimmt allerdings kaum noch zu. Die Bruttolöhne und -gehälter werden voraussichtlich um 3,5 Prozent steigen, netto bleibt allerdings vor allem infolge der verstärkten Steuerprogression nur eine Erhöhung um 2,7 Prozent. Die monetären Sozialleistungen werden mit 2,3 Prozent beschleunigt zunehmen. Dabei spielt die erwartete Erhöhung des Kindergeldes eine Rolle. Angesichts abermals verlangsamt zunehmender Gewinneinkommen verringert sich der Anstieg der real verfügbaren Einkommen auf 1,2 Prozent. Bei einem abermaligen, wenngleich nur noch geringfügigen Rückgang der Sparquote werden die privaten Konsumausgaben 2009 um 1,3 Prozent expandieren.

Verbraucherpreisanstieg weiterhin hoch

Der Anstieg der Lebenshaltungskosten ist weiterhin hoch. Im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2007 haben sich die Verbraucherpreise mit einer laufenden Jahresrate von 2,8 Prozent erhöht (Abbildung 11); damit war die Dynamik so stark wie zuletzt im ersten Halbjahr 1994. Dabei legte der Verbraucherpreisindex ohne Energie mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent zu, nach 2,5 Prozent im ersten Halbjahr 2007. Die Inflation wurde immer noch vor allem von steigenden Nahrungsmittelpreisen und anziehenden Energiepreisen getrieben. Nahrungsmittel verteuerten sich von Juli bis Januar um rund 5,9 Prozent; die Preise für Energie legten über den gleichen Zeitraum um rund 4 Prozent zu.

Für den Prognosezeitraum unterstellen wir einen konstanten Ölpreis von 100 US-Dollar sowie einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,50. Annahmegemäß wird der direkte Preisdruck vonseiten der Energieträger bis zur Jahresmitte langsam abklingen. Darüber hinaus erwarten wir, dass von außenwirtschaftlicher Seite kein Aufwärtsdruck auf die Preise ausgehen wird, da die Preise für nichtenergetische Importe sogar leicht fallen werden. Dazu trägt auch ein leichter Rückgang der Weltrohstoffpreise bei, den wir für die Prognose unterstellen.

Abbildung 11:
Verbraucherpreisanstieg 2004–2008[a,b]



[a]Saisonbereinigt. — [b]Veränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Aus binnenwirtschaftlicher Sicht wird die Entwicklung der Arbeitskosten für die weitere Preisentwicklung im Prognosezeitraum maßgeblich sein. Der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts (pro Stunde) in der Gesamtwirtschaft dürfte 2,2 Prozent im laufenden und 3,1 Prozent im kommenden Jahr betragen. Dies impliziert eine Erhöhung der nominalen Lohnstückkosten im Jahr 2008 um 1,8 Prozent und 2,3 Prozent im nächsten Jahr.

Insgesamt erwarten wir einen Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr um 2,4 Prozent im Jahr 2008. Im Jahr 2009 dürfte sich die Verbraucherpreisinflation vor allem aus den oben genannten außenwirtschaftlichen Gründen auf rund 2,0 Prozent verlangsamen.

Ende der Lohnzurückhaltung

Die Phase der Lohnzurückhaltung, die im Jahr 2004 eingesetzt hatte, hat sich auch im vergangenen Jahr fortgesetzt. Auf Stundenbasis betrug der Anstieg der Tariflöhne 1,2 Prozent und lag damit nur wenig über dem Mittelwert der drei Jahre zuvor. Effektiv zogen die Stundenlöhne mit 1,4 Prozent nicht ganz einen halben Prozentpunkt stärker an als im Durchschnitt der drei vorangegangenen Jahre. Der erstmals seit Jahren wieder positive Abstand zwischen Effektiv- und Tarifentlohnung spiegelt vor allem die zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt im Zuge des kräftigen Beschäftigungsaufbaus wieder; vereinzelt – z.B. bei Ingenieuren – herrscht bereits Mangel an qualifizierten Fachkräften. Auch wegen der Senkung der Beiträge zur Sozialversicherung, der freilich die Erhöhung der Mehrwertsteuer gegenüberstand, kann das Jahr 2007 als weiteres Jahr mit sehr geringem Arbeitskostenanstieg gelten.

Diese Phase real rückläufiger Arbeitskosten dürfte nun zu Ende gehen. Im laufenden Jahr

werden die Tariflöhne voraussichtlich deutlich rascher steigen als in den vergangenen Jahren. Die in den gegenwärtigen Tarifverhandlungen von den Arbeitnehmervertretern aufgestellten Forderungen sind die höchsten seit vielen Jahren. So fordert die Gewerkschaft Verdi für die Beschäftigten bei Bund und Kommunen 8 Prozent mehr Lohn, und die IG Bergbau, Chemie, Energie will eine Erhöhung des Entgelts um 6,5 bis 7 Prozent durchsetzen.

Hintergrund dieser Lohnforderungen ist zum einen die günstige konjunkturelle Lage. Mit dem damit verbundenen kräftigen Anstieg der Beschäftigung ist die Bedrohung der Arbeitnehmer durch Arbeitsverlust deutlich gesunken und die Durchsetzungsmacht der Gewerkschaften gestiegen, zumal die Arbeitgeber angesichts hoher Auslastungsgrade der Produktionskapazitäten, beträchtlicher Auftragsbestände sowie erheblicher finanzieller Reserven bereit sind, höhere Tarifabschlüsse in Kauf zu nehmen, um streikbedingte Produktionsausfälle zu vermeiden.

Mindestens ebenso wichtig für das Ende der Lohnzurückhaltung wie die Konjunktur sind aber die vielfältigen Veränderungen im System der sozialen Sicherung, die zum Teil bereits beschlossen, zum Teil diskutiert werden. Viele davon haben in der Tendenz zur Konsequenz, dass sich das Einkommen bei Nichterwerbstätigkeit (Transfereinkommen) im Verhältnis zum Erwerbseinkommen erhöht. So ist die Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes für ältere Arbeitslose (wieder) verlängert worden, und es ist damit zu rechnen, dass der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II erhöht wird – und zwar stärker als gemäß der geltenden Regel, die eine Anpassung entsprechend der Altersrenten vorsieht – sowie damit, dass die Ausgaben für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen aufgestockt werden. Ferner wird das Kindergeld deutlich erhöht und der Kreis derjenigen erweitert, die einen so genannten Kinderzuschlag zum Arbeitslosengeld II erhalten.

Tendenziell in Richtung höherer Lohnansprüche wirkt darüber hinaus die Aussicht, dass im Wege einer Ausweitung des Arbeitnehmer-Entsendegesetzes Mindestlöhne für weitere als die bereits erfassten Branchen in Kraft treten können. Grundsätzlich haben alle Branchen mit einer Tarifbindung von mindestens 50 Prozent die Möglichkeit, in das Entsendegesetz aufgenommen zu werden.[5] Dann könnte der von den Tarifparteien vereinbarte Mindestlohn für allgemeinverbindlich erklärt werden, so dass auch nicht tarifgebundene Unternehmen den höheren Lohn zahlen müssen. Voraussetzung für die Aufnahme ist ein gemeinsamer Antrag von Tarifvertragsparteien der betreffenden Branche bis zum 31. März 2008. Gegenwärtig zeichnet sich ab, dass das Interesse der Branchen wohl geringer ist als vom Arbeitsministerium erwartet. Gleichwohl dürfte es im Verlauf von 2008 und 2009 zu weiteren Mindestlohnregelungen kommen. Dies wirkt sich insgesamt erhöhend auf die Effektivlöhne aus – und zwar nicht nur dadurch, dass nun in den unteren Lohngruppen die Entlohnung beschleunigt steigt, sondern auch dadurch, dass die Lohnansprüche und damit die Tariflöhne in den höheren Lohngruppen stärker zunehmen (Kasten 2).

Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die Chemische Industrie und für die Metall- und Elektroindustrie, in der in der zweiten Jahreshälfte Verhandlungen anstehen, mit relativ hohen Lohnabschlüssen. Für den öffentlichen Dienst erwarten wir für dieses Jahr einen deutlich stärkeren Anstieg der tariflichen Stundenlöhne, um 2,6 Prozent. In der Gesamtwirtschaft dürften die tariflichen Stundenlöhne um 2,7 Prozent anziehen. Die Effektivlöhne werden in Anbetracht der Knappheiten am Arbeitsmarkt sogar noch etwas stärker steigen. Dank der weiteren Senkung der Beiträge zur Sozialversicherung fällt der Anstieg der Arbeitskosten auf Basis des Deflators des Bruttoinlandsprodukts (Arbeitnehmerentgelt je Stunde) allerdings einen halben Prozentpunkt niedriger aus. Real ziehen die Arbeitskosten 2008 um 0,6 Prozent an. Diese Rate liegt zwar immer noch unter der fortschrittsbedingten Zunahme der Arbeitsproduktivität, die wir auf knapp 1,5 Prozent pro Jahr taxieren; insofern steht sie einem weiteren

[5] Selbst für den Fall, dass die Tarifbindung weniger als 50 Prozent der Beschäftigten betrifft, sollen Mindestlöhne auf der Basis des „Mindestarbeitsbedingungen-Gesetz“ möglich werden.

