

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2007/08

Jahrgang 59 (2008)
Heft 1



RWI : Konjunkturberichte

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Vorstand:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Ph.D. (Präsident),
Prof. Dr. Thomas K. Bauer
Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat:

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);
Dr. Dietmar Kuhnt, Dr. Henning Osthues-Albrecht, Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);
Prof. Dr.-Ing. Dieter Ameling, Manfred Breuer, Dr. Hans Georg Fabritius,
Prof. Dr. Harald B. Giesel, Dr. Thomas Köster, Dr. Wilhelm Koll, Dr. Thomas A.
Lange, Tillmann Neinhaus, Dr. Torsten Schmidt, Dr. Gerd Willamowski

Forschungsbeirat:

Prof. Michael C. Burda, Ph.D., Prof. David Card, Ph.D., Prof. Dr. Clemens Fuest,
Prof. Dr. Justus Haucap, Prof. Dr. Walter Krämer, Prof. Dr. Michael Lechner,
Prof. Dr. Till Requate, Prof. Nina Smith, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI Essen

Heinrich Frommknecht, Prof. Dr. Paul Klemmer †

RWI : Konjunkturberichte

Herausgeber: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung,
Hohenzollernstraße 1/3, 45128 Essen, Tel. 0201/81 49-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2008

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung: Joachim Schmidt

ISSN 1861-6305 (online)

RWI : Konjunkturberichte

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2007/08

Jahrgang 59 (2008)
Heft 1



Inhalt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland:

Zwischen Rezessionsängsten und Inflationsgefahren	3
Kurzfassung	3
1. Überblick: Gedämpfte Konjunkturaussichten bei anziehender Inflation – Schwächere Konjunktur in den USA dämpft weltwirtschaftliche Expansion – Risiken	4
2. Die Regionen im Einzelnen: USA am Rande der Rezession – Außenwirtschaft dämpft Expansion in Japan – Nachlassende, aber weiterhin kräftige Expansion in den Schwellenländern – Konjunktur im Euro-Raum in diesem Jahr schwächer – Großbritannien wächst deutlich schwächer – Konjunktureller Höhepunkt in den neuen EU-Ländern überschritten	14
Kasten 1: Wie wahrscheinlich ist eine Rezession in den USA?	17
Literatur	28

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland:

Konjunktur im Zwischentief	31
Kurzfassung	31
1. Überblick: Auftriebskräfte lassen nach – Annahmen der Prognose – Expansion gewinnt erst im kommenden Jahr wieder an Tempo – Risiken	32
2. Verwendungskomponenten: Schlechtere Bedingungen für deutsche Exporteure – Ungünstigere Abschreibungsregeln verlangsamen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen – Fester Wirtschaftsbau, rückläufiger Wohnungsbau – Hohe Teuerung dämpft Anstieg der Konsumausgaben.	40
3. Produktion und Arbeitsmarkt: Produktion nach Abschwächung weiter aufwärts – Beschäftigungsaufschwung verlangsamt sich	48
4. Löhne und Preise: Lohnanstieg beschleunigt sich weiter – Energie und Nahrungsmittel bleiben vorerst Preistreiber	53
5. Entspannte Haushaltslage verleitet zu lockerer Ausgabenpolitik	58
6. Wirtschaftspolitik: Geldpolitik weiterhin in einem – teilweise selbstverschuldeten – Dilemma – Finanzpolitik sollte qualitativer Konsolidierung Vorrang einräumen – Arbeitsmarktpolitik hat keinen Grund, mit dem Erreichten zufrieden zu sein	62
Kasten 1: Prognose 2007 im Rückblick	34
Kasten 2: Konsumschwäche – auch ein Messfehler	46
Kasten 3: Inflationsprognose aufgrund alternativer Inflationsmaße	56
Literatur	81
Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2012	83
Zur Methode – Annahmen – Ergebnisse – Literatur	83
Die Lage auf dem Stahlmarkt: Abschwächung auf hohem Niveau.	89
Stahlverbrauch steigt weltweit langsamer – Steigende Rohstoffkosten treiben den Stahlpreis – Schwächere Stahlnachfrage in Deutschland – Leichter Rückgang der Rohstahlproduktion – Beträchtliche Risiken – Literatur	89

Roland Döhrn, Torge Middendorf und Torsten Schmidt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zwischen Rezessionsängsten und Inflationsgefahren¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich um die Jahreswende 2007/08 abgekühlt, insbesondere in den USA, wo das BIP im vierten Quartal 2007 kaum noch zunahm. In den europäischen Ländern haben die Auftriebskräfte weniger stark nachgelassen. In Japan ist das BIP zum Jahresende recht kräftig gewachsen, vorlaufende Indikatoren zeigen jedoch auch hier eine Abkühlung an. Auf die Entwicklungs- und Schwellenländer hat das Nachlassen der Auftriebskräfte in den Industriestaaten bisher kaum durchgeschlagen. Die chinesische Wirtschaft wuchs gegen Ende 2007 erneut zweistellig. In anderen asiatischen Schwellenländern und in Lateinamerika blieb die Expansion ebenfalls recht kräftig.

