

Truger, Achim; Hein, Eckhard

Article — Published Version

Schlusslicht Deutschland': makroökonomische Ursachen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Truger, Achim; Hein, Eckhard (2002) : Schlusslicht Deutschland': makroökonomische Ursachen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 82, Iss. 7, pp. 402-410

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/41233>

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.

Achim Truger, Eckhard Hein

„Schlusslicht Deutschland“: Makroökonomische Ursachen

Das im EWU-Vergleich zurückbleibende deutsche Wirtschaftswachstum wird immer wieder zum Anlass genommen, vor allem auf dem Arbeitsmarkt stärkere Flexibilität einzufordern. Sind die Ursachen für das schwache Wirtschaftswachstum Deutschlands tatsächlich primär auf dem Arbeitsmarkt zu suchen? Welche anderen Erklärungen gibt es für die ungünstige deutsche Position?

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland hat sich seit der weltwirtschaftlichen Abschwächung im letzten Jahr erheblich verschlechtert. Das Wirtschaftswachstum lag 2001 bei nur etwas mehr als 0,5 %, die Arbeitslosenzahlen stiegen zuletzt wieder, und die Aussichten für 2002 sind kaum besser¹. Nur mit großer Mühe konnte zudem ein „Blauer Brief“ aus Brüssel wegen des nahe an die 3%-Grenze des Maastricht-Kriteriums für die Nettoneuverschuldung heranreichenden deutschen Haushaltsdefizits vermieden werden. Da die Abschwächung in der Bundesrepublik wesentlich stärker ausfiel als in der Europäischen Währungsunion (EWU), ist Deutschlands „Schlusslicht“-Position bei Wachstum, Abbau der Arbeitslosigkeit und Haushaltsdefizit mittlerweile zu einem der politischen Hauptthemen geworden.

Wenngleich in der wirtschaftspolitischen Debatte gelegentlich auch makroökonomische Faktoren zur Erklärung herangezogen werden², so dominieren doch „strukturelle“, arbeitsmarktzentrierte Erklärungsversuche, die Deutschlands Wachstumsschwäche wesentlich auf einen zu hohen Regulierungsgrad des Arbeitsmarktes, ein zu hohes Reallohniveau oder eine zu geringe Lohndifferenzierung im europäischen Vergleich zurückführen. Entsprechend werden Deregulierung des Arbeitsmarktes, Lohnzurückhaltung und eine stärkere Lohnspreizung – etwa durch die staatliche Förderung eines Niedriglohnssektors – als einzige Möglichkeit gesehen, Deutschlands Position im internationalen Vergleich wieder zu verbessern³.

Demgegenüber entwickeln wir im Folgenden eine makroökonomische Interpretation, die das Zurückblei-

ben Deutschlands ab der zweiten Hälfte der 1990er Jahre hinsichtlich Wachstum, Abbau der Arbeitslosigkeit und Haushaltsdefizit nicht auf „überregulierte“ Arbeitsmärkte, sondern auf makroökonomische Erklärungsfaktoren (Verlust des Zinsvorteils in der Währungsunion, stärker zurückhaltende Lohnpolitik, Vernachlässigung der öffentlichen Investitionen und besondere außenwirtschaftliche Betroffenheit) zurückführt. Dies lässt unseres Erachtens die Notwendigkeit „struktureller“ Reformen auf dem Arbeitsmarkt sehr zweifelhaft erscheinen.

Für das Jahr 2001 bestätigt sich die „Schlusslicht“-These anhand international vergleichbarer Daten tendenziell⁴: Deutschland lag beim Wachstum innerhalb der Gruppe der EWU-Länder nur noch vor Finnland auf dem elften, beim Abbau der Arbeitslosigkeit vor Österreich und Portugal auf dem zehnten und beim Haushaltsdefizit tatsächlich auf dem letzten Platz.

Eine längerfristige Betrachtung der Wachstumsraten des realen BIP (vgl. Tabelle 1 und Abbildung 1) zeigt, dass Deutschland in den letzten vier Jahrzehnten eigentlich immer hintere Platzierungen einnahm. Mit Ausnahme der Periode von 1981 bis 1990, in der

¹ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2002, in: DIW-Wochenbericht Nr. 17-18/2002.

² Vgl. zumindest teilweise R. Eggert: Deutschland – ökonomisches Schlusslicht in Europa?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 82. Jg. (2002), H. 4, S. 202-207.

³ Vgl. hierzu pointiert etwa das Interview mit H.-W. Sinn, Handelsblatt vom 14.5.2002, S. 5; sowie H.-W. Sinn: Das Mainzer Modell: Die Höhle in der Eiger-Nordwand, in: ifo Schnelldienst, 55. Jg. (2002), H. 3, S. 20-25. Auch R. Eggert, a.a.O., S. 205 ff., fällt letztlich wieder in arbeitsmarktzentrierte Argumentationsmuster zurück. Auch die EU-Kommission sieht in einem Diskussionspapier den deutschen Arbeitsmarkt neben Folgen der deutschen Einheit als wesentliches Wachstumshemmnis, wogegen makroökonomische Faktoren vernachlässigbar seien. Vgl. European Commission: Germany's growth performance in the 1990's, Economic Paper No 170, May 2002, European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Brussels.

⁴ Vgl. OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-Rom, Paris 2001.

Dr. Achim Truger, 32, ist Leiter des Referates „Steuer- und Finanzpolitik“ im Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Institut in der Hans Böckler Stiftung; Dr. Eckhard Hein, 38, ist dort Leiter des Referates „Konjunkturforschung und allgemeine Wirtschaftspolitik“.