Kasten 2:

Zu den Auswirkungen von Mindestlöhnen auf das allgemeine Lohnniveau

Mindestlöhne erhöhen nicht nur die Löhne der unmittelbar davon Betroffenen. Sie haben über den „Spillover"-Effekt auch Auswirkungen auf die Löhne in höheren Lohngruppen (vgl. u.a. Neumark, Schweitzer und Wascher 2004) und damit auf das allgemeine Lohnniveau. Eine Erklärung basiert auf den Erkenntnissen von Falk, Fehr und Zehnder (2006). Mithilfe eines Laborexperiments zeigen sie, dass Mindestlöhne einen signifikanten und dauerhaften Einfluss auf den Anspruchslohn eines Individuums haben. Sie erklären dies damit, dass durch den Mindestlohn auch die Wahrnehmung, welche Lohnhöhe als gerecht bzw. fair empfunden wird, beeinflusst wird. Vor diesem Hintergrund ist zu vermuten, dass eine durch den Mindestlohn verursachte Stauchung der Lohnstruktur auch zu einer Löhnerhöhung in höheren Lohngruppen führt, da der nach Einführung des Mindestlohns geringere Lohnabstand nicht mehr als fair (d.h. ausreichend groß) empfunden wird.

Theoretisch lässt sich der „Spillover"-Effekt anhand eines einfachen Nash-Bargaining-Ansatzes darstellen. Das einperiodische Entgelt eines Arbeitnehmers für ein bestehendes Beschäftigungsverhältnis wird durch das folgende Maximierungsproblem bestimmt (vgl. hierzu u.a. Boss et al. 2007a):

$$w^{v} = \arg\max_{w}(w-b)^{\mu}(a-w-(-f))^{1-\mu} \qquad \text{(K2-1)}$$

Dabei bezeichnet w^{v} den Verhandlungslohn, b ist das Einkommen im Falle des Scheiterns der Lohnverhandlungen (Rückfallposition), welches hier durch das Arbeitslosengeld approximiert wird. Des Weiteren stellt a die Produktivität des Arbeitnehmers (bzw. das Einkommen des Arbeitgebers) dar, und f bezeichnet die Entlassungskosten. Der Exponent $\mu \in [0,1]$ stellt die Verhandlungsmacht des Arbeitnehmers dar. Als Ergebnis des Maximierungsproblems ergibt sich für den Nettolohn:

$$w^{v} = b + \mu(a+f-b) \qquad \text{(K2-2)}$$

Der Nettolohn entspricht somit der Summe aus der Rückfallposition des Arbeitnehmers sowie seinem Anteil (gemessen an der Verhandlungsmacht, μ) am gesamten Überschuss, der mit dem Zustandekommen eines Beschäftigungsverhältnisses verbunden ist.

Im Folgenden wird die Qualifikationsstufe eines Arbeitnehmers durch den Index $i \in [0,k]$ beschrieben, wobei k die höchste Qualifikationsstufe ist. Es wird angenommen, dass für Arbeitnehmer der niedrigsten Qualifikationsstufe $(i=0)$ ein Mindestlohn eingeführt wird. Der tatsächliche Lohn dieser Qualifikationsstufe berechnet sich infolge der Einführung eines Mindestlohns $(w^{\min})$ wie folgt:

$$w_0 = \max(w^{v}, w^{\min}) \qquad \text{(K2-3)}$$

Es lässt sich zeigen, dass sich der Mindestlohn auch lohnerhöhend für Arbeitnehmer mit höherer Qualifikation auswirkt. Es sei unterstellt, dass die erwartete Rückfallposition eines Arbeitnehmers der Qualifikationsstufe i durch das Arbeitslosengeld b_i, den Lohn der benachbarten unteren Qualifikationsstufe w_{i-1} und die Wahrscheinlichkeit p_i, in der Qualifikationsstufe $i-1$ eine Beschäftigung zu finden, bestimmt wird. Daraus ergibt sich folgendes Maximierungsproblem:

$$w_i^{v} = \arg\max_{w_i}(w_i - (p_i w_{i-1} + (1-p_i)b_i)^{\mu}(a-w_i-(-f))^{1-\mu} \qquad \text{(K2-4)}$$

Der Lohn eines Arbeitnehmers mit der Qualifikation i, w_i^{v}, berechnet sich somit wie folgt:

$$w_i^{v} = (1-\mu)p_i w_{i-1} + (1-p_i)b_i + \mu(a+f-(1-p_i)b) \qquad \text{(K2-5)}$$

Der Verhandlungslohn eines Arbeitnehmers der Qualifikationsstufe (w_i^{v}) hängt vom Lohn der nächst niedrigeren Qualifikationsstufe und letztendlich vom Lohn der niedrigsten Qualifikationsstufe und damit vom Mindestlohn ab. Wird also für gering qualifizierte Arbeitnehmer ein Mindestlohn eingeführt, der höher ist als deren Verhandlungslohn, steigt auch für Arbeitnehmer mit höherer Qualifikation die Rückfallposition und damit der Lohn. Mit zunehmender Qualifikationsstufe verliert die Wirkung des Mindestlohns allerdings an Bedeutung.

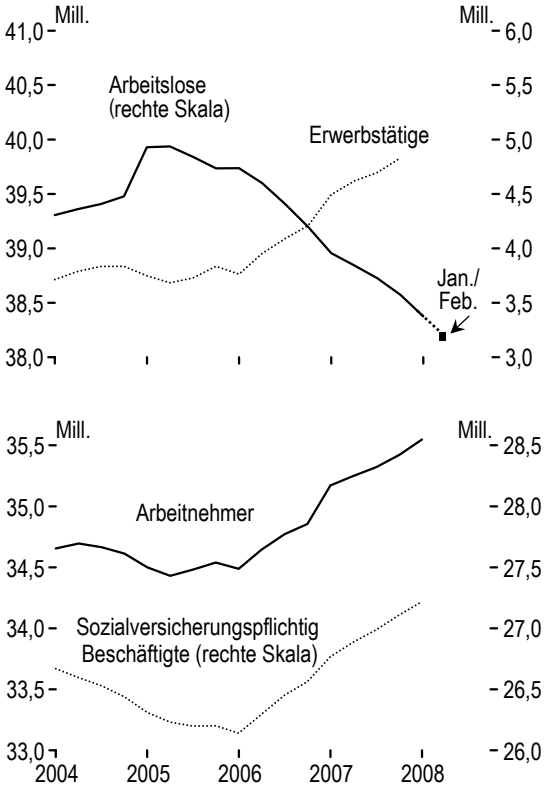
Ein weiterer Kanal, über den Mindestlöhne einen „Spillover"-Effekt generieren, sind die Ausbildungsaktivitäten der Unternehmen. Lechthaler und Snower (2007) analysieren den Einfluss von Mindestlöhnen auf die Anreize der Unternehmen, ihre Beschäftigten auszubilden. Sie zeigen, dass dieser Einfluss auf zwei gegenläufigen Effekten beruht. Zum einen erhöhen Mindestlöhne die Lohnkompression, was sich positiv auf die Ausbil-

dungsanreize auswirkt, zum anderen reduzieren Mindestlöhne die Profitabilität der Beschäftigten, damit steigt die Entlassungsquote und damit der negative Effekt auf die Ausbildung. In ihrer Analyse kommen Lechthaler und Snower zu dem Ergebnis, dass die relative Stärke der beiden Effekte von der Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter abhängt. Eine Erhöhung des Mindestlohns führt zu einem geringen Maß an Ausbildung für Beschäftigte mit geringer Leistungsfähigkeit aber zu einem höheren Maß an Ausbildung für Beschäftigte mit höherer Leistungsfähigkeit.

Beschäftigungsaufbau nicht im Weg. Gleichwohl bedeutet das Jahr 2008 gegenüber den zurückliegenden vier Jahren, in denen die realen Arbeitskosten pro Jahr durchschnittlich um ein halbes Prozent sanken, eine Zäsur. Es ist daher zu erwarten, dass sich der Beschäftigungsaufbau merklich verlangsamt.

Die Tendenz der Beschleunigung des Lohnauftriebs dürfte sich im Jahr 2009 weiter spürbar verstärken. Da zudem keine weitere Entlastung bei den Beiträgen zur Sozialversicherung zu erwarten ist, wird die Beschleunigung bei den Arbeitskosten noch deutlicher ausfallen; wir rechnen für 2009 mit einem Anstieg der Arbeitnehmerentgelte pro Stunde um 3,1 Prozent, real wird die Zunahme bei 1,2 Prozent liegen. Damit werden im Jahr 2009 von der Lohnseite erstmals seit 2003 praktisch keine positiven Impulse mehr auf die Arbeitsnachfrage ausgehen.