In der ersten Jahreshälfte 2008 dürfte die Expansion in den Industrieländern schwach bleiben. Hierauf deuten Daten für die ersten Monate 2008 wie auch vorlaufende Indikatoren hin. Für die USA erwarten wir für dieses Jahr nach einem schwachen ersten und zweiten Quartal eine allmähliche Erholung. Zwar ist fraglich, ob eine flauere US-Konjunktur – wie manche Beobachter meinen – die wirtschaftliche Entwicklung in der übrigen Welt weniger belasten wird als früher. Allerdings dürfte die dortige Abschwächung nur mit zeitlicher Verzögerung und regional differenziert auf die übrigen Volkswirtschaften durchschlagen. Das Weltsozialprodukt wird preisbereinigt – gewichtet mit dem BIP in Dollar – in diesem Jahr um 2,5% und im kommenden Jahr um 2,9% zunehmen, nach 3,2% im Jahr 2007. Der Welthandel dürfte dann um 5,5 bzw. 7% wachsen (2007: 6%).

In konjunkturellen Wechsellagen ist die Prognoseunsicherheit erfahrungsgemäß besonders groß. Es ist keineswegs als gesichert anzusehen, dass die Weltwirtschaft tatsächlich resistenter gegenüber einer Konjunkturschwäche in den USA geworden ist. Dies gilt umso mehr, als die Finanzmarkturbulenzen weltweit Spuren hinterlassen, die Risikoaufschläge überall steigen und die Banken in vielen Ländern restriktiver bei der Kreditvergabe geworden sind.

¹ Abgeschlossen am 17. März 2008. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Andreas Oberheitmann, Joachim Schmidt und Tobias Zimmermann. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Reinhold Heinlein, Anette Hermanowski, Waltraud Lutze, Thomas Michael, Chanika Remest und Daniela Schwindt.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur			
2007 bis 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
	2007	2008 ^P	2009 ^P
Bruttoinlandsprodukt, real			
Euro-Raum	2,6	1,8	2,0
Großbritannien	3,1	2,1	2,3
USA	2,2	1,7	2,5
Japan	2,1	1,6	2,3
Industrieländer insgesamt	2,4	1,8	2,2
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,1	2,6	2,2
Großbritannien	2,3	2,5	2,2
USA	3,2	3,4	2,2
Japan	0,0	0,5	0,8
Industrieländer insgesamt	2,2	2,5	1,9
Welthandel ¹	6,0	5,5	7,0
Rohölpreis (Brent, \$/b) ²	72,7	95	95
Dollarkurs (\$/€) ²	1,37	1,50	1,50

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern.
– ¹Güter in Preisen und Wechselkursen von 2000. – ²Jahresdurchschnitt. – ^PEigene Prognose.

1. Überblick

1.1 Gedämpfte Konjunkturaussichten bei anziehender Inflation

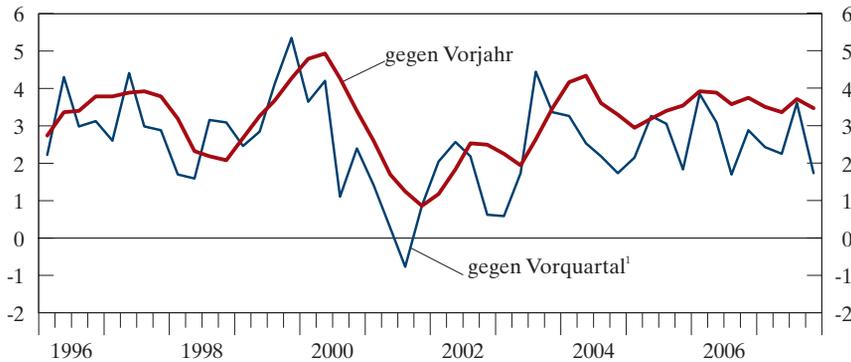
Die internationale Konjunktur hat sich um die Jahreswende 2007/08 abgekühlt. Deutlich schwächer wurde die Expansion vor allem in den USA, wo das BIP im Schlussquartal 2007 gegenüber dem Vorquartal kaum noch zunahm. Nahezu alle Indikatoren für die USA deuten darauf hin, dass sich das geringere Tempo in den ersten Monaten dieses Jahres fortsetzen dürfte. Bisher konzentrierte sich die Schwäche vor allem auf die Wohnungsbauinvestitionen, zuletzt ließ auch die Konsumneigung der privaten Haushalte in Folge der Hypothekenkrise nach. Damit ist aber auch die Gefahr größer geworden, dass die Konjunkturschwäche auf die Unternehmensinvestitionen übergreift. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA hat zugenommen.

In den europäischen Ländern haben die Auftriebkräfte ebenfalls nachgelassen, jedoch nicht so stark wie in den USA. Hier wirkt sich die Immobilienkrise zunächst vor allem auf den Finanzsektor aus, während eine weiterhin günstige Beschäftigung die Konsumnachfrage noch stützt. Allerdings deutet der jüngste *Bank Lending Survey* der EZB darauf hin, dass die Banken bei der Kreditvergabe an Unternehmen vorsichtiger geworden sind. Dies könnte die Investitionstätigkeit dämpfen, die bisher ein Motor der Expansion war. In Japan ist das BIP zwar zum Jahresende nochmals recht kräftig gewachsen, vorlaufende Indikatoren zeigen jedoch auch hier eine Abkühlung an.

Schaubild 1

Wachstum des Welt-Sozialprodukts¹

1996 bis 2007; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. – ¹Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 (Vorjahr) bzw. 27 Ländern (Vorquartal). Viertes Quartal 2007 teilweise geschätzt.