WACHSTUMSPOLITIK

Tabelle 1
Durchschnittliche Wachstumsraten des realen BIP in den EWU-Ländern, Großbritannien, USA und Japan von 1961 bis 2001

	(in %)													
	1961-70	Rang	1971-80	Rang	1981-90	Rang	1991-2000	Rang	1991-95	Rang	1996-2000	Rang	2001	Rang
Deutschland	4,5	10	2,7	11	2,3	8	1,9	10	2,1	4	1,8	12	0,7	11
Frankreich	5,5 ^a	5	3,3	9	2,4	6	1,8	11	1,0	11	2,6	10	2,0	5
Italien	5,7	4	3,6	5	2,2	9	1,6	12	1,3	10	1,9	12	1,8	6
Spanien	7,5	2	3,6	6	2,9	5	2,7	5	1,5	7	3,8	4	2,7	4
Portugal	6,4	3	4,8	1	3,2	3	2,7	4	1,8	6	3,6	6	1,9	6
Niederlande	5,1	6	2,9	10	2,2	10	2,9	3	2,1	3	3,7	5	1,4	8
Belgien	4,9	7	3,4	8	2,1	11	2,1	9	1,4	8	2,8	8	1,1	10
Luxemburg	3,6	12	2,7	12	4,5	1	5,9	2	5,5	1	6,4	2	4,0	2
Österreich	4,7	9	3,6	4	2,3	7	2,3	7	2,1	5	2,6	9	1,2	9
Griechenland	8,5	1	4,7	3	0,7	12	2,3	6	1,3	10	3,4	7	3,9	3
Finnland	4,8	8	3,5	7	3,1	4	2,2	8	-0,6	12	5,1	3	0,4	12
Irland	4,2	11	4,8	2	3,7	2	7,3	1	4,7	2	9,9	1	5,6	1
EWU	5,3	-	3,2	-	2,3	-	2,0	-	1,5	-	2,6	-	1,6	-
%-Abw.:														
D / EWU	-15,0	-	-14,4	-	-3,4	-	-5,9	-	33,3	-	-29,7	-	-55,8	-
nachr.														
Großbritannien	2,9	-	2,0	-	2,7	-	2,9	-	3,1	-	2,8	-	1,6	-
USA	4,2	-	3,2	-	3,2	-	3,2	-	2,4	-	4,1	-	1,1	-
Japan	10,2	-	4,5	-	4,1	-	1,3	-	1,4	-	1,3	-	-0,7	-

^a Durchschnittliche Wachstumsrate 1964-1970.

Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1997/98, Bundestagsdrucksache 13/9690, Bonn 1997; eigene Berechnungen.

ein achter Platz erreicht wurde, waren zehnte und elfte Plätze beim BIP-Wachstum für Deutschland der Normalfall. Durchbrochen wurde diese Tendenz durch den „Einheitsboom“ in der ersten Hälfte der 1990er Jahre (Platz vier), um dann in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre umso stärker auf den zwölften Rang abzurutschen.

Dass Deutschland im betrachteten Zeitraum keine Spitzenplätze beim Wirtschaftswachstum einnahm, ist angesichts seines Produktivitätsvorsprungs zu Beginn der 1960er Jahre⁵ und des Aufholbedarfs der anderen EU-Länder im Zuge der angestrebten Konvergenz allerdings weder verwunderlich noch bedenklich. Zudem sagt die Betrachtung von Platzierungen wenig über tatsächliche Wachstumsunterschiede aus.

Aufschlussreicher sind Abweichungen der deutschen Wachstumsrate von derjenigen des EWU-Durchschnitts, wobei letzterer stark von der deutschen Wachstumsrate mitbestimmt wird. Es zeigt sich, dass die negativen Abweichungen vom EWU-Durchschnitt von 1961 bis 1990 nur gering sind und im 10-Jahres-Durchschnitt nur zwischen etwa 3 und 15 % der EWU-Wachstumsrate betragen. Einigungsbedingt erzielte Deutschland dann von 1991-95 eine weit überdurchschnittliche Wachstumsrate. Danach fiel sie von 1996 bis 2000 stark unter den EWU-Durchschnitt, um 2001

nur noch weniger als die Hälfte des Durchschnitts zu betragen. Das markante Zurückbleiben der deutschen Wachstumsrate seit Mitte der 1990er Jahre zeigt sich noch klarer bei jährlicher Betrachtung (vgl. Abbildung 1): Während sie von 1981 bis 1994 um die EWU-Wachstumsrate schwankt, liegt sie seit 1995 immer darunter, ohne dass ein Durchbrechen dieses Trends zurzeit absehbar wäre.

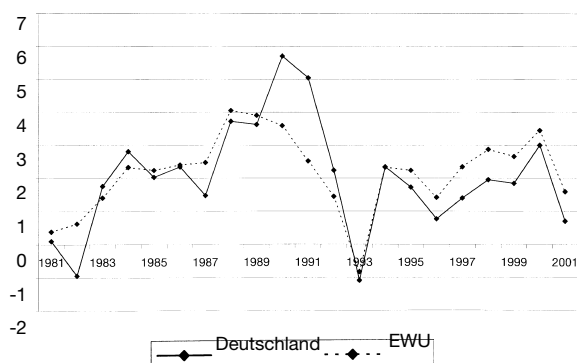
Wie aufgrund des engen Zusammenhangs zwischen Wachstum und Beschäftigung zu erwarten, zeigt sich bezüglich der Veränderung der Arbeitslosenquote ein ähnliches Bild (vgl. Abbildung 2). Während die jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote in Deutschland bis 1995 um den EWU-Durchschnitt schwankte, stieg sie seit 1996 stärker an bzw. ging weniger stark zurück. Zwar hat Deutschland damit immer noch eine deutlich geringere Arbeitslosenquote als der EWU-Durchschnitt; der Abstand ist jedoch stark geschrumpft⁶.

Ein deutliches Zurückfallen hinter den EWU-Durchschnitt ab der zweiten Hälfte der 1990er Jahre zeigt sich auch bei der Entwicklung des Haushaltsdefizits (vgl. Abbildung 3). Bis etwa 1994 war das deutsche Defizit immer deutlich geringer als im EWU-Durchschnitt. Im Zuge der Konsolidierungsanstrengungen aufgrund der Maastricht-Kriterien für den Beitritt zur

⁵ Vgl. Europäische Kommission: Europäische Wirtschaft, Nr. 72, Luxemburg 2001.

⁶ Vgl. OECD: Economic Outlook, a.a.O.

Abbildung 1
Wachstumsrate des realen BIP in Deutschland und der EWU (1981-2001)
(in %)



Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1997/98, Bundestagsdrucksache 13/9690, Bonn 1997; eigene Berechnungen.

EWU näherte sich das Haushaltsdefizit der EWU-Staaten als Anteil am BIP dem deutschen Defizit innerhalb von nur drei Jahren von 1994 bis 1997 fast völlig an, um schließlich nach dem durch die UMTS-Versteigerungserlöse geprägten deutschen Budgetüberschuss in 2000 im letzten Jahr 1,3 Prozentpunkte geringer als in Deutschland auszufallen. Deutschland büßte damit in einem Zeitraum von nur zwei bis drei Jahren seinen erheblichen Vorsprung bei der Haushaltskonsolidierung ein. Neben dem Zurückbleiben des deutschen BIP-Wachstums dürften allerdings auch die massiven Einkommensteuersenkungen 2000 und 2001 sowie die Unternehmensteuerreform 2001 für die jüngste Defizitentwicklung mitverantwortlich sein.