Abbildung 12:
Arbeitsmarkt 2004–2008[a]



[a]Saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.).

Beschäftigungsanstieg verlangsamt sich spürbar

Trotz der geringeren gesamtwirtschaftlichen Dynamik setzte sich auch in den letzten Monaten des Jahres 2007 der Aufschwung am Arbeitsmarkt fort (Abbildung 12). Zum einen ging die Zahl der Arbeitslosen im Vergleich zum Vorquartal sogar deutlich kräftiger zurück (–152 000). Zum anderen nahm die Erwerbstätigkeit verstärkt zu (+137 000). Ohne Berücksichtigung der geförderten Erwerbstätigkeit fiel die Zunahme noch stärker aus (+157 000), ein deutliches Anzeichen für die starke Dynamik am Arbeitsmarkt. Die positive Entwicklung der Zahl der Erwerbstätigen resultierte aus dem höheren Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die nach einem schwächeren dritten Quartal wieder deutlich zunahm (+150 000). Hingegen nahm die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten deutlich ab (–69 000). Es ist zu vermuten, dass ein Teil dieser Beschäftigungsverhältnisse in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung umgewandelt wurde. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen stieg wieder leicht, so dass

sich das Arbeitsvolumen mit 0,7 Prozent in stärkerem Ausmaß erhöhte als die Erwerbstätigkeit. Zum Jahresbeginn 2008 hat sich die Besserung am Arbeitsmarkt fortgesetzt. Die Erwerbstätigkeit verzeichnete im Januar den stärksten Zuwachs seit einem Jahr. Die Arbeitslosigkeit ging bis einschließlich Februar weiter stark zurück, die Arbeitslosenquote betrug zuletzt 8,0 Prozent und lag damit auf dem niedrigsten Stand seit 1992. Allerdings ist die Entwicklung der Arbeitslosigkeit durch zwei Faktoren begünstigt. Zum einen war das Wetter mild, so dass die saisonale Arbeitslosigkeit deutlich geringer ausfiel als vom Saisonbereinigungsverfahren unterstellt, zum anderen dürfte das Saisonkurzarbeitergeld für Entlastung gesorgt haben.

Im Jahr 2008 wird die Zahl der Erwerbstätigen um 1,2 Prozent (knapp 490 000 Personen) und damit schwächer als im vergangenen Jahr zunehmen (Tabelle 4). Dieser Zuwachs resultiert aus dem Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung um 1,8 Prozent. Dagegen dürfte die geringfügige Beschäftigung im Jahresdurchschnitt leicht zurückgehen. Die Zahl der Selbständigen wird wohl weiter geringfügig steigen. Das Arbeitsvolumen dürfte sich in etwas stärkerem Ausmaß erhöhen als die Zahl der Erwerbstätigen (+1,5 Prozent). Die Zahl der Arbeitslosen wird wohl weiter spürbar zurückgehen (um gut 580 000). Dazu trägt neben dem Beschäftigungsanstieg ein demographisch bedingter Rückgang des Arbeitskräftepotentials bei. Für den Verlauf des Jahres 2009 erwarten wir eine wieder etwas stärkere konjunkturelle Dynamik, im Jahresdurchschnitt dürfte sich der Produktionszuwachs jedoch vermindern. Vor diesem Hintergrund und in Anbetracht des deutlichen Anstiegs der Arbeitskosten rechnen wir auch mit einem spürbar geringeren Anstieg des Arbeitsvolumens und der Erwerbstätigkeit im Jahresdurchschnitt. Die Zahl der Arbeitslosen wird in abgeschwächtem Maße zurückgehen, um knapp 150 000 Personen.

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt 2006–2009 (1 000 Personen)

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden)	56 001	56 943	57 800	58 040
Erwerbstätige (Inland)	39 088	39 737	40 223	40 430
Selbständige[b]	4 392	4 446	4 479	4 519
Davon gefördert[c,d]	299	237	218	215
Arbeitnehmer (Inland)	34 696	35 291	35 744	35 911
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte[d]	26 366	26 937	27 429	27 610
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte[d]	4 819	4 834	4 817	4 844
Pendlersaldo	82	78	73	68
Erwerbstätige (Inländer)	39 006	39 659	40 149	40 361
Arbeitnehmer (Inländer)	34 614	35 213	35 671	35 842
Registrierte Arbeitslose	4 487	3 776	3 195	3 047
Arbeitslosenquote[e] (Prozent)	10,8	9,0	7,6	7,3
Erwerbslosenquote[f]	9,8	8,3	7,1	6,9

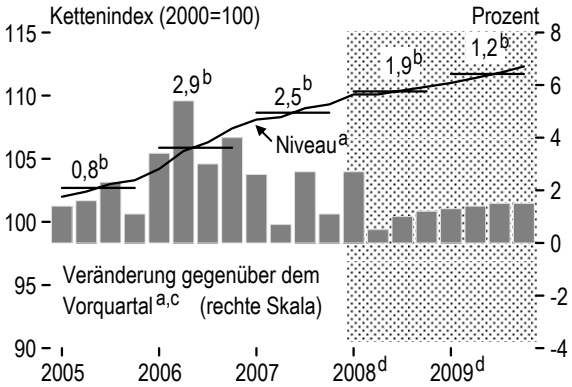
[a]Prognose. — [b]Einschließlich mithelfender Familienangehöriger. — [c]Existenzgründungszuschuss („Ich-AG"), Überbrückungsgeld, Einstiegsgeld und ab 1. August 2006: Gründungszuschuss. — [d]Berechnet als Durchschnitt der Monatswerte. — [e]Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. — [f]Standardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Amtliche Nachrichten* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

Ausblick: Konjunktur flaut vorübergehend ab

Die konjunkturelle Expansion wird sich im Verlauf dieses Jahres abschwächen. Zwar spricht eine Reihe von Indikatoren dafür, dass die Produktion zu Jahresbeginn erneut kräftig zugelegt hat; im weiteren Verlauf wird die Dynamik jedoch nachlassen. Während von der Auslandskonjunktur leichte Dämpfer ausgehen dürften, wird die Inlandsnachfrage rascher expandieren. Insbesondere ist damit zu rechnen, dass die privaten Konsumausgaben nach der lang anhaltenden Flaute spürbar ausgeweitet werden. Dafür spricht, dass die Beschäftigung weiterhin deutlich zunimmt und der Anstieg der Löhne höher sein wird als zuvor. Stützend wirkt ferner, dass sich der Preisauftrieb allmählich verlangsamt, so dass die real verfügbaren Einkommen erstmals seit mehreren Jahren ein deutliches Plus aufweisen. Die Unternehmensinvestitionen werden nicht mehr so rasch expandieren wie in den beiden Vorjahren, zumal sich die Absatzaussichten im Ausland eintrüben und die Kostenbelastung etwas zunimmt. Da sich die Weltkonjunktur im laufenden Jahr abkühlt, werden die Impulse für die deutsche Wirtschaft geringer. Hinzu kommt, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge der Aufwertung des Euro verringert hat und auch der Vorteil, der bisher in dem vergleichsweise niedrigen Anstieg der Lohnstückkosten bestand, schwindet. Für das Jahr insgesamt dürfte von der Außenwirtschaft ein negativer Effekt auf das reale Bruttoinlandsprodukt ausgehen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird 2008 voraussichtlich um 1,9 Prozent zunehmen (Abbildung 13). Gegenüber unserer Prognose vom Dezember des vergangenen Jahres haben sich zwar die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtert, da die Konjunktur im Ausland schwächer verläuft und der Preis für Rohöl gestiegen ist. Dies wird jedoch im laufenden Jahr durch die immer noch günstige Dynamik der Binnenkonjunktur kompensiert. Von daher hat sich die Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr nicht verändert. Die Unsicherheit für unsere Prognose haben wir erneut anhand von Konfidenzintervallen dargestellt. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von 0,7 bis 3,1 Prozent (Abbildung 14).

Abbildung 13:
Reales Bruttoinlandsprodukt 2005–2009[a]



[a]Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — [c]Auf Jahresrate hochgerechnet. — [d]Ab 2008 I: Prognose.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Wirtschaft und Statistik* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abbildung 14:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2008 und 2009[a]

[a]Prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im ersten Quartal der Jahre 1994–2007).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt dürfte günstig bleiben, auch wenn sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf verlangsamt (Tabelle 5). Ein Grund ist, dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung sinkt; aber auch der etwas kräftigere Anstieg der Arbeitskosten wirkt dämpfend. Im Jahr 2008 dürfte die Zahl der Arbeitslosen um rund 580 000 auf etwa 3,2 Millionen abnehmen. Die Inflationsrate dürfte sich allmählich zurückbilden, da – so unsere Annahme – der Ölpreis nicht weiter steigt und der Auftrieb bei den Nahrungsmittelpreisen nachlässt. Die Verbraucherpreise dürften 2008 um 2,4 Prozent höher liegen als im Vorjahr.