RWI
ESSEN

Auf das BIP in den Entwicklungs- und Schwellenländern hat das Nachlassen der Auftriebskräfte in den Industriestaaten bisher kaum durchgeschlagen. Die chinesische Wirtschaft wuchs gegen Ende 2007 nochmals mit zweistelligen Raten. In anderen asiatischen Schwellenländern und in Lateinamerika blieb die Expansion ebenfalls recht kräftig. Jedoch sind hier und da bereits Schwächetendenzen zu erkennen. So hat sich in Singapur, das als wichtige Handelsdrehscheibe eine nachlassende weltwirtschaftliche Aktivität früher zu spüren bekommt als andere Länder in Asien, das BIP-Wachstum bereits deutlich verlangsamt. In zahlreichen anderen Ländern haben sich Umfragen zufolge die Geschäftserwartungen spürbar eingetrübt. Dies deutet an, dass sich die schwächere Nachfrage in den Industrieländern allmählich auch in Schwellenländern bemerkbar machen dürfte.

**Konjunktur in den
Schwellenländern
robust**

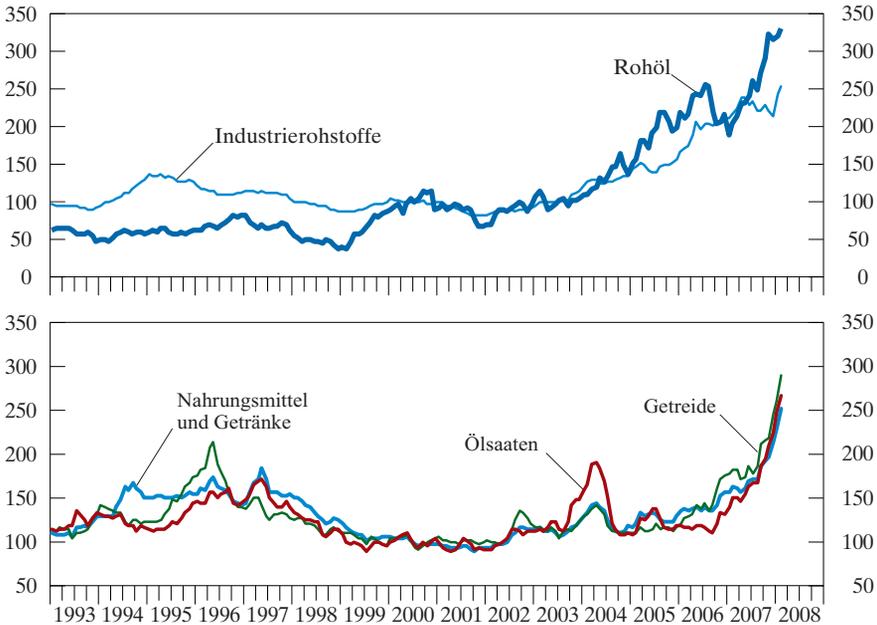
Alles in allem hat sich die internationale Konjunktur gegen Ende von 2007 bereits verlangsamt (Schaubild 1). Vieles deutet darauf hin, dass die Expansion in der ersten Jahreshälfte 2008 schwach bleiben wird. Jedenfalls fallen die vorlaufenden Indikatoren in den USA, in Japan und im Euro-Raum, und dies zum Teil schon seit einigen Monaten. Dies weist nicht notwendigerweise – wie in der Analyse der Regionen ausgeführt – auf eine bevorstehende Rezession hin, jedoch haben die Konjunkturrisiken beträchtlich zugenommen.

Die Weltkonjunktur wird allerdings nicht nur durch die Hypothekenkrise in den USA und deren Folgen für den Finanzsektor und die Finanzierungsbedin-

Schaubild 2

Rohstoffpreise

1993 bis 2008; HWWI -Indizes auf Dollarbasis, 2000 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWI.



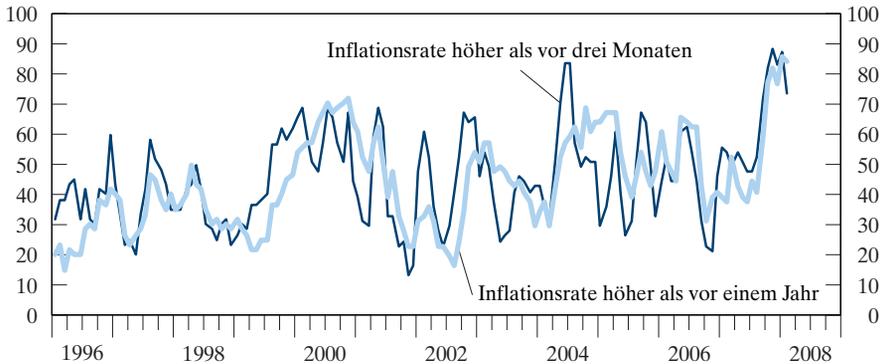
gungen belastet. Inzwischen haben auch die Inflationsgefahren deutlich zugenommen. Auslöser des verstärkten Preisanstiegs sind vor allem die Rohstoffmärkte. Rohöl hat sich im Verlauf des Jahres 2007 erneut spürbar verteuert. Hinzu kommen kräftig anziehende Notierungen für agrarische Rohstoffe und Nahrungsmittel (Schaubild 2). Bereits in unserem Bericht vom Herbst 2007 hatten wir auf die Ursachen dieser damals noch in den Anfängen steckenden Entwicklung hingewiesen: Mit steigendem Wohlstand in den Schwellenländern zieht die Nachfrage nach Nahrungsmitteln weltweit spürbar an. Hinzu kamen schlechte Ernten in einigen wichtigen Agrarländern, vor allem in Australien, wo z.B. die Getreideproduktion im Wirtschaftsjahr 2006/2007 aufgrund von Trockenheit nur gut ein Drittel des Vorjahreswerts erreichte (ABARE 2007: 599-606). Schließlich trägt wohl auch die zunehmende Nutzung nachwachsender Rohstoffe für die Energiegewinnung zu Preissteigerungen auf den Agrarmärkten bei.