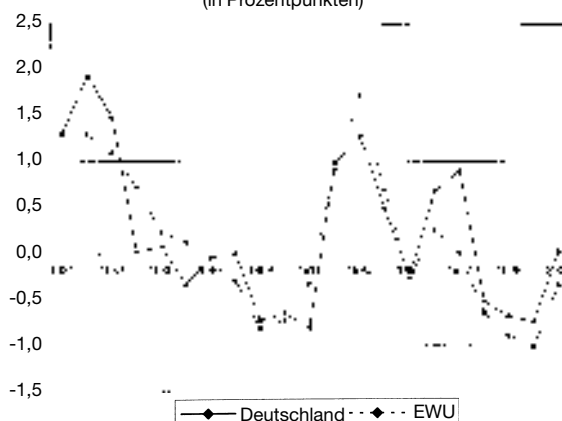
Auch wenn an der gegenwärtigen „Schlusslicht-Debatte“ manches vielleicht etwas überzeichnet erscheint, ist das systematische und deutliche Zurückbleiben der deutschen makroökonomischen Performance – insbesondere bei der Wachstumsrate – gegenüber dem EWU-Durchschnitt seit der zweiten Hälfte der 1990er Jahre erklärungsbedürftig.

Arbeitsmarktzentrierte Sichtweise

In der öffentlichen Debatte, aber auch von der wirtschaftswissenschaftlichen Politikberatung, wird das Zurückbleiben häufig mit einem zu hohen Regulierungsgrad des Arbeitsmarktes, einem zu hohen Reallohniveau oder einer zu geringen Lohndifferenzierung in Verbindung gebracht⁷. Diese arbeitsmarktzentrierte Sichtweise liefert jedoch keine überzeugende Erklärung.

- Erstens fällt es diesem Ansatz schwer, stabile Zusammenhänge zwischen dem Regulierungsgrad

Abbildung 2
Jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote in Deutschland und der EWU (1981-2001)
(in Prozentpunkten)



Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001; eigene Berechnungen.

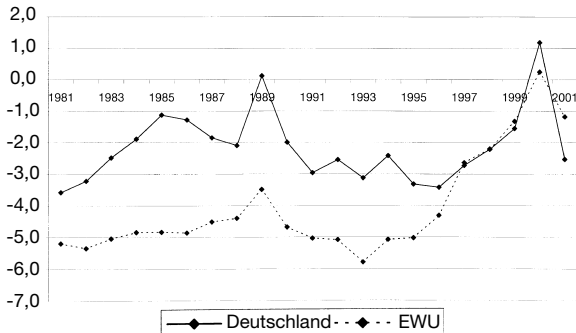
des Arbeitsmarktes und der makroökonomischen Performance nachzuweisen. So kommt z.B. die OECD bei einer umfassenden Untersuchung zum Zusammenhang von Arbeitsschutzgesetzgebung und Arbeitsmarktpflege in der zweiten Hälfte der 90er Jahre zu dem ernüchternden Ergebnis, dass entweder kein oder nur ein sehr geringer Effekt der Regulierungsintensität auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit nachweisbar ist⁸.

- Zweitens müsste für den Fall, dass ein Zusammenhang zwischen dem Regulierungsgrad des Arbeitsmarktes und der makroökonomischen Performance festgestellt würde, der Regulierungsgrad des deutschen Arbeitsmarktes im Vergleich zum EWU-Durchschnitt gerade in der zweiten Hälfte der 90er Jahre erheblich angestiegen sein, weil sich erst hier ein Zurückbleiben innerhalb der EWU einstellt. Hierfür gibt es jedoch keinerlei Evidenz.
- Drittens schließlich ist in einer Reihe von komparativen Arbeiten, die nach Ursachen für die relativ schlechtere europäische makroökonomische Entwicklung im Vergleich zu den USA, bzw. für die deutsche im Vergleich zu den USA, zu Großbritannien oder zu den Niederlanden in den 90er Jahren suchen, immer wieder festgestellt worden, dass eine bessere makroökonomische Performance wesentlich durch eine wachstumsfreundlichere Makropolitik und nicht durch einen geringeren Regulierungsgrad

⁷ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2001/02, Bundestagsdrucksache 14/7569, Berlin 2001.

⁸ Vgl. OECD: Employment Protection and Labour Market Performance, in: OECD Employment Outlook, Juni 1999, S. 47-132.

Abbildung 3
Gesamtstaatlicher Budgetsaldo in Deutschland
und der EWU (1981-2001)
 (in % des BIP)



Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001.

des Arbeitsmarktes oder eine weniger komprimierte Lohnstruktur erklärt werden kann⁹.

Ein makropolitische Erklärungsansatz

Eine wachstumsfreundliche Makropolitik zeichnet sich hierbei durch ein implizit oder explizit aufeinander abgestimmtes Verhalten von Lohn-, Geld- und Fiskalpolitik aus¹⁰. Wesentlich ist zunächst eine an der Zielinflationsrate der Zentralbank und dem langfristigen Produktivitätswachstum orientierte Lohnpolitik¹¹. Sie verhindert sowohl kumulative Inflationsprozesse im Aufschwung als auch Disinflations- und Deflati-

⁹ Vgl. z.B. H. Flassbeck u.a.: Unemployment in Europe and the U.S.: Macroeconomics is the Key, in: Internationale Politik und Gesellschaft, 4/97, S. 412-424; C.-L. Holtfrerich: Economic Policy Targeting, Policy Mix and (Un-)Employment, in: W. Filc, C. Köhler (Hrsg.): Macroeconomic Causes of Unemployment: Diagnosis and Policy Recommendations, Berlin 1999, S. 365-378; P. Kalmbach: Höhere Arbeitsmarktflexibilität oder flexiblere Wirtschaftspolitik? Zu den Ursachen der unterschiedlichen Beschäftigungsentwicklung in den USA und in Deutschland, Friedrich-Ebert-Stiftung, Reihe „Wirtschaftspolitische Diskurse“, Nr. 132, Bonn 2000; R. Schettkat: Sind Arbeitsmarktrigiditäten die Ursache der Wirtschaftsschwäche in Deutschland? Der niederländische und deutsche Sozialstaat im Vergleich, in: WSI Mitteilungen 11/2001, 54. Jg., S. 674-684; S. Schulmeister: Die unterschiedliche Wachstumsdynamik in den USA und Deutschland in den neunziger Jahren, in: A. Heise (Hrsg.): USA – Modellfall der New Economy?, Marburg 2001, S. 131-167; R.M. Solow: Unemployment in the United States and in Europe: a contrast and the reasons, in: Ifo-Studien, Bd. 46 (2000), S. 1-12.