Wir erwarten, dass die Nervosität an den Finanzmärkten im Laufe dieses Jahres weitgehend schwindet und sich deshalb die Zinsen auf dem Geldmarkt weiter zurückbilden werden. Zudem wird die Schwächephase in der amerikanischen Konjunktur allmählich überwunden werden. In der Folge dürfte die Weltwirtschaft im Verlauf des kommenden Jahres wieder etwas rascher expandieren, so dass auch die deutschen Exporte wieder etwas mehr Schwung entfalten werden, auch wenn sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – anders als in den Vorjahren – nicht mehr verbessert. Zusammen mit einer weithin zügigen Expansion der Inlandsnachfrage wird das reale Bruttoinlandsprodukt im späteren Verlauf des Jahres 2009 wieder annähernd so stark zunehmen wie das Produktionspotential. Im Jahresdurchschnitt 2009 wird das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland voraussichtlich um 1,2 Prozent steigen (Tabelle 6). Diese Zuwachsrate ist trotz der wieder anziehenden konjunkturellen Dynamik auch deshalb niedriger als im Jahr 2008, weil der Arbeitstageeffekt deutlich negativ ist (0,35 Prozent). Dabei wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter leicht bessern, die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahr 2009 nahe an die Marke von 3 Millionen herankommen. Die Inflationsrate dürfte im Jahresdurchschnitt 2,0 Prozent betragen.

Tabelle 5:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2007, 2008 und 2009[a]

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I[b]	II[b]	III[b]	IV[b]	I[b]	II[b]	III[b]	IV[b]
Bruttoinlandsprodukt	2,6	0,7	2,7	1,1	2,8	0,5	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5
Private Konsumausgaben	–7,1	3,1	1,3	–3,1	3,2	2,7	2,5	1,8	1,1	1,0	1,0	1,0
Konsumausgaben des Staates	7,0	0,4	1,9	–2,0	4,1	2,3	2,5	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Ausrüstungsinvestitionen	15,6	3,7	1,5	14,4	–8,9	10,0	4,8	2,8	3,4	2,3	0,8	2,4
Bauinvestitionen	5,5	–14,7	2,2	–4,5	1,9	2,8	1,2	0,4	0,6	0,8	0,3	0,8
Sonstige Anlagen	–9,3	17,1	12,4	16,8	–6,6	12,3	7,1	5,1	5,7	4,6	3,1	4,7
Vorratsveränderungen[c]	8,1	–4,9	1,6	–0,4	0,3	–0,1	–0,2	0,0	–0,1	–0,2	0,0	–0,3
Inländische Verwendung	7,1	–4,2	3,3	–1,8	2,5	3,2	2,4	1,8	1,3	1,0	1,1	0,9
Ausfuhr	–1,3	3,2	10,3	5,3	11,6	–2,0	1,5	1,9	2,8	5,2	6,0	6,8
Einfuhr	8,3	–7,6	13,3	–0,7	12,5	4,0	5,0	3,5	3,0	5,0	6,0	6,5
Außenbeitrag[c]	–3,6	4,2	–0,1	2,6	0,9	–2,3	–1,1	–0,4	0,2	0,6	0,7	0,9
Beschäftigte Arbeitnehmer im Inland[d]	35 171	35 248	35 320	35 420	35 615	35 714	35 799	35 839	35 854	35 889	35 929	35 964
Arbeitslose[d]	3 956	3 844	3 726	3 574	3 344	3 224	3 124	3 084	3 069	3 059	3 039	3 014

[a]Kettenindizes. Saison- und arbeitstäglich bereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — [b]Prognose. — [c]Lundberg-Komponente. — [d]1 000 Personen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 6:
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2006–2009

	2006	2006	2007	2008[a]	2009[a]
	Mrd. Euro	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		2,9	2,5	1,9	1,2
Private Konsumausgaben		1,0	–0,4	1,7	1,3
Konsumausgaben des Staates		0,9	2,1	1,8	2,0
Anlageinvestitionen		6,1	5,0	2,5	1,8
Ausrüstungsinvestitionen		8,3	8,2	4,1	3,2
Bauinvestitionen		4,3	2,3	0,9	0,2
Sonstige Anlagen		6,7	6,6	7,5	5,6
Vorratsveränderung[b]		0,0	–0,1	0,0	–0,1
Inländische Verwendung		1,9	0,9	1,8	1,5
Ausfuhr		12,5	7,8	5,5	3,3
Einfuhr		11,2	4,8	6,0	4,4
Außenbeitrag[b]		1,1	1,6	0,2	–0,2
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 423,8	3,5	4,4	3,6	3,1
Private Konsumausgaben	1 374,4	2,3	1,2	3,9	3,3
Konsumausgaben des Staates	436,1	1,0	2,4	3,5	3,7
Anlageinvestitionen	449,6	6,7	7,8	3,6	2,7
Ausrüstungsinvestitionen	186,5	7,1	7,4	3,2	3,2
Bauinvestitionen	203,4	6,8	8,6	3,9	2,2
Sonstige Anlagen	27,1	3,7	3,3	3,6	3,4
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	–7,1	–4,7	–7,1	–11,5	–8,9
Inländische Verwendung	2 253,0	3,0	2,6	3,6	3,4
Ausfuhr	1 133,0	14,0	8,3	5,8	3,8
Einfuhr	962,2	14,3	4,6	6,2	4,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	170,9	126,4	170,9	177,1	177,5
Bruttonationaleinkommen	2 446,4	3,5	4,4	3,6	3,3
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		0,6	1,8	1,6	1,9
Private Konsumausgaben		1,4	1,7	2,2	1,9
Konsumausgaben des Staates		0,2	0,3	1,7	1,7
Ausrüstungsinvestitionen		–1,1	–0,7	–0,8	0,0
Bauinvestitionen		2,4	6,2	2,9	2,0
Sonstige Anlagen		–2,8	–3,1	–3,7	–2,0
Ausfuhr		1,3	0,5	0,2	0,5
Einfuhr		2,8	–0,2	0,2	0,0
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		1,6	2,3	2,4	2,0
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen		3,6	4,2	4,0	3,6
Arbeitnehmerentgelte		1,7	2,8	3,7	3,5
in Prozent des Volkseinkommens		65,6	64,7	64,6	64,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		7,2	6,9	4,4	3,7
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte		1,9	1,6	3,6	3,1
Sparquote (Prozent)		10,5	10,9	10,7	10,6
Lohnstückkosten, real[c]		–1,7	–1,6	0,1	0,4
Produktivität[d]		2,4	0,8	0,4	0,8
Arbeitslose (1 000)		4 487	3 776	3 195	3 047
Arbeitslosenquote (Prozent)		10,8	9,0	7,6	7,3
Erwerbstätige[e] (1 000)		39 088	39 737	40 223	40 430
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		–37,3	0,2	–2,7	0,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt		–1,6	0,0	–0,1	0,0
Schuldenstand[f]		67,5	64,7	62,8	61,0

[a]Prognose. — [b]Lundberg-Komponente. — [c]Arbeitnehmerentgelt je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — [d]Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je geleisteter Erwerbstätigenstunde. — [e]Inlandskonzept. — [f]In Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

Kritisch für die Konjunktur im Jahr 2009 und auch für die Zeit danach wird sein, ob der Druck vonseiten der Arbeitskosten begrenzt bleibt. Aufgrund der Reformen auf dem Arbeitsmarkt in den vergangenen Jahren und der nun eingeleiteten Änderungen an dieser Politik lässt sich das Lohnsetzungsverhalten am aktuellen Rand nur schwer abschätzen. Es besteht nicht zuletzt aufgrund des allgemeinen Plädoyers für höhere Löhne durchaus das Risiko, dass der Anstieg der Tariflöhne höher ausfällt als in dieser Prognose unterstellt. Dies würde vorerst das Ende des Aufschwungs auf dem Arbeitsmarkt bedeuten und sogar die Wende zum Schlechteren einläuten, sollte der Anstieg der Löhne über das Maß hinausgehen, das durch den Verteilungsspielraum gegeben ist.

Anhang

Tabelle A1:
Einnahmen und Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung 2006–2009[a] (Mrd. Euro)

	2006	2007	2008[b]	2009[b]
Tatsächliche Sozialbeiträge	156,3	162,4	168,3	173,9
Unterstellte Sozialbeiträge	0,2	0,2	0,3	0,3
Empfangene Transfers vom Staat	78,4	79,4	79,7	80,9
Sonstige Einnahmen	0,9	1,0	1,0	1,0
Einnahmen insgesamt	235,8	243,1	249,3	256,1
Monetäre Sozialleistungen	234,8	236,2	238,6	243,0
Soziale Sachleistungen	3,4	3,5	3,7	3,8
Sonstige Ausgaben[c]	4,6	4,4	4,4	4,5
Ausgaben insgesamt	242,8	244,1	246,7	251,3
Finanzierungssaldo	–7,1	–1,0	2,6	4,8

[a]Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — [b]Prognose. — [c]Z.B. Löhne der Beschäftigten, Verwaltungsaufwand.