Anstieg der
Rohstoffpreise
setzt sich fort

Schaubild 3

Globales Inflationsklima

1996 bis 2008; Anteil der Länder mit steigenden Inflationsraten in %



Eigene Berechnungen auf der Grundlage von Verbraucherpreisindizes für 61 Länder. Januar 2008 vorläufig.

RWI
ESSEN

Auch scheinen die den Preisanstieg dämpfenden Wirkungen der Globalisierung derzeit geringer zu werden. Der eher moderate Preisanstieg in den vergangenen Jahren war auch dadurch begünstigt, dass sich die Einfuhren von verarbeiteten Waren aufgrund wachsender Importe aus Niedriglohnländern verbilligten. Offenbar ist mittlerweile aber weltweit ein Inflationsklima entstanden, was sich darin zeigt, dass die Teuerung auf dermaßen breiter Front anzieht wie seit mehr als 10 Jahren nicht mehr (Schaubild 3). Insbesondere in China, das aufgrund seiner wachsenden Bedeutung als Lieferant preisgünstiger Endprodukte wesentlichen Anteil an dem zuletzt weltweit moderaten Preisklima hatte, steigen inzwischen die Erzeugerpreise stark, und zudem wertet seine Währung spürbar auf, was den Import chinesischer Waren verteuern dürfte.

Zusammen mit der seit Jahren großzügigen Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken bewirkte all dies, dass sich der Preisanstieg in den Industrieländern spürbar verstärkt hat. Dies gilt zuletzt auch für die Kerninflation und ist selbst in Japan zu beobachten, wo die Deflationsphase damit vorüber zu sein scheint (Schaubild 4). Aufgrund der zuletzt wieder verstärkt anziehenden Notierungen an den Rohstoffmärkten ist zu befürchten, dass sich in den kommenden Monaten der Preisanstieg noch beschleunigt.

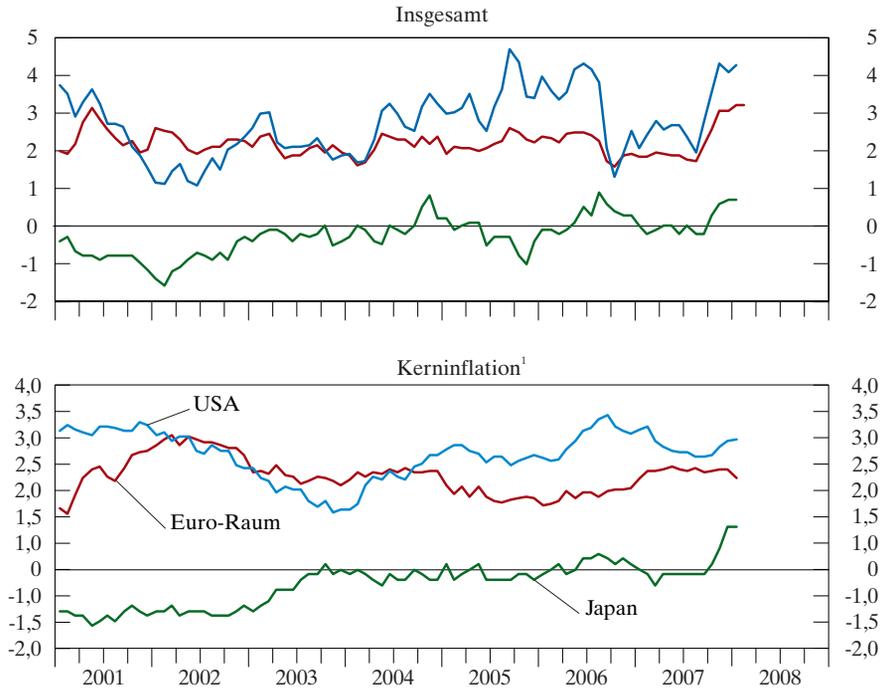
**Weltweit
höhere Inflation**

Die zunehmenden Inflationsgefahren machen es der Geldpolitik schwer, auf die wachsenden Konjunkturrisiken zu reagieren. Einerseits lassen eine schwächere Nachfrage einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsaus-