¹⁰ Die beschäftigungsfreundlichen Wirkungen einer koordinierten Makropolitik lassen sich aus Sicht des neu-keynesianischen Mainstreams zumindest für die kurze Frist begründen. Vgl. z.B. O. Blanchard: Macroeconomics, 2. Aufl., London 2000, S. 92 ff., S. 357 ff., S. 518 ff. Aus Sicht des weniger weit verbreiteten Post-Keynesianismus gelten sie auch für die lange Frist. Vgl. z.B. M. Heine, H. Herr: Volkswirtschaftslehre, München 1999, S. 315 ff. Zu einer ausführlicheren Darstellung und einem Vergleich siehe auch E. Hein, A. Truger: Koordinierte Makropolitik als Leitbild moderner Wirtschaftspolitik, in: E. Hein, A. Truger (Hrsg.): Moderne Wirtschaftspolitik = Koordinierte Makropolitik!, Marburg 2002.

¹¹ Eine solche wurde etwa von H. Meinhold: Tarifpolitik in einer wachsenden Wirtschaft, in: Offene Welt. Zeitschrift für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft, Nr. 89 (1965), S. 254-267 vorgeschlagen.

onsprozesse im Abschwung und sorgt für ein in etwa gleichmäßiges Wachstum von konsumtiver Binnen- nachfrage und Güterangebot. Nimmt die Lohnpolitik ihre nominale Stabilisierungsfunktion wahr, so entlastet sie hiermit die Zentralbank bei der Herstellung von Preisniveaustabilität und erlaubt ihr, konjunkturelle Aufschwünge mit steigender Beschäftigung geldpolitisch zu akkommodieren. Langfristig wird hiermit eine wachstumsfreundlichere Zinspolitik mit symmetrischen Reaktionen auf Zielabweichungen ermöglicht, wie sie in der Vergangenheit insbesondere die US-amerikanische Federal Reserve praktizierte¹².

Die Fiskalpolitik sollte die automatischen Stabilisatoren wirken lassen, auf kurzfristige, diskretionäre Steuerungsversuche verzichten und durch eine verlässliche Investitionsorientierung der öffentlichen Haushalte die Konjunkturausschläge glätten, die Wachstumskräfte stärken und die Erwartungen, insbesondere der privaten Investoren, stabilisieren. Hierbei ist eine Defizitfinanzierung öffentlicher Investitionen solange kein Problem für die Stabilisierung des öffentlichen Schuldenstandes, wie sie mit einer unter der realen BIP-Wachstumsrate liegenden Realverzinsung verbunden ist.

Empirische Evidenz

Geht man davon aus, dass eine solche Makropolitik kurz- und langfristige Wirkungen auf das BIP-Wachstum, die Arbeitslosigkeit, die Inflation und die Möglichkeiten der Haushaltskonsolidierung hat, so sollte auch die komparative Performance der deutschen Volkswirtschaft innerhalb der EWU durch solche makropolitischen Faktoren erklärt werden können. Im Folgenden steht die Identifikation der Determinanten des BIP-Wachstums im Mittelpunkt, weil wir davon ausgehen, dass ein hohes BIP-Wachstum auch bessere Voraussetzungen für einen Abbau der Arbeitslosenquote und eine Rückführung des Haushaltsdefizits bietet.

Daher haben wir für den Zeitraum von 1981 bis 2001 mittels einer gepoolten Regression für jährliche Daten von elf der zwölf Mitgliedsländer makroökonomische Indikatoren für die Geld-, Fiskal- und Tarifpolitik sowie

¹² Vgl. J.B. Taylor: Discretion versus Policy Rules in Practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 39, 1993, S. 195-214; W. Filc, H. Sandte: Für eine regelgebundene Unabhängigkeit der Zentralbank, in: A. Heise (Hrsg.): Renaissance der Makroökonomik, Marburg 1998, S. 125-140. Zu den Wirkungen einer aufeinander abgestimmten Geld- und Lohnpolitik, bei der die Geldpolitik eine erweiterte Taylor-Regel praktiziert und die Lohnpolitik der Meinhold-Formel folgt, vgl. K. Bartsch, E. Hein, A. Truger: Zur Interdependenz von Geld- und Lohnpolitik. Makroökonomische Ex-post und Ex-ante Simulationen verschiedener Szenarien für die Bundesrepublik Deutschland, in: A. Heise (Hrsg.): Neues Geld – alte Geldpolitik? Die EZB im makroökonomischen Interaktionsraum, Marburg 2002.

die außenwirtschaftliche Entwicklung auf ihren Einfluss auf das BIP-Wachstum der EWU-Länder getestet¹³:

Die Wirkungen der Geldpolitik wurden mit dem um ein Jahr verzögerten Einfluss der Veränderung des kurzfristigen Realzinssatzes (i^k) auf das reale BIP-Wachstum (\dot{Y}) abgebildet. Über den kurzfristigen Zinssatz werden die Einflüsse der Geldpolitik auf das BIP-Wachstum vermittelt. Der kurzfristige Nominalzinssatz auf dem Geldmarkt wird dabei von der Zentralbank im Rahmen ihrer Zinspolitik relativ direkt gesteuert. Da die Zentralbank mit der Zinssetzung die Steuerung der Inflationsrate intendiert, muss sie letztlich einen bestimmten kurzfristigen Realzinssatz durchsetzen. Über dessen Veränderung gehen auf unterschiedlichen Transmissionskanälen inverse Wirkungen auf das BIP-Wachstum aus¹⁴. So hat schon eine Erhöhung des kurzfristigen Realzinssatzes einen restriktiven Einfluss auf die Nachfragekomponenten, die kurzfristig finanziert werden. Da eine Erhöhung des kurzfristigen Zinssatzes über Arbitrage- und Erwartungseffekte mit Zeitverzögerungen auch zu einer Erhöhung des langfristigen Zinssatzes führt, werden hierdurch insbesondere die langfristig finanzierten Investitionen negativ betroffen.

Neben diesen Wirkungen über den Zinskanal sind zudem negative Vermögenspreiseffekte einer Zinssatzerhöhung, die wiederum das Sicherungsvermögen von Kreditnehmern reduzieren, deren Zugang zu Krediten beschränken oder aber die externe Finanzierung verteuern (Kredit-Kanal), genauso zu berücksichtigen wie gegebenenfalls mit Zinssatzerhöhungen verbundene Währungsaufwertungen (Wechselkurs-Kanal)¹⁵. Da sich die realen Effekte einer Zinsänderung erst mit erheblicher Verzögerung durchsetzen, gehen wir von einem um ein Jahr verzögerten negativen Einfluss der Veränderung des kurzfristigen Realzinssatzes auf das BIP-Wachstum aus.