Quelle: Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle A2:
Einnahmen und Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung 2006–2009[a] (Mrd. Euro)

	2006	2007	2008[b]	2009[b]
Tatsächliche Sozialbeiträge	142,4	150,4	154,3	158,6
Unterstellte Sozialbeiträge	0,6	0,6	0,7	0,7
Empfangene Transfers vom Staat	6,4	4,7	4,7	6,2
Sonstige Einnahmen	0,8	0,9	0,8	0,8
Einnahmen insgesamt	150,2	156,4	160,5	166,3
Monetäre Sozialleistungen[c]	7,3	7,7	7,9	8,0
Soziale Sachleistungen	131,5	136,8	142,2	148,2
Sonstige Ausgaben[d]	9,2	9,4	9,6	9,8
Ausgaben insgesamt	148,0	153,8	159,7	166,0
Finanzierungssaldo	2,2	2,6	0,8	0,3

[a]Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — [b]Prognose. — [c]Krankengeld und Ähnliches. — [d]Löhne der Beschäftigten, Verwaltungsaufwand etc.

Quelle: Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen und Prognosen.

Literatur

Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007a). Verbessertes Arbeitsmarktumfeld stärkt Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland. Kieler Diskussionsbeiträge 441/442. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007b). Deutschland: Gegenwind für Konjunktur und Potentialwachstum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 447/448. IfW, Kiel.

Boss, A., A. Boss und T. Boss (2008). Der deutsche Einkommensteuertarif: Wieder eine Wachstumsbremse? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 9 (1): 102–124.

Bundesagentur für Arbeit (2007). Verwaltungsrat stellt BA-Haushalt 2008 fest. *BA-Presseinfo* 72 vom 15. November. Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (2008). Längere Anspruchsdauern für ältere Arbeitslosengeld-Bezieher beschlossen – BA stellt Bescheide um. *BA-Presseinfo* 6 vom 19. Februar. Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.

Deutsche Bundesbank (2003). Wege aus der Krise. Via Internet (6. März 2008) <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/publikationen/vo_wege_aus_der_krise.pdf>.

Deutsche Bundesbank (2008). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bankenstatistik – Statistisches Beiheft zum Monatsbericht Februar*. Frankfurt am Main.

Dovern, J., C.-P. Meier und J. Vilsmeier (2008). Assessing the Reaction of the German Banking System to Macroeconomic Shocks. A VAR Approach. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Mimeo.

Eurepo (2008). Historical Data. Via Internet (27. Februar 2008) <http://www.eurepo.org/eurepo/historical.html>.

EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.

EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Bank Lending Survey*. Frankfurt am Main.

Falk, A., E. Fehr und C. Zehnder (2006). Fairness Perceptions and Reservation Wages – The Behavioral Effects of Minimum Wage Laws. *The Quarterly Journal of Economics* 121 (4): 1347–1381.

Gern, K.-J., N. Jannsen, B. Sander, J. Scheide und B. van Roye (2008). Abkühlung der Weltkonjunktur. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 449/450. IfW, Kiel.

ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.) (lfd. Jgg.). *ifo-Konjunkturperspektiven*. München.

IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.

Lechthaler, W., und D. Snower (2007). Minimum Wages and Training. Via Internet (11. März 2008) <http://dx.doi.org/10.1016/j.labeco.2007.11.005>.

Neumark, D., M. Schweitzer und W. Wascher (2004). Minimum Wage Effects Throughout the Wage Distribution. *Journal of Human Resources* 39: 425–450.

Sorge, M. (2004). Stress-testing Financial Systems: An Overview of Current Methodologies. BIS Working Papers 165. Bank for International Settlements, Basel.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 17: Preise, Reihe 8.1: Preisindizes für die Einfuhr*. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen. Hauptbericht*. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung – Saisonbereinigte Vierteljahresergebnisse*. Wiesbaden.

Abschwächung der Konjunktur in Deutschland – was nun zu tun ist

Alfred Boss, Carsten-Patrick Meier und *Joachim Scheide*

Zusammenfassung:

Wir halten es nicht für angemessen, auf die sich abzeichnende Schwäche der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland mit einem Konjunkturprogramm zu reagieren. Es besteht das Risiko, dass ein solches Programm nicht wie gewünscht wirkt. Die Staatsverschuldung würde auf jeden Fall steigen. Wichtig wäre es dagegen, das mittelfristige Wachstum zu fördern und die Anreize für mehr Beschäftigung zu erhöhen. Solche Maßnahmen hätten den positiven Nebeneffekt, dass sie gleichzeitig auch die konjunkturelle Lage in diesem und im kommenden Jahr verbessern würden.

Nach zwei Jahren kräftiger Produktionssteigerungen wird sich die Konjunktur in Deutschland im Verlauf des Jahres 2008 voraussichtlich spürbar abschwächen. Derzeit wird darüber diskutiert, ob man in Deutschland ein ähnliches Konjunkturprogramm auflegen sollte wie in den Vereinigten Staaten, um dem entgegenzuwirken. So wird etwa im Bundeswirtschaftsministerium über ein Steuersenkungsprogramm zur Stützung der Konjunktur nachgedacht. Zu bedenken ist aber zum einen, dass die Ausgangssituation für beide Länder unterschiedlich ist. Zum anderen ist zu berücksichtigen, dass bezüglich der Erfolgschancen einer antizyklischen Finanzpolitik generell Skepsis angebracht ist. Im Folgenden wird die These vertreten, dass es besser ist, die Wirtschaftspolitik in Deutschland mittelfristig auszurichten sowie weitere Arbeitsmarktreformen in Angriff zu nehmen.

Renaissance der antizyklischen Finanzpolitik?

Für die Vereinigten Staaten ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht auszuschließen, dass die Wirtschaft in eine Rezession gerät. Die sich anbahnende Konjunkturschwäche ist im Wesentlichen die Folge des Booms am Immobilienmarkt und einer zwangsläufigen Korrektur der damit verbundenen Übersteigerungen. Dabei sieht die amerikanische Regierung, ebenso wie offenbar die Notenbank, die Gefahr, dass die Korrektur nicht „sanft“ erfolgt, sondern es zu einem „Unterschießen“ kommt und die Wirtschaft somit in einen Abwärtssog oder in eine Krise gerät, die sich möglicherweise nur schwer überwinden lässt. Ob es gelingen kann, diese Gefahr durch ein Konjunkturprogramm abzuwenden und ob massive Zinssenkungen dabei das richtige Rezept sind, kann man bezweifeln (Gern et al. 2008: Kasten 1). Unabhängig davon ist die Situation für Deutschland weit weniger prekär, denn der Dämpfer für die Konjunktur kommt „nur“ aus dem Ausland. Zudem haben sich die fundamentalen Bedingungen in der deutschen

Wirtschaft in den vergangenen Jahren deutlich gebessert (Boss et al. 2007b), so dass negative Schocks nicht unbedingt dazu führen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion stagniert oder sogar sinkt. Ein Beleg dafür ist die Entwicklung im Jahr 2007, als sich die deutsche Konjunktur relativ robust gegenüber Schocks vonseiten der Finanzpolitik einerseits und des Auslands andererseits zeigte.

Generell verhält sich die Wirtschaftspolitik über den Konjunkturzyklus hinweg nicht vollkommen passiv, selbst wenn sie auf eine aktive Konjunkturpolitik verzichtet. So gibt es in der Finanzpolitik die automatischen Stabilisatoren, die dazu beitragen, die Konjunkturschwankungen zu glätten. Sie wirken beispielsweise dadurch, dass im konjunkturellen Abschwung die Steuereinnahmen weniger sprudeln und die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung zunehmen – mit dem Effekt, dass der Budgetsaldo sinkt. Umgekehrt verhält es sich im Aufschwung. Dieser Mechanismus ist vergleichbar mit einer „automatischen" Reaktion durch die Geldpolitik. Im Rahmen etwa der Taylorregel, die gemeinhin als eine geeignete – wenn nicht sogar die beste – Strategie für eine Notenbank angesehen wird, reagiert die Notenbank mit einer Änderung ihrer Zinsen auf konjunkturelle Ausschläge. Vorrangig ist diese Strategie aber auf das Ziel der Preisniveaustabilität ausgerichtet; denn nur eine niedrige und schwankungsarme Inflationsrate gewährleistet, dass Änderungen der relativen Preise von den Marktteilnehmern erkannt werden und damit das Wachstumspotential der Volkswirtschaft ausgeschöpft wird. Sowohl für die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt als auch für die Glaubwürdigkeit der Notenbank ist es entscheidend, dass das Ziel einer stabilen und niedrigen Inflationsrate dauerhaft erreicht wird. Eine solche Regelbindung lässt sich auf die Finanzpolitik übertragen. Dann ist das Ziel, das mittelfristig einzuhalten ist, eine niedrige und stabile Schuldenquote. Sie ist notwendig, um die Steuerbelastung dauerhaft niedrig und damit wachstumskompatibel zu halten. Will die Finanzpolitik dieses Ziel erreichen, muss sie – ebenso wie die Geldpolitik – symmetrisch sein, d.h. im Abschwung positive Impulse geben, im Aufschwung aber den Produktionsanstieg bremsen. Genau dies wird durch die automatischen Stabilisatoren erreicht.