Schaubild 4

Inflationsraten im Euro-Raum, den USA und in Japan

2001 bis 2008, Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Nach Angaben der Notenbanken. – ¹Vereinigte Staaten und Euro-Raum: ohne Energie und Nahrungsmittel; Japan: ohne frische Nahrungsmittel. RWI
ESSEN

lastung und damit einen nachlassenden Inflationsdruck erwarten, zumal bei einer Aufwertung des Euro. Dies könnte den Zentralbanken Spielraum für Zinssenkungen geben. Andererseits nimmt bei anziehender Inflation die Notwendigkeit zu, im Interesse einer Stabilitätsorientierung Maßnahmen zu ergreifen, die einen Anstieg der Inflationserwartungen verhindern. Je nach Lageeinschätzung reagieren die Notenbanken gegenwärtig sehr unterschiedlich. In den USA, Großbritannien und Kanada einerseits wurden die Leitzinsen zum Teil sogar spürbar gesenkt. In manchen Schwellen- und Transformationsländern, aber auch in Industrieländern wie Australien, Norwegen, Schweden und der Schweiz wurden die Notenbankzinsen hingegen erhöht. Viele Zentralbanken nehmen wie die EZB und die Bank von Japan gegenwärtig eine abwartende Haltung ein. In den USA dürfte der Leitzins, wie von der Fed inzwischen auch kommuniziert, wohl nochmals gesenkt werden. Für

Unterschiedliche
Reaktion der
Geldpolitik

den Euro-Raum erwarten wir, dass die EZB die Zinsen unverändert lässt und sie nur bei einer deutlicheren konjunkturellen Abschwächung als hier prognostiziert senkt.

Die in den USA im Vergleich zum Euro-Raum ungünstigeren Konjunkturaussichten und der wachsende Zinsabstand sprechen für sich genommen für eine weitere Abwertung des Dollar. Jedoch hat sich das Ungleichgewicht im Außenhandel der USA im Verlauf von 2007 verringert, so dass der Wechselkurs von dieser Seite her weniger belastet scheint. Zudem gilt der Dollar in Zeiten unsicherer Wirtschaftsaussichten bei vielen Anlegern als „sicherer Hafen“. Per saldo gehen wir für den Prognosezeitraum von einem unveränderten Wechselkurs von 1,50 \$/€ aus.

Die weiter steigenden Rohstoffpreise bewirkten allerdings nicht nur einen Inflationsschub, sondern sie haben bislang zugleich durchaus stabilisierend auf die Weltwirtschaft gewirkt. Die Einfuhren vieler Rohstoffe exportierender Länder sind nämlich kräftig gestiegen, und dies bildete ein Gegengewicht zu dem Kaufkraftentzug, den die Hausse bei Rohstoffen in den Industrieländern verursachte. Da sich nämlich nahezu alle Rohwaren verteuerten, stiegen die Exporterlöse zahlreicher Entwicklungs- und Schwellenländer spürbar, die

Steigende
Exporte der
Entwicklungs- und
Schwellenländer

entsprechend auch ihre Einfuhren aus den Industriestaaten steigerten. Deshalb waren die hohen Rohstoffpreise anscheinend weniger schädlich für die Weltwirtschaft, im Gegensatz zu den Ölkrisen in den Siebziger- und Achtzigerjahren. Damals resultierte der Preisanstieg aus einer bewussten Angebotsverknappung, und nur Öl stieg im Preis, so dass auch nur wenige Länder profitierten (Schmidt, Zimmermann 2007).

Bei einigen Metallen ist bereits im Lauf des vergangenen Jahres, nach einer zum Teil sehr kräftigen Verteuerung, eine leichte Beruhigung eingetreten. Rohöl und agrarische Rohstoffe, aber auch Eisenerz haben sich dagegen in den vergangenen Wochen weiter spürbar verteuert. Für den Prognosezeitraum deutet allerdings manches auf eine Beruhigung hin. Lediglich bei agrarischen Rohstoffen werden vorerst noch steigende Preise gesehen. Zwar zeichnen sich bessere Ernten ab als 2007, jedoch auch ein weiterhin deutlicher Nachfrageanstieg. Allerdings ist zu vermuten, dass die OPEC, möglicherweise auch andere Rohstoffproduzenten, darauf mit einer Verknappung des Angebots reagieren, um die Preise zu stabilisieren. So hatte das *Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics* (ABARE 2007) bereits im Dezember 2007 einen Preisrückgang bei Energierohstoffen und Metallen zu Beginn dieses Jahres prognostiziert. Eingetreten ist dies bisher aber nicht. Allerdings stellen sich die Konjunkturaussichten derzeit noch etwas ungünstiger dar. Vor diesem Hintergrund unterstellen wir hier, dass der Rohölpreis (Brent) im Pro-

Tabelle 2

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf 2006 bis 2009; annualisierte Raten in %								
	2006		2007		2008 ^P		2009 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	3,0	3,0	2,5	2,25	1,75	1,5	2,5	2,0
Großbritannien	3,25	3,0	3,25	3,0	1,725	2,5	2,75	3,0
USA	3,25	1,75	1,75	3,5	0,75	1,75	2,5	3,0
Japan	2,0	1,75	2,5	1,25	2,25	2,25	2,5	2,0
Insgesamt	3,0	2,25	2,25	2,75	1,25	1,75	2,5	2,5

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^PEigene Prognose.

gnosezeitraum dem durchschnittlichen Preis der vergangenen Wochen entspricht, der rund 95 \$ je barrel betrug. Auch bei Metallen gehen wir von unveränderten Preisen aus. Bei agrarischen Rohstoffen dürften die Märkte weiterhin angespannt sein, so dass die Preise vorerst wohl weiter steigen werden. Dies signalisieren gegenwärtig auch die Terminmärkte.