Für die Wirkungen der Fiskalpolitik wurden zwei alternative Indikatoren untersucht:

- Erstens die jährliche Veränderung der strukturellen primären Defizitquote (ΔPDQ). Die Veränderung des strukturellen (von der OECD um konjunkturelle Einflüsse bereinigten) primären (um die Zinszahlungen des Staates verminderten) Budgetsaldos als Anteil am potenziellen BIP ist ein Maß für die Restriktivität/Expansivität der Fiskalpolitik gegenüber dem Vorjahr. Durch die Zinsbereinigung wird der unmittelbar nachfragerrelevante Teil des Budgetsaldos erfasst. Durch die Konjunkturbereinigung und die Normierung auf das potenzielle BIP wird versucht, konjunkturelle Einflüsse auf den Budgetsaldo durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren auszuschalten. So wird versucht, den diskretionären Teil der Fiskalpolitik und damit – wenn auch unvollkommen – zumindest einigermaßen den Budgetsaldo als Handlungsvariable und nicht nur als wesentlich auch vom Wachstum selbst beeinflusste Restgröße zu erfassen. Eine positive Veränderung zeigt eine restriktive, eine negative Veränderung eine expansive Fiskalpolitik an. Im Einklang mit der makroökonomischen Lehrbuchliteratur¹⁶ erwarten wir kurzfristig wachstumssteigernde (-senkende) Wirkungen expansiver (restriktiver) Fiskalpolitik.

- Zweitens wurde alternativ die Wachstumsrate der realen öffentlichen Investitionen (\dot{I}_G) untersucht. Kurzfristig bilden die öffentlichen Investitionen ein wesentliches Nachfrageaggregat. Zudem stellen sie das öffentliche Gut Infrastruktur bereit und sind so auch langfristig eine wesentliche Wachstumsvoraussetzung. Anders als bei der vorher verwendeten Primärsaldoquote, bei der auch in ihrer strukturellen Form letztlich eine Endogenität als gesamtwirtschaftliches Kreislaufergebnis nicht ganz ausgeschlossen werden kann, handelt es sich zudem um eine tatsächliche Handlungsvariable des Staates. Wir gehen von einem positiven Einfluss auf das reale BIP-Wachstum aus¹⁷.

Für den Einfluss der Lohnpolitik auf das reale BIP-Wachstum wurde die von der Tarifpolitik nur sehr begrenzt beeinflussbare bereinigte Lohnquote (BLQ) herangezogen. Die Entwicklung der bereinigten Lohnquote gibt Aufschluss über die Tendenz der funktionalen Einkommensverteilung in einer Volkswirtschaft. Deren Entwicklung wird wiederum von verschiedenen

¹³ Für Luxemburg liegen keine vollständigen Zeitreihen aller interessierenden Variablen in der zugrunde gelegten OECD-Datenbank bzw. den ergänzend herangezogenen Daten vor. Vgl. OECD, a.a.O., und Europäische Kommission, a.a.O.

¹⁴ Vgl. zum Überblick z.B. S.G. Cecchetti: Distinguishing Theories of the Monetary Transmission Mechanism, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 77 (1995), Nr. 3, S. 83-97; B. Bernanke, M. Gertler: Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 9 (1995), S. 27-48.

¹⁵ Zur Bedeutung der verschiedenen Kanäle in einigen europäischen Ländern vgl. z.B. G.J.D. Bondt: Financial Structure and Monetary Transmission in Europe: A Cross-Country Study, Cheltenham u.a. 2000.

¹⁶ Vgl. z.B. O. Blanchard: Macroeconomics, a.a.O., S. 79 ff.

¹⁷ Zumindest für Deutschland dürften auch langfristig positive Wachstumseffekte öffentlicher Infrastrukturinvestitionen wenig kontrovers sein. Vgl. dazu W. Kitterer: Langfristige Wirkungen öffentlicher Investitionen – Theoretische und empirische Aspekte, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 47.Jg. (1998), S. 289 ff.; W. Pfähler u.a.: Does Extra Public Infrastructure Capital Matter? An Appraisal of Empirical Literature, in: Finanzarchiv N.F., Bd. 53, S. 68 ff.

Tabelle 2
Ergebnisse der Regression¹

Gleichung	(1)	(2)
$\Delta i_{i,t-1}^k$	-0,099* (-1,933)	-0,117*** (-2,616)
$\hat{\pi}_{i,t}^s$		0,035** (2,263)
$\Delta PDQ_{i,t}$	-0,244*** (-2,617)	
$BLQ_{i,t}$	0,024*** (3,831)	0,025*** (3,686)
$\hat{Y}_{USA,t}$	0,378*** (4,246)	0,349*** (3,793)
$\mu_{i,t-1}$	0,644*** (8,268)	0,654*** (8,449)
adj.R ²	0,434	0,465
DW	1,935	1,878
Anzahl Länder	11	11
Anzahl Beobachtungen	198	184

¹ Gepoolte Regression zur Erklärung des BIP-Wachstums in 11 EWU-Ländern in der Zeit von 1981-2001. Anmerkungen: t-Werte in Klammern, White-Heteroskedastizität-konsistente Standardfehler und Kovarianzen, *** 1%-Niveau, ** 5%-Niveau, * 10%-Niveau.

Quelle: Europäische Kommission: Europäische Wirtschaft, Nr. 72, Luxemburg 2001. OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1997/98, Bundestagsdrucksache 13/9690, Bonn 1997; eigene Berechnungen.

Faktoren beeinflusst. Hierzu zählt die Konkurrenzintensität auf Gütermärkten, die einen Einfluss auf die unternehmerischen Preissetzungsspielräume hat, und das Kräfteverhältnis von Unternehmen und Gewerkschaften auf dem Arbeitsmarkt, das die Ausschöpfung des Verteilungsspielraums aus Produktivitätsentwicklung und Inflationsrate durch die Nominallohnvereinbarungen beeinflusst. Eine Nichtausschöpfung dieses Spielraums und damit ein Rückgang der nominalen Lohnstückkosten hat bei gewissen Preisstarrheiten auf dem Gütermarkt genauso einen Rückgang der bereinigten Lohnquote zur Folge wie die dauerhafte Erhöhung des Aufschlagsatzes auf die Lohnstückkosten im Rahmen der unternehmerischen Preissetzung auf unvollständigen Gütermärkten.