Die Wirkungen der automatischen Stabilisatoren können aber durchaus unterschiedlich stark sein. In den Vereinigten Staaten sind sie relativ schwach ausgeprägt, was mit der schwächeren Steuerprogression und der weniger umfangreichen Arbeitslosenunterstützung zusammenhängt. Dies mag ein Grund dafür sein, dass die amerikanische Regierung ein Konjunkturprogramm verabschiedet hat. In Deutschland haben die automatischen Stabilisatoren wie in vielen anderen europäischen Ländern ein größeres Gewicht. Aufgrund der Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den vergangenen Jahren erlaubt es die finanzielle Situation des Staates nun auch, diese Stabilisatoren frei wirken zu lassen. Dies war in den Jahren 2001 bis 2005 nicht immer möglich, da das Budgetdefizit damals hoch war und die Vorgabe des Maastrichter Vertrages nicht eingehalten wurde. Sollte es also zu einer konjunkturellen Abschwächung kommen, die in der hier vorliegenden Prognose unterstellt ist, würden die konjunkturbedingten Mehrausgaben bzw. Mindereinnahmen auf jeden Fall helfen, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren.

Trotz der automatischen Stabilisatoren in der Finanzpolitik wird es jedoch weiterhin konjunkturelle Schwankungen geben, und auch eine besonders reagible Geldpolitik wird konjunkturelle Ausschläge kaum vollständig glätten können. Die Frage ist daher, ob die Finanzpolitik über die Automatismen hinaus versuchen sollte, die Konjunktur zu steuern. Theoretisch ist es denkbar, dass die Finanzpolitik stärker antizyklisch ausgerichtet ist. So könnte sie in einer Schwächephase der Konjunktur zusätzliche Impulse durch Ausgabenprogramme oder durch Steuersenkungen geben. Voraussetzung für die Nachhaltigkeit einer solchen Politik ist jedoch, dass das mittelfristige Ziel eingehalten wird. Der Kurs muss also symmetrisch gefahren werden, das heißt, in Zeiten guter Konjunktur müsste eine restriktive Politik betrieben werden, so dass mittelfristig – also etwa über einen Konjunkturzyklus hinweg – die Verschuldungsquote konstant bleibt.

Wichtig wäre dann, dass eine solche antizyklische Politik einer festen Regelankündigung unterworfen wäre, um Zielverfehlungen möglichst gering zu halten (Kydland und Prescott 1977). Eine diskretionäre Geldpolitik läuft Gefahr, dass die Inflationsrate höher ausfällt, als es wünschenswert ist, weil es für die Politik immer Anreize gibt, eine expansivere Politik zu betreiben. Analog bestehen für die Finanzpolitik Anreize, die Konjunktur anzuregen, aber restriktive Maßnahmen zu unterlassen. Im Ergebnis steigt dann die Staatsverschuldung über das angestrebte Niveau hinaus. Der Anstieg der Staatsverschuldung in vielen Ländern, auch in Deutschland, zeigt, dass es bei einer nicht regelgebundenen antizyklischen Finanzpolitik einen expansiven „bias" gibt. Dies lässt sich beispielsweise dadurch erklären, dass es politische Widerstände gibt, in einer Aufschwungphase einen restriktiven Kurs einzuschlagen, weil man meint, dadurch könne die Konjunktur abgewürgt werden. Wegen der teilweise gravierenden Fehlentwicklungen besteht in der Literatur weitgehend Konsens, dass die Finanzpolitik regelgebunden sein sollte. Allerdings belegen die jüngeren Erfahrungen mit der Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, dass es in der Praxis schwierig ist, eine strikte Regelbindung der Finanzpolitik durchzusetzen.

Davon abgesehen bestehen weitere praktische Probleme bei der Umsetzung einer antizyklischen Wirtschaftspolitik. So ist es schwierig, eine Phase guter Konjunktur genau zu identifizieren. Die Schwierigkeiten, das (unbeobachtbare) Produktionspotential zu schätzen und somit auch das Vorzeichen und das Ausmaß der Produktionslücke zu bestimmen, sind groß; die Bestimmung der Lücke ist sogar selbst im Nachhinein problematisch. Eine antizyklische Finanzpolitik muss sich jedoch – was noch schwieriger ist – auf die Diagnose der aktuellen Lage und auf eine Prognose stützen. Dazu gehört auch, dass man die Art und das Ausmaß von ökonomischen Schocks kennt und gut abschätzen kann, wie sie sich auf die Konjunktur auswirken. All dies erschwert die Erfolgsaussichten einer antizyklisch ausgerichteten Politik.

Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik nicht sehr rasch und flexibel reagieren kann. Während eine Notenbank ihre Zinsen von einem Tag auf den anderen herauf- oder herabsetzen kann und von daher in der Stabilitätspolitik „überlegen" ist, sind die Entscheidungsprozesse in der Politik ungleich langwieriger. In dem föderalen System Deutschlands müssen häufig mehrere Instanzen über Gesetzesänderungen beraten und beschließen, und nicht selten kommt es dabei zu politischen Interessenkonflikten, welche die Entscheidungen verzögern. So kann es sein, dass Maßnahmen zu spät ergriffen werden und daher nicht antizyklisch, sondern prozyklisch wirken. Erschwerend kommt hinzu, dass es nicht sehr viele Maßnahmen gibt, die sich schnell umsetzen lassen. Beispielsweise lassen sich staatliche Investitionen wie der Bau von Straßen oder von Schulen nicht leicht um ein Jahr vorziehen. Besser geeignet wären daher Änderungen bei den Steuern, vorausgesetzt, sie lassen sich schnell beschließen. Und es muss sichergestellt sein, dass die Maßnahmen befristet sind bzw. wieder umgekehrt werden, wenn sich die Konjunkturlage ändert. Nur dann ist die Finanzpolitik symmetrisch ausgerichtet. Wegen dieser Schwierigkeiten bei der Umsetzung kann es sein, dass die Finanzpolitik nicht den gewünschten stabilisierenden Effekt auf die Konjunktur hat, sondern sogar prozyklisch wirkt. Auch deshalb plädieren viele Ökonomen dafür, lediglich die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen (vgl. z.B. Taylor 2000).

Eine Maßnahme, die dieses Problem umgeht, sind die Steuergutscheine, die im Rahmen des diesjährigen Konjunkturprogramms in den Vereinigten Staaten ausgegeben werden. Sie wurden rasch beschlossen und können schnell verteilt werden. Allerdings muss noch sichergestellt werden, dass die Finanzpolitik den Impuls zu einem späteren Zeitpunkt wieder zurücknimmt und dafür sorgt, dass die Staatsverschuldung wieder gesenkt wird. Dabei muss jedoch beachtet werden, wie finanzpolitische Maßnahmen die Erwartungen der Konsumenten und Investoren beeinflussen. Wenn diese vorausschauend handeln, werden sie aufgrund der Steuersenkungen heute Steuererhöhungen

in der Zukunft erwarten, insbesondere, wenn die Finanzpolitik einer symmetrischen Regel folgt, also bereits im folgenden Aufschwung die Steuersenkung wieder zurücknehmen wird. Dies kann dazu führen, dass die privaten Akteure ihre Ausgaben nicht oder nur wenig erhöhen und somit der erwünschte Effekt nicht eintritt oder nur gering ist.[1] Alles in allem scheinen die Erfolgschancen einer antizyklischen Finanzpolitik sehr begrenzt zu sein.