1.2 Schwächere Konjunktur in den USA dämpft weltwirtschaftliche Expansion

Die Wirtschaft der USA steht allem Anschein nach vor einer ausgeprägten Schwächephase, wenn nicht gar einer Rezession. Wir erwarten für dieses Jahr nach einem schwachen ersten und zweiten Quartal allerdings eine allmähliche Erholung, da die fiskalischen Impulse in der zweiten Hälfte dieses Jahres wirken dürften. Im Jahresdurchschnitt dürfte das BIP jedoch nur um 1,7% steigen. Viele Beobachter sehen Anzeichen dafür, dass die flauere US-Konjunktur die wirtschaftliche Entwicklung in der übrigen Welt weniger belasten wird als früher. So argumentiert der IMF (2008) mit der in zahlreichen Volkswirtschaften hohen Dynamik der Binnennachfrage, der solideren Makropolitik in vielen Schwellenländern, der abnehmenden Bedeutung der USA als Absatzmarkt und den gestiegenen Rohstoffpreisen, die die Exporterlöse vieler Länder stabilisieren. Daher revidierte der IMF (2008) wohl auch jüngst seine Prognose nur für die Industrieländer nach unten; seine Vorausschätzung für die asiatischen und die lateinamerikanischen Länder ließ er hingegen nahezu unverändert. Vorsichtiger ist die Einschätzung der UNO (2008: 40–43), die darauf hinweist, dass in der Vergangenheit die konjunkturellen Ausschläge in der übrigen Welt stets weniger intensiv waren als in den USA, dass aber bisher noch jede Rezession in den USA mit einer Verlangsamung der Konjunktur in den übrigen Industrieländern und in den Entwicklungsländern einherging.

Betrachtet man die Transmissionskanäle, über die eine US-Rezession in den Rest der Welt übertragen werden könnte, so ergibt sich ein gemischtes Bild. Einerseits sind in vielen Ländern die Exporte deutlich rascher gestiegen als das BIP, was auf eine höhere Abhängigkeit vom Außenhandel hinweist. An-

Tabelle 3

Regionalstruktur der Ausfuhren ausgewählter Länder 1998 und 2006; in % des BIP								
	USA		China		Japan		EU	
	1998	2006	1998	2006	1998	2006	1998	2006
Deutschland	2,3	3,3	0,3	1,2	0,5	0,6	16,0	24,2
Frankreich	1,5	1,4	0,2	0,4	0,3	0,3	13,4	14,4
Italien	1,7	1,7	0,2	0,4	0,3	0,3	12,4	13,4
Spanien	0,8	0,8	0,1	0,2	0,2	0,1	13,0	12,1
Vereinigtes Königreich	2,5	2,4	0,1	0,3	0,4	0,3	10,3	10,2
Japan	3,1	3,4	0,5	2,1	–	–	1,9	2,2
Brasilien	1,2	2,3	0,1	0,8	0,3	0,4	1,8	2,9
Chile	3,0	6,1	0,6	3,4	2,6	4,1	5,3	10,5
Mexiko	24,5	25,2	0,0	0,2	0,2	0,2	1,0	1,3
China	3,7	7,7	–	–	2,9	3,5	2,9	7,2
Hongkong	24,4	25,2	35,9	78,4	5,5	8,2	16,8	23,4
Malaysia	21,1	19,3	2,6	7,5	10,2	9,1	16,2	13,2
Philippinen	15,5	7,3	0,5	3,9	6,5	6,6	9,3	7,4
Singapur	26,5	20,9	4,9	20,1	8,8	11,2	21,8	23,2
Südkorea	6,6	4,4	3,4	7,1	3,5	2,7	5,9	5,1
Thailand	10,8	9,5	1,6	5,7	6,6	8,0	8,8	8,7

Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF.

dererseits hat das Gewicht der USA im internationalen Warenhandel unter anderem zu Gunsten Chinas abgenommen. Tabelle 3 zeigt, dass in allen betrachteten Ländern die Ausfuhren nach China in Relation zum BIP zugenommen haben, besonders ausgeprägt in den asiatischen Ländern. Ob damit aber eine Abkopplung von der Konjunktur in den USA stattgefunden hat, muss bezweifelt werden. Zugleich ist nämlich auch die Abhängigkeit der chinesischen Wirtschaft von Ausfuhren in die USA größer geworden. So machten die chinesischen Ausfuhren in die USA 1998 nur 3,7% des BIP aus, 2006 waren es hingegen 7,7%². Einem durch den Export induzierten Einbruch der Wirtschaft Chinas dürfte allerdings entgegenwirken, dass für sie die Bedeutung Europas als Absatzmarkt zugenommen hat. Alles in allem könnte sich die Weltwirtschaft etwas von den USA abgekoppelt haben, weil in einigen Ländern die unmittelbaren Lieferungen dorthin in Relation zum BIP geringer geworden sind. Ob dieser Effekt aber groß genug sein dürfte, um eine schwächere Expansion der Weltwirtschaft zu verhindern, muss bezweifelt werden.

Höhere Export-
abhängigkeit ...

² Zwar gingen über den gesamten betrachteten Zeitraum unverändert gut 20% der chinesischen Ausfuhren in die USA, jedoch ist zugleich der Anteil der Exporte am BIP kräftig gestiegen.