Da die Sparquote aus Lohneinkommen geringer als die Sparquote aus Profiteinkommen ist, führt eine Umverteilung zu Lasten der Löhne zu einer Schwächung der Konsumnachfrage. Diesem unmittelbar kontraktiven Effekt eines Rückgangs der bereinigten Lohnquote auf das BIP-Wachstum stehen jedoch indirekte expansive Effekte gegenüber.

Erfolgt die Senkung der Lohnquote durch eine Absenkung der nominalen Lohnstückkosten, so ist hiermit eine Verbesserung der preislichen internationalen Wettbewerbsfähigkeit und damit des Außenbeitrages verbunden. Gleichzeitig ergeben sich Möglichkeiten für die Geldpolitik, bei einer nun geringeren Inflationsrate Zinssenkungsspielräume zu nutzen. Zudem bedeutet ein Rückgang der bereinigten Lohnquote steigende Stückgewinne für die Unternehmen mit gegebenenfalls stimulierenden Effekten für die privaten Investitionen. Da die expansiven Effekte einer Senkung der Lohnquote nur indirekt und höchst vermittelt auf das BIP-Wachstum wirken und daher sehr unsicher sind, gehen wir von einer Dominanz des direkt wirkenden kontraktiven Effekts aus und vermuten einen leicht positiven Zusammenhang zwischen bereinigter Lohnquote und BIP-Wachstum.

Neben diesen von den inländischen Politikträgern beeinflussbaren makroökonomischen Determinanten des BIP-Wachstums wurde mit dem Einfluss des BIP-Wachstums in den USA (\hat{Y}_{USA}) der Einfluss der Weltkonjunktur auf die makroökonomische Performance in der EWU berücksichtigt. Es ist hierbei von einem positiven Zusammenhang auszugehen, der sich nicht nur über die Außenhandelsbeziehungen herstellt, sondern auch über Vermögensmarktpreise, deren Einflüsse auf Investitionen und Konsum, sowie über Direktinvestitionen.

Die Testergebnisse

Ausgehend von diesen theoretischen Überlegungen wurden zwei Regressionsgleichungen getestet:

$$(1) \hat{Y}_{i,t} = f(\Delta i_{i,t-1}^k, \Delta PDQ_{i,t}, BLQ_{i,t}, \hat{Y}_{USA,t})$$

$$(2) \hat{Y}_{i,t} = f(\Delta i_{i,t-1}^k, \hat{\pi}_{i,t}^s, BLQ_{i,t}, \hat{Y}_{USA,t})$$

Wie die Ergebnisse unserer gepoolten Regression in Tabelle 2 zeigen, haben die vermuteten Einflussfaktoren die erwarteten Vorzeichen und sind überwiegend hochsignifikant¹⁸:

Die stärkste Reagibilität weist das BIP-Wachstum in den EWU-Ländern gegenüber der Veränderung des kurzfristigen realen Zinssatzes in negativer Hinsicht und der Veränderung der strukturellen Primärüberschussquote der öffentlichen Haushalte sowie der BIP-Wachstumsrate in den USA in positiver Hinsicht auf. Eine geringere, gleichwohl signifikante, positive Reagibilität liegt gegenüber der Wachstumsrate der

¹⁸ Lediglich das Wachstum der realen öffentlichen Investitionen ist in der Gleichung (2) nur auf dem 5%-Niveau signifikant, die Veränderung des kurzfristigen realen Zinssatzes in der Gleichung (1) nur auf dem 10%-Niveau.

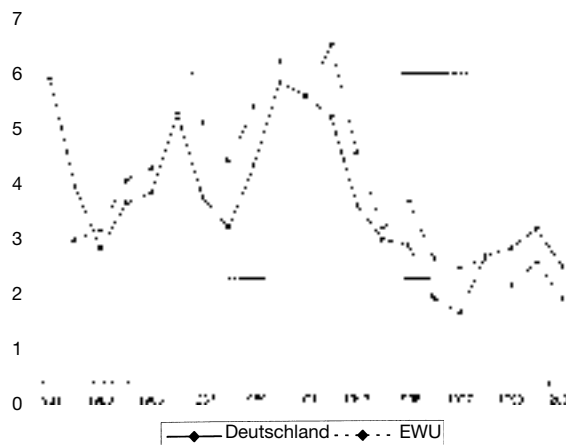
realen öffentlichen Investitionen und der Arbeitseinkommensquote vor¹⁹.

Makroökonomische Ursachen für die „Schlusslicht“-Position

Mit den identifizierten Determinanten der Entwicklung des BIP-Wachstums sollten sich auch Abweichungen der makroökonomischen Performance eines Landes vom EWU-Durchschnitt erklären lassen. Weist eine Volkswirtschaft ein unterdurchschnittliches BIP-Wachstum auf – und hierdurch ausgelöst auch eine schlechtere Entwicklung bei Arbeitslosenquote und Haushaltskonsolidierung –, so sollte dies zu einem erheblichen Teil auf jeweils im Vergleich zum EWU-Durchschnitt weniger stark fallende oder stärker steigende kurzfristige Realzinssätze, eine restriktivere Fiskalpolitik bzw. ein geringeres Wachstum der öffentlichen Investitionen und geringere Arbeitseinkommensquoten zurückzuführen sein. Zudem sollte eine höhere Verflechtung mit den USA eine stärkere Betroffenheit bei einem dortigen Wachstumseinbruch zur Folge haben. Die deutsche „Schlusslicht“-Position in der zweiten Hälfte der 90er Jahre kann zu einem erheblichen Teil durch diese Faktoren erklärt werden.

Durch die Schaffung der EWU hat Deutschland den mit seiner Rolle als regionales Leitwährungsland im Europäischen Währungssystem (EWS) verbundenen Zinsvorsprung gegenüber den anderen Ländern verloren. Schon im Konvergenzprozess kam es dort zu einer deutlichen Absenkung der kurzfristigen und langfristigen Nominalzinsen in Richtung des niedrigeren deutschen Niveaus bei einem insgesamt über die 90er Jahre leicht fallenden Trend der nominalen Zinssätze. Die Konvergenz und der Rückgang der Nominalzinsen wurde von deutlich reduzierten Realzinsen begleitet. Diese Reduzierung der Realzinsen war wegen der nominalen Konvergenz auf das deutsche Niveau in den anderen EWU-Ländern im Trend über die 90er Jahre weitaus stärker als in Deutschland, wo sich seit 1997 eine wieder steigende Tendenz abzeichnet (vgl. Abbildung 4). Seit 1998 liegt bei einem nun einheitlichen Nominalzinsniveau in der EWU der kurzfristige Realzins in Deutschland zudem über dem in der EWU, weil sich die deutsche Inflationsrate im EWU-Vergleich

Abbildung 4
Kurzfristiger realer Zinssatz in Deutschland und der EWU (1981-2001)
 (in %)



Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001.