Finanzpolitik für mehr Wachstum und Beschäftigung

Die Finanzpolitik sollte auf diskretionäre Maßnahmen wie kurzatmige Konjunkturprogramme verzichten. Vielmehr sollte sie dazu beitragen, dass das Wachstum des Produktionspotentials zunimmt. Ein Beitrag bestand in den vergangenen Jahren darin, die Staatsausgaben langsamer als zuvor auszuweiten und so die Staatsausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt deutlich zu senken. So konnte nicht nur das Budgetdefizit abgebaut werden, auch entstand Spielraum für mehr Investitionen. Bei einer Fortsetzung der Ausgabendisziplin und bei mehr Ehrgeiz bei der Senkung von Subventionen entstünden weitere Spielräume, die für allgemeine Steuersenkungen genutzt werden sollten.[2] Zwar haben einige Vertreter der Bundesregierung eine umfassende Reform der Einkommensteuer ebenso wie Steuersenkungen für absehbare Zeit ausgeschlossen, und es erscheint daher unrealistisch, dass solche Maßnahmen im kommenden Jahr umgesetzt werden. Eine Minimallösung wäre es aber, die heimlichen Steuererhöhungen zu vermeiden.[3] Unterbleibt nämlich bei zunehmenden Nominaleinkommen eine Anpassung der Grenz- und damit der Durchschnittssteuersätze, so steigt die Steuerbelastung infolge heimlicher Steuererhöhungen, die Arbeitsanreize werden geschwächt, und das Wachstum des Produktionspotentials fällt geringer aus als sonst (Boss et al. 2007c: 62–63).[4]

Dieses Problem ist von der Politik durchaus erkannt worden, und es gibt Überlegungen, etwas gegen „heimliche Steuererhöhungen“ zu tun. Gegenwärtig wird aber offenbar vor allem erwogen, den Grundfreibetrag bei der Einkommensbesteuerung deutlich zu erhöhen und die Grenzsteuersätze nur im unteren und mittleren Einkommensbereich zu senken. Dies wäre allerdings ein wenig systematischer Schritt. Er würde zwar bedeuten, dass heimliche Steuererhöhungen vor allem bei den Gruppen, für die sie überproportional groß sind (IAW 2007), gemindert würden. Besser wäre es aber, die Ursachen dafür, dass heimliche Steuererhöhungen die einzelnen Gruppen unterschiedlich treffen, zu beseitigen und gleichzeitig durch Indexierung der relevanten Freibeträge und des gesamtem Steuertarifs das Problem grundlegend zu lösen. Dann würde auch vermieden, dass die Steuerprogression noch steiler wird und dass das Problem „heimliche Steuererhöhungen“ verschärft wird. Im Übrigen würde dann nicht tendenziell der Konsum gestärkt, was konjunkturpolitisch gewollt sein mag. Auch würde die Investitionstätigkeit nicht beeinträchtigen und das Wachstum nicht geschwächt. Auch unter diesem Aspekt ist eine systematische Problemlösung überlegen.

[1] Vgl. zu den so genannten nichtkeynesianischen Effekten EZB (2004).

[2] Zahlreiche Vorschläge liegen auf dem Tisch. Vgl. auch die Empfehlung für eine „qualitative Konsolidierung“ in der Finanzpolitik durch die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2007: 56–60).

[3] Vielfach wird auch dieser Vorschlag abgelehnt mit dem Hinweis, für Steuersenkungen gebe es keinen Raum. Dies ist jedoch irreführend, denn der Vorschlag zielt lediglich darauf ab, eine Erhöhung der Steuerbelastung zu vermeiden.

[4] Seit der dritten Stufe der Einkommensteuerreform im Jahr 2005 ist die Steuerbelastung infolge heimlicher Steuererhöhungen nennenswert gestiegen und wird ohne eine Änderung des Einkommensteuertarifs weiter zunehmen (vgl. auch BMWi 2007). Heimliche Steuererhöhungen lassen sich vermeiden, beispielsweise durch eine Indexierung der Abzugsbeträge bei der Berechnung des zu versteuernden Einkommens und des Einkommensteuertarifs entsprechend der durchschnittlichen Nominaleinkommensentwicklung (Boss, Boss und Boss 2008).

Arbeitsmarktreformen fortsetzen!

Vor dem Hintergrund der wahrscheinlichen konjunkturellen Abschwächung erscheinen einige Maßnahmen, die der Staat in jüngster Zeit beschlossen hat, nicht nur als Dämpfer für das Potentialwachstum, sondern auch aus konjunkturpolitischer Sicht als kontraproduktiv. Zu den Beispielen zählen die Rücknahme einiger Arbeitsmarktreformen und die Einführung von Mindestlöhnen. Diese Maßnahmen wirken sich nicht nur mittelfristig negativ auf Wachstum und Beschäftigung aus, sie mindern die Arbeitsanreize für die Arbeitnehmer und die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen auch schon in der kurzen Frist und erweisen sich als Dämpfer für die Konjunktur. Kontraproduktiv wirkt ebenfalls, dass Vertreter der Politik, auch der Bundesregierung, dafür plädieren, die Tariflöhne stark zu erhöhen. Dies wirkt den Erfolgen entgegen, die in den vergangenen Jahren durch die Lohnzurückhaltung erreicht worden sind und die maßgeblich nicht nur zu dem sehr kräftigen Anstieg der Beschäftigung beigetragen haben, sondern auch zu dem derzeit noch andauernden Aufschwung in der Gesamtwirtschaft.

Allem Anschein nach fällt es der Bundesregierung schwer, die in den vergangenen Jahren erzielten Erfolge der Wirtschaftspolitik offensiv zu vertreten und nun den Reformkurs fortzusetzen. Nicht nur werden Reformen, die positiv gewirkt haben, teilweise zurückgenommen. Zahlreiche Politiker plädieren sogar dafür, nun die Löhne stärker anzuheben, damit die Arbeitnehmer „am Aufschwung teilhaben“. Dies ist insofern zynisch, weil damit unterschlagen wird, dass die Zahl der Beschäftigten seit dem Jahr 2005 um rund 1,5 Millionen zugenommen hat und die Zahl der Arbeitslosen in ähnlichem Umfang gesunken ist. Die betroffenen Personen haben sicherlich von dem Aufschwung profitiert, ebenso wie diejenigen, deren Arbeitsplatz nun sicherer geworden ist. Ferner verkennt die Diskussion über das angeblich fehlende „Ankommen des Aufschwungs“ völlig, welche Situation in Deutschland herrschte, als die Reformen auf dem Arbeitsmarkt eingeleitet wurden. Damals hatte sich das Wachstumstempo des Produktionspotentials abermals verlangsamt und bewegte sich auf die magere Rate von 1 Prozent zu. Die Arbeitslosigkeit erreichte mit fast 5 Millionen Personen einen neuen Höchststand, und die Sozialsysteme standen auf der Kippe. Im den Jahren 2003 und 2004 sprach man nicht nur in den Medien von Deutschland als dem „kranken Mann Europas“. Auch waren die Diagnosen durch die Ökonomen dramatisch.[5] Was danach – in einem schwierigen politischen Prozess – gelang, war, die negativen Trends beim Potentialwachstum und bei der Beschäftigung zu stoppen. Nicht nur, aber auch durch die Arbeitsmarktreformen und die dadurch induzierte Lohnzurückhaltung gelang es, das größte wirtschaftspolitische Problem in Deutschland zu mildern: Die extrem hohe Arbeitslosigkeit konnte erheblich gesenkt werden. Jetzt zu meinen, von diesem wirtschaftspolitischen Kurs könne man nun wieder abweichen, ist gleichbedeutend mit der Aussage, dass die Arbeitslosigkeit in Deutschland auf ein akzeptables Niveau gesunken ist, man also auf Dauer mit einer Zahl von 3,5 Millionen Arbeitslosen zufrieden ist.

Der seit dem Regierungswechsel zu beobachtende Stillstand bei den Arbeitsmarktreformen, der sich zuletzt zu einem Rückschritt fortentwickelt hat, und die geplante Ausweitung von gesetzlichen Mindestlöhnen auf weitere Branchen haben das Fundament des Aufschwungs bereits geschwächt. Im Jahr 2009 dürfte angesichts deutlich steigender Löhne vonseiten der Arbeitskosten erstmals seit 2003 praktisch kein Impuls auf die Beschäftigung ausgehen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird sich, anders als in den Jahren zuvor, nicht verbessern, und die EZB wird die Zinsen auf einem höheren Niveau belassen müssen, als ihr bei einer moderateren Lohnpolitik möglich wäre. Will die Bundesregierung etwas für die

[5] Ein Beleg ist das Papier „Wege aus der Krise“ (Deutsche Bundesbank 2003).

Konjunktur (und das Wachstum) tun, so sollte sie den eingeschlagenen Kurs stoppen und umkehren. Weitere Arbeitsmarktreformen würden die Anreize für mehr Beschäftigung nicht nur mittelfristig erhöhen, sie wären auch ein „direkter Weg, die Binnennachfrage zu stärken ... und die Abhängigkeit der Beschäftigungsquote vom Konjunkturzyklus zu verringern“ (Snower 2008). Solche Reformen würden auch dazu beitragen, dass die Arbeitskosten nachhaltig langsamer steigen und von daher das Potentialwachstum und die Beschäftigung gefördert werden.