Im Gegensatz zu den Gütermärkten ist die Abhängigkeit der globalen Finanzmärkte von den USA unverändert hoch, wenn nicht gar größer geworden. Aufgrund der fortschreitenden Liberalisierung und der wachsenden Integration der Märkte sind Banken in zahlreichen Ländern unmittelbar von der Hypothekenkrise in den USA betroffen und die Anleger weltweit verunsichert. Damit dürften sich auch die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen rund um den Globus verschlechtern.

..., aber geringerer
Anteil der
Lieferungen
in die USA

Alles in allem erwarten wir vor diesem Hintergrund, dass die Abschwächung in den USA gedämpft und mit zeitlicher Verzögerung sowie regional differenziert, aber doch spürbar auf die übrigen Volkswirtschaften durchschlagen wird. Das Weltsozialprodukt wird preisbereinigt – gewichtet mit dem BIP in Dollar – in diesem Jahr um 2,5% und im kommenden um 2,9% zunehmen, nach 3,2% im Jahr 2007. Der Welthandel dürfte dann um 5,5 bzw. 7% wachsen (2007: 6%).

1.3 Risiken

In konjunkturellen Wechsellagen ist die Prognoseunsicherheit erfahrungsgemäß besonders groß. Dies gilt auch diesmal. Einerseits wird möglicherweise das Ausmaß der konjunkturellen Abschwächung überschätzt. Gegenwärtig senden real- und finanzwirtschaftliche Indikatoren in vielen Ländern gegensätzliche Signale aus. So wurde im Euro-Raum und sogar in den USA weiter Beschäftigung aufgebaut, was stabilisierend auf die Konjunktur wirken sollte. Die Industrieproduktion war zudem in der Grundtendenz weiter aufwärts gerichtet, und die Auftragseingänge stiegen vielfach noch. Rezessionsindikatoren findet man eher an den Finanz- und Kapitalmärkten, insbesondere bei den Vermögenspreisen und der Kreditvergabe. Es ist gegenwärtig schwer zu entscheiden, welche Seite hier die Oberhand behält.

Andererseits wird häufig die Dynamik konjunktureller Abwärtsprozesse unterschätzt. Es ist keineswegs als gesichert anzusehen, dass die Weltwirtschaft tatsächlich resistenter gegenüber einer Konjunkturschwäche in den USA geworden ist. Dies gilt umso mehr, als die Finanzmarkturbulenzen weltweit Spuren hinterlassen, die Risikoaufschläge überall steigen und die Banken in vielen Ländern restriktiver bei der Kreditvergabe werden. Damit könnten sich die Finanzierungsbedingungen für Investitionen rund um den Globus simultan verschlechtern, wodurch sich die Abschwungkkräfte weiter verstärken würden.

Verunsicherung
der Finanzmärkte
hält an

Tabelle 4

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern									
2007 bis 2009									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	2007 ^s	2008 ^p	2009 ^p	2007 ^s	2008 ^p	2009 ^p	2007 ^s	2008 ^p	2009 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	2,5	1,7	1,8	2,3	2,5	2,0	8,4	7,5	6,6
Frankreich	1,9	1,5	1,9	1,6	2,5	2,1	8,3	8,0	7,9
Italien	1,5	0,9	1,3	2,0	2,7	2,2	6,8	5,6	5,4
Spanien	3,8	2,2	2,0	2,8	3,5	3,1	8,3	8,4	8,8
Niederlande	3,5	2,5	2,3	1,6	2,2	1,8	3,2	2,7	2,4
Belgien	2,7	2,5	2,4	1,8	2,3	2,0	7,5	7,2	7,0
Österreich	3,4	2,1	2,2	2,2	2,6	1,9	4,4	4,3	4,4
Finnland	4,4	4,5	3,5	1,6	1,8	1,6	6,9	6,4	6,3
Griechenland	4,1	3,8	3,6	3,0	3,3	2,9	8,9	7,8	7,5
Portugal	1,8	1,2	1,5	2,4	2,6	2,2	8,0	7,9	7,7
Irland	4,9	4,5	5,0	2,9	3,4	3,0	4,5	5,3	5,4
Luxemburg	5,2	5,5	5,0	2,7	3,0	2,7	4,7	4,5	4,3
Slowenien	6,0	4,6	4,2	3,8	4,1	3,9	4,7	4,6	4,5
Malta	3,1	2,7	2,7	0,7	2,6	2,3	6,3	6,5	6,4
Zypern	4,4	3,9	4,0	2,2	2,4	2,2	3,9	4,0	3,8
Euro-Raum ³	2,6	1,8	2,0	2,1	2,6	2,2	7,4	6,9	6,6
Großbritannien	3,1	2,1	2,3	2,3	2,5	2,2	5,4	5,5	5,6
Schweden	2,6	3,0	2,6	1,5	1,8	1,5	6,1	5,7	5,9
Dänemark	1,8	1,5	1,7	1,7	2,0	1,8	3,7	3,9	4,0
EU-18	2,7	1,9	2,0	2,2	2,6	2,2	7,3	6,6	6,4
Neue EU-Länder ⁴	6,0	5,0	4,8	4,1	5,2	4,6	7,8	7,4	7,3
EU	2,9	2,1	2,2	2,2	2,7	2,3	7,9	6,8	6,6
Schweiz	3,1	2,5	2,7	0,8	1,0	1,0	3,9	4,1	4,0
Norwegen	2,9	3,0	2,5	0,7	0,9	1,0	2,6	2,5	2,7
Westeuropa ³	2,6	1,8	1,9	2,0	2,4	2,0	5,8	5,3	5,1
USA	2,2	1,7	2,5	3,2	3,4	2,2	4,6	4,2	5,0
Japan	2,1	1,6	2,3	0,0	0,5	0,8	3,9	4,0	3,8
Kanada	2,7	2,0	2,5	2,2	1,8	2,0	6,3	6,5	6,4
Insgesamt ³	2,4	1,8	2,2	2,2	2,5	1,9	5,2	4,8	4,9