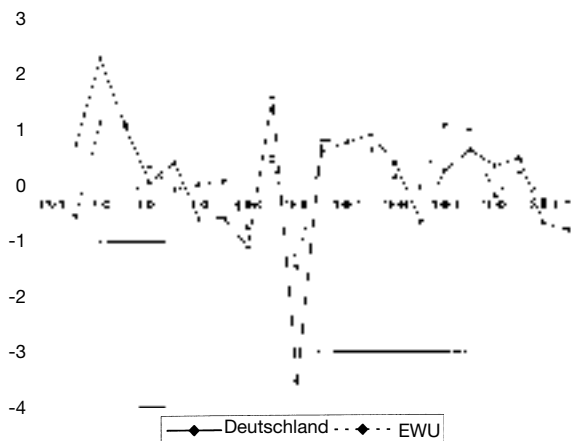
als unterdurchschnittlich erweist. Im Trend weniger deutlich fallende, seit Ende der 90er Jahre tendenziell steigende und über dem EWU-Durchschnitt liegende kurzfristige Realzinssätze können damit als ein wesentlicher Faktor für die relativ schlechte makroökonomische Performance der deutschen Wirtschaft ausgemacht werden.

Die durch den Maastricht-Vertrag und den Stabilitätspakt von Amsterdam erzwungene Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hat in Deutschland wie in Europa zu einer restriktiven Fiskalpolitik geführt. Überraschend ist dabei zunächst, dass die deutsche Finanzpolitik gemessen an der Veränderung der strukturellen Primärdefizitquote von 1995 bis 2001 annähernd so restriktiv war wie diejenige des EWU-Durchschnitts (vgl. Abbildung 5). Während sie von 1995 bis 1997 und seit 2000 etwas expansiver ausgerichtet war, war sie 1998 und 1999 etwas restriktiver. Dies widerspricht der häufig geäußerten und aufgrund der Entwicklung des tatsächlichen Budgetsaldos naheliegenden Vermutung, die Fiskalpolitik der anderen EWU-Staaten sei aufgrund des Mitte der 1990er Jahre gegenüber Deutschland bestehenden Konsolidierungsrückstandes deutlich restriktiver gewesen.

Allerdings scheint die deutsche Fiskalpolitik anhand dieses Indikators auf den ersten Blick auch nicht überdurchschnittlich restriktiv und damit keine geeignete Erklärung für den deutschen Wachstumsrückstand zu sein. Sie ist es möglicherweise dennoch, da zur Beurteilung der makroökonomischen Wirkungen der Fiskalpolitik auch die jeweilige konjunkturelle Situation

¹⁹ Der Term μ_{t-1} beschreibt einen autoregressiven Prozess erster Ordnung, in dem die Wirkung der Störgröße μ , die in $t-1$ schon wirksam war und in t weiterhin wirkt, von der neuen Störgröße in t getrennt wird. Hierdurch werden all die systematischen Faktoren eingefangen, die das BIP-Wachstum neben den hier identifizierten zusätzlich beeinflussen, insbesondere das BIP-Wachstum der Vorperiode. Die Regressionsgleichungen wiesen allerdings auch ohne autoregressiven Prozess erster Ordnung auf dem 1%- bzw. dem 5%-Niveau signifikante Schätzwerte mit den erwarteten Vorzeichen für die Koeffizienten auf, bei allerdings hoher Autokorrelation in den Residuen.

Abbildung 5
Jährliche Veränderung des strukturellen Primär-
saldos in Deutschland und der EWU (1981-2001)
 (in % des potenziellen BIP)



Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001; eigene Berechnungen.

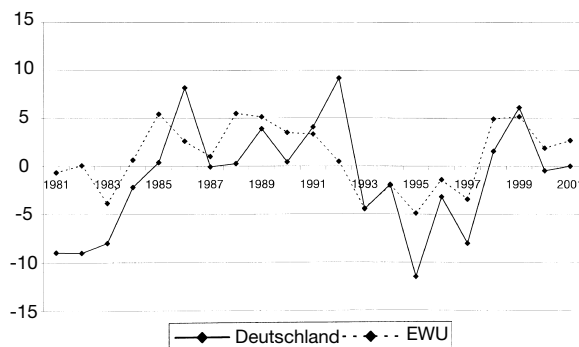
(gemessen an der Veränderung des Auslastungsgrades des Produktionspotenzials) berücksichtigt werden muss. Tut man dies, so stellt man fest, dass die deutsche Fiskalpolitik von 1995 bis 2001 zweimal in eine konjunkturelle Abschwächung hineingespart hat (1996 und 1997), während dies in der EWU insgesamt nur einmal (1996) vorkam. Zudem wurde eine konjunkturelle Aufhellung in der EWU insgesamt dreimal fiskalpolitisch verstärkt (1995, 1998 und 2000), in Deutschland dagegen nur zweimal (1995 und 2000).

Ganz eindeutig ist das Resultat bezüglich der öffentlichen Investitionen: Die Haushaltskonsolidierung war in Deutschland weitaus stärker als im EWU-Durchschnitt mit einer Einschränkung der öffentlichen Investitionen verbunden. Die Wachstumsrate der öffentlichen Investitionen liegt in der Bundesrepublik seit 1996 deutlich unter dem EWU-Durchschnitt; lediglich das Jahr 2000 bildet eine Ausnahme (vgl. Abbildung 6). Der stärkere Abbau der öffentlichen Investitionen kann damit ebenfalls für die „Schlusslicht“-Position der deutschen Wirtschaft in der EWU mitverantwortlich gemacht werden²⁰.

Vor dem Hintergrund einer in der Tendenz allgemein fallenden bereinigten Lohnquote hat sich der Rückstand der deutschen Lohnquote gegenüber dem EWU-Durchschnitt in der zweiten Hälfte der 90er Jahre wieder vergrößert, nachdem in der ersten Hälfte der

²⁰ Im Jahr 2001 liegt zudem auch das Niveau der öffentlichen Investitionen, gemessen als Anteil am BIP, in Deutschland mit knapp 2% erheblich unter dem EWU-Durchschnitt von 2,5%; nur in Belgien und Österreich wird ein noch geringerer Anteil am BIP durch die öffentlichen Haushalte investiert, was noch zusätzlich zum deutschen Wachstumsrückstand beigetragen haben dürfte.