Wichtige Reformfelder, die bisher nicht angegangen wurden, betreffen den Kündigungsschutz (Sachverständigenrat 2006a: Ziffern 544–552) sowie die Arbeitsanreize im Niedriglohnsektor bzw. für Langzeitarbeitslose; es liegen zahlreiche Modelle zur Stärkung der Anreize vor.[12] Entsprechende Reformen würden nicht nur denjenigen nützen, die arbeitslos sind, sondern auch den Beschäftigten, denn deren Reallöhne wären in der Zukunft höher als ohne Reformen. Die Verringerung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung, die auch durch die Arbeitsmarktreformen möglich geworden ist, zeigt, was möglich ist. Ferner gibt es einen Konsens, dass Mindestlöhne die Beschäftigung nicht fördern, sondern sie in der Regel verringern. Auch hier hat der Staat eine Mitverantwortung. Nicht nur ermutigt die Bundesregierung die Tarifparteien zu solchen Schritten, auch sorgt sie dadurch, dass sie Tarifverträge für allgemeinverbindlich erklärt, dafür, dass sich die negativen Wirkungen verfestigen. Auch mit Blick auf die Konjunktur ist es eine Mindestanforderung an die Wirtschaftspolitik, diesen Kurs sofort zu beenden.

Gestützt werden könnte der Aufschwung am Arbeitsmarkt angesichts der günstigen Perspektiven für die Finanzen der Bundesagentur für Arbeit schon im Verlauf des Jahres 2008 durch eine nochmalige Verringerung des Beitragssatzes. Die Einnahmen der Bundesagentur werden im Jahr 2008 infolge der kräftigen Reduktion des Beitragssatzes zum Jahresbeginn – um 0,9 Prozentpunkte auf 3,3 Prozent – zwar sinken (Tabelle 1). Die Aufwendungen für das Arbeitslosengeld dürften aber wegen des Rückgangs der Arbeitslosigkeit deutlich abnehmen, obwohl das Arbeitslosengeld älteren Anspruchsberechtigen länger als bisher gewährt werden, wenngleich nicht so lang wie vor der Reform im Rahmen der Agenda 2010. Das Defizit der Bundesagentur dürfte im Jahr 2007 nur rund 0,5 Mrd. Euro betragen, obwohl der Bund Ausgaben auf die Bundesagentur verlagert hat und die Ausgaben für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen erheblich aufgestockt werden. Eine Verringerung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung auf 2,9 Prozent ist möglich

Tabelle 1:
Einnahmen und Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit 2006–2009 (Mrd. Euro)

	2006	2007	2008[a]	2009[a]
Beiträge	51,18	32,26	26,39[b]	27,32[b]
Umlagen	1,12	0,97	0,98	1,00
Verwaltungskostenerstattungen	2,36	2,43	2,48	2,53
Sonstige Einnahmen[c]	0,72	0,70	1,10	1,05
Zuschuss des Bundes	0,00	6,47	7,58	7,78
Einnahmen	55,38	42,84	38,53	39,68
Eingliederungstitel	2,48	2,51	2,98	3,06
Arbeitslosengeld	23,61	17,68	16,53	16,22
Kurzarbeitergeld, Transferkurzarbeitergeld etc.	0,35	0,42	0,45	0,50
Umlagefinanzierte Ausgaben	1,09	0,95	0,95	0,98
Aussteuerungsbetrag/ Eingliederungsbeitrag	3,28	1,95	5,00	5,00
Verwaltungsausgaben	5,34	5,53	5,67	5,80
Sonstige Ausgaben[d]	8,02	7,16	7,50	7,60
Ausgaben	44,17	36,20	39,08	39,16
Finanzierungssaldo	11,22	6,64	–0,55	0,52

[a]Prognose. — [b]Bei einem Beitragssatz von 3,3 Prozent. — [c]Unter anderem Zinserträge (einschließlich der Erträge auf die bei der Deutschen Bundesbank angelegten Mittel). — [d]Ohne die bei der Deutschen Bundesbank angelegten Mittel („Zuweisung an den Versorgungsfonds“).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

[12] Brown, Merkl und Snower (2007a, 2007b); Boss et al. (2007a); Sachverständigenrat (2006b); ifo (2007); Franz (2007); Breyer (2007); Dietz und Walwei (2007); Bonin et al. (2007).

(Boss 2007a, 2007b).[6] Käme es dazu, so wären die Ausgaben der Bundesagentur in den nächsten Jahren geringer als sonst, weil diese teilweise endogen sind. Vor allem aber wirkte sich eine Reduktion des Beitragssatzes positiv auf die Beschäftigung aus. Der Beitragssatz müsste im Falle einer normalen mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklung nicht so bald wieder angehoben werden.

Fazit

Alles in allem halten wir es für nicht angemessen, auf die sich abzeichnende Schwäche der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland mit einem Konjunkturprogramm zu reagieren. Es besteht das Risiko, dass ein solches Programm nicht wie gewünscht wirkt. Die Staatsverschuldung würde auf jeden Fall steigen. Wichtig wäre es dagegen, das mittelfristige Wachstum zu fördern und die Anreize für mehr Beschäftigung zu erhöhen. Solche Maßnahmen hätten sicherlich den positiven Nebeneffekt, dass sie gleichzeitig auch die konjunkturelle Lage in diesem und im kommenden Jahr verbessern würden.

Literatur

BMWi (Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie) (Hrsg.) (2007). Wirtschafts- und finanzpolitische Mittelfriststrategie: „Goldener Schnitt 2012“. *Monatsbericht* (7): 7–11.

Bonin, H., A. Falk und H. Schneider (2007). Niedriglohnsektor. Workfare – praktikabel und gerecht. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 33–37.

Boss, A. (2007a). Wohin mit den Überschüssen der Bundesagentur für Arbeit? Kieler Arbeitspapiere 1384. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Boss, A. (2007b). Stärkere Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung! *Wirtschaftsdienst* 87 (12): 800–806.

Boss, A., A. Boss und T. Boss (2008). Der deutsche Einkommensteuertarif: Wieder eine Wachstumsbremse? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 9 (1): 102–124.

Boss, A., A.J.G. Brown, C. Merkl und D.J. Snower (2007a). Einstellungsgutscheine: Konkrete Ausgestaltung für Deutschland. Kieler Arbeitspapiere 1327. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007b). Verbessertes Arbeitsmarktumfeld stärkt Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland. Kieler Diskussionsbeiträge 441/442. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007c). Deutsche Konjunktur: Aufschwungskräfte behalten die Oberhand. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 445/446. IfW, Kiel.

Breyer, F. (2007). Niedriglohnsektor. Das Modell des BMWi-Beirats. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 21–24.

[6] Eine Reduktion des Beitragssatzes um zusätzlich 0,4 Prozentpunkte entspricht im Jahr 2008 – rein rechnerisch – einer Verringerung des Beitragsaufkommens um 3,2 Mrd. Euro.

Brown, A.J.G., C. Merkl und D.J. Snower (2007a). Comparing the Effectiveness of Employment Subsidies. IZA Discussion Papers 2835. Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.

Brown, A.J.G., C. Merkl und D.J. Snower (2007b). Einstellungsgutscheine effektiver als Kombilöhne: Reformkonzepte zur Erhöhung der Beschäftigung im Niedriglohnbereich. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 37–41.

Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.

Deutsche Bundesbank (2003). Wege aus der Krise – Wirtschaftspolitische Denkanstöße für Deutschland. *Monatsbericht*. März. Frankfurt am Main.

Dietz, M., und U. Walwei (2007). Niedriglohnsektor. Mehr Existenz sichernde Beschäftigung im Niedriglohnbereich. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 28–33.

EZB (Europäische Zentralbank) (2004). *Monatsbericht*. April. Frankfurt am Main.

Franz, W. (2007). Niedriglohnsektor. Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell: Der Vorschlag des Sachverständigenrates. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 24–28.

Gern, K.-J., N. Jannsen, B. Sander, J. Scheide und B. van Roye (2008). Abkühlung der Weltkonjunktur. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 449/450. IfW, Kiel.

IAW (Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung e.V.) (2007). *Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der „heimlichen Steuerprogression“ und steuerpolitische Handlungsoptionen zur Entlastung von Bürgern und Wirtschaft*. Endbericht. Tübingen.

ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (2007). Niedriglohnsektor. Die zentralen Elemente der Aktivierenden Sozialhilfe. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 48–53.

Kydland, F., und E. Prescott (1977). Rules Rather Than Discretion. The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy* 85 (2): 473–493.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2007). *Aufschwung legt Pause ein*. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2007. Essen.

Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2006a). *Widerstreitende Interessen – Ungenutzte Chancen. Jahresgutachten 2006/07*. Wiesbaden.

Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2006b). *Arbeitslosengeld II reformieren: Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell*. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie. Wiesbaden.

Snower, D.J. (2008). Deutschland braucht eine mutige Arbeitsmarktreform zur Stärkung der Binnennachfrage. IfW-Fokus 37. Via Internet (6. März 2008) <http://www.ifw-kiel.de/presse/fokus/2008/fokus37>.

Taylor, J.B. (2000). Reassessing Discretionary Fiscal Policy. *Journal of Economic Perspectives* 14 (3): 21–36.