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropäische Länder (außer Schweiz): Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Zu den Ländern vgl. Tabelle 7. – ^pEigene Prognose. – ^sZum Teil eigene Schätzungen.

Sorge bereitet zudem, dass sich die Verunsicherung der Finanzmärkte nicht zu legen scheint, da ständig neue Banken Verluste aufgrund der Finanzmarktprobleme einräumen müssen. Durch fortgesetzt fallende Immobilienpreise in den USA, aber auch in anderen Ländern wie Spanien könnten zudem noch mehr Hypotheken notleidend werden, zumal wenn die Risikoaufschläge bei den Zinsen weiter zunehmen und damit die Hypothekenzinsen steigen. Damit

würden die Vermögensverluste bei Hausbesitzern wie bei Finanzierungsinstitutionen weiter wachsen und die Wahrscheinlichkeit zunehmen, dass sich die Finanzmarkturbulenzen zu einer Bankenkrise verschärfen, deren Begleiterscheinung eine ausgeprägte Kreditverknappung sein dürfte. Auch könnten die Probleme noch stärker als bisher auf andere Segmente des Finanzmarkts übergreifen.

Wie wahrscheinlich ein solches Krisenszenario ist und wie stark die Weltwirtschaft durch eine globale Bankenkrise belastet würde, lässt sich freilich nur schwer sagen. Reinhart/Rogoff (2008) zeigen in ihrer Untersuchung Gemeinsamkeiten und Unterschiede der gegenwärtigen Situation mit früheren Krisen auf. In mancherlei Hinsicht stellt sich für sie die Situation heute besser dar als früher. So haben die Aktienkurse bisher relativ wenig nachgegeben, und die Lage der öffentlichen Finanzen scheint solider. Für die Auswirkungen auf das BIP macht es nach den historischen Erfahrungen einen großen Unterschied, wie schwer eine gegenwärtig befürchtete Bankenkrise sein wird. Im Durchschnitt aller von Reinhart/Rogoff (2008: 9) in Industrieländern identifizierten Krisen verlangsamte sich der BIP-Anstieg in den betroffenen Länder zwar vorübergehend, es kam aber nicht zu einer Rezession. Beschränkt man sich auf fünf schwere Krisen, so sank allerdings das BIP im Durchschnitt drei Jahre lang.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 USA am Rande der Rezession

Die Wirtschaftsaktivität in den USA hat sich gegen Ende des vergangenen Jahres deutlich abgeschwächt. Der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen, der schon seit Anfang 2006 anhält, hat sich aufgrund der Verschärfung der Immobilienkrise im vierten Quartal 2007 verstärkt; auf Jahreswerte hochgerechnet hat die Bautätigkeit um 26% abgenommen. Zugleich verminderte sich der Zuwachs des privaten Konsums. Er stieg (annualisiert) mit einer Rate von weniger als 2%, wodurch sich der Eindruck bestätigt, dass er sich seit Mitte 2007 in der Tendenz abschwächt. Lediglich die Exporte waren robust, auch wenn sie im vierten Quartal nicht mehr so stark wuchsen wie zuvor. Zugleich nahmen die Importe aufgrund der schwachen Binnennachfrage verlangsamt zu, so dass sich der Außenbeitrag deutlich verbesserte.

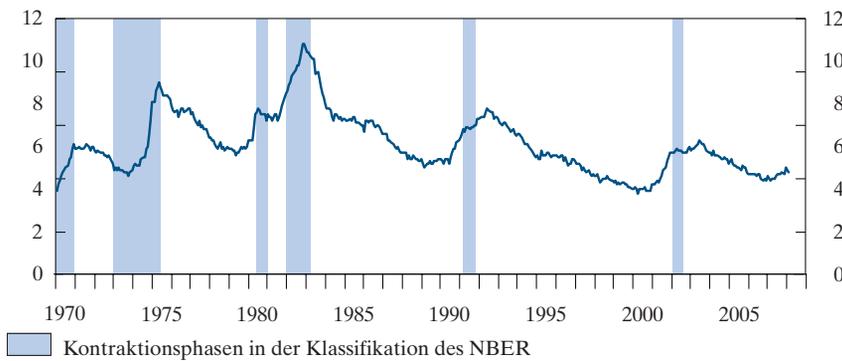
Da zu erwarten ist, dass die vom Immobilienmarkt ausgehenden Belastungen im Jahresverlauf 2008 anhalten, dürfte die Expansion schwach bleiben. Fraglich ist aber, ob die US-Wirtschaft im technischen Sinne in eine Rezession abgleitet, also das BIP tatsächlich eine Zeit lang schrumpft