Abbildung 6
Jährliche Wachstumsrate der realen öffentlichen Investitionen in Deutschland und der EWU (1981-2001)
 (in %)



Quelle: OECD: Economic Outlook, Nr. 70, Daten auf CD-ROM, Paris 2001; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1997/98, Bundestagsdrucksache 13/9690, Bonn 1997; eigene Berechnungen.

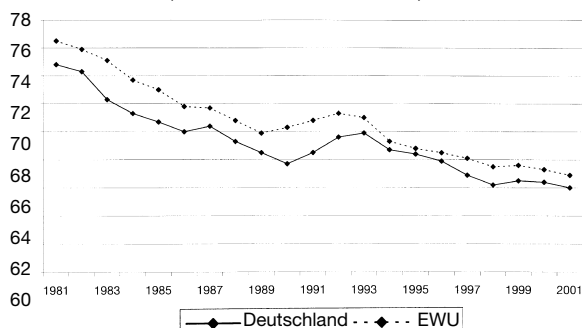
90er Jahre ein Aufholen beobachtet werden konnte (vgl. Abbildung 7). Gerade im EWU-Konvergenz-Prozess ist es in Deutschland der Tarifpolitik also weniger als in den anderen Ländern gelungen, den Verteilungsspielraum aus Produktivitätswachstum und Inflationsrate auszuschöpfen. Die hierdurch verursachte stärkere Schwächung der Binnennachfrage hat damit ebenfalls zu der relativ schlechteren Performance der deutschen Volkswirtschaft beigetragen.

Schließlich ist die deutsche Wirtschaft nicht zuletzt auch etwas stärker von der Konjunktur in den USA abhängig als die anderen Länder des Euro-Raums²¹. So lag z.B. der Anteil der nominalen Warenexporte in die USA am nominalen BIP für Deutschland im Jahr 2000 bei 3,0%, für den Euro-Raum ohne Deutschland bei 2,5%. Auch weist die Entwicklung der deutschen Aktienkursindizes einen höheren Korrelationskoeffizienten mit den US-Indices auf, als dies zwischen anderen EWU-Ländern und den USA der Fall ist. Daneben erfolgt eine stärkere Konjunkturübertragung über die Direktinvestitionen. Außerdem übertragen sich laut Sachverständigenrat negative konjunkturelle Veränderungen in den USA stärker auf Deutschland und sind auch persistenter als positive Veränderungen²². Trifft diese Einschätzung zu, so muss auch die stärkere Betroffenheit vom konjunkturellen Einbruch in den USA im Jahr 2001 als ein weiterer Faktor gerade für die jüngste relativ schlechte deutsche Performance angesehen werden.

²¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2001/2002, a.a.O., S. 25 ff.

²² Vgl. ebenda.

Abbildung 7
Bereinigte Lohnquote in Deutschland und der
EWU (1981-2001)
 (in % des BIP zu Faktorkosten)



Quelle: Europäische Kommission: Europäische Wirtschaft, Nr. 72, Luxemburg 2001.

Insgesamt kann die deutsche „Schlusslicht“-Position in der EWU seit der zweiten Hälfte der 90er Jahre makroökonomisch auf den Verlust des Zinsvorteils des ehemaligen Leitwährungslandes im EWS, ein übermäßiges Zurückfahren der öffentlichen Investitionen im Zuge der Haushaltskonsolidierung – möglicherweise auch auf eine insgesamt restriktivere und weniger konjunkturgerechte Fiskalpolitik –, auf eine geringere Ausschöpfung des Verteilungsspielraums durch moderate Tarifabschlüsse sowie in jüngster Zeit auf eine stärkere Betroffenheit von negativen Entwicklungen der US-Konjunktur zurückgeführt werden.

Für die Wirtschaftspolitik hat dies folgende Implikationen: Der Verlust des Zinsvorteils durch die Herstellung der EWU ist ein Einmaleffekt, dessen Wirkung auf die komparative Wachstums- und Beschäftigungsperformance hingenommen werden muss. Der starke Einfluss der Veränderung des realen kurzfristigen Zinsatzes auf das BIP-Wachstum der EWU-Länder weist jedoch auf die Notwendigkeit einer zukünftig stärker wachstumsorientierten Geldpolitik der EZB für den Euro-Raum als Ganzes hin.

Zur Erhöhung des deutschen wirtschaftlichen Wachstums innerhalb der verbliebenen nationalen Kompetenz wären von Seiten der Finanzpolitik weniger Restriktion, insbesondere eine deutliche Aufstockung der öffentlichen Investitionen, und von Seiten der Tarifpolitik eine bessere Ausschöpfung des lohnpolitischen Verteilungsspielraums erforderlich. Durch die damit verbundene Stärkung der Binnennachfrage würde gleichzeitig die relativ stärkere Betroffenheit des deutschen Wachstums von der US-Konjunktur gemindert werden. Gelingt in den genannten Bereichen kein Kurswechsel, wird sich Deutschland mittelfristig mit seiner Position als „Schlusslicht“ in Europa abfinden müssen.

Gut beraten mit

Strategie

A. Anwander

Strategien erfolgreich verwirklichen

Wie aus Strategien echte Wettbewerbsvorteile werden

Das Buch zeigt Schritt für Schritt, wie eine Führungsmannschaft ihre Strategien schneller, konsequenter, flächendeckender und nachhaltiger als der Wettbewerb verwirklichen kann. Die Navigationsinstrumente der Strategieverwirklichung bieten dabei ein anschauliches und praxiserprobtes Handwerkszeug, mit dem es auf dem Weg aus einer Alten in eine Neue Welt jederzeit gelingt, den eigenen Standort zu bestimmen, das Umfeld einzuschätzen und zu entscheiden, in welche Richtung und wie man am besten voranschreitet.

2., erw. Aufl. 2002. XXII, 433 S. 150 Abb. Geb. € **49,95**;
 sFr 77,50 ISBN 3-540-42445-8

Springer · Kundenservice
Haberstr. 7 · 69126 Heidelberg
Tel.: (0 62 21) 345 - 217/-218
Fax: (0 62 21) 345 - 229
e-mail: orders@springer.de

Die €-Preise für Bücher sind gültig in Deutschland und enthalten 7% MwSt. Preisänderungen und Irrtümer vorbehalten. d8p · 008290_sfx_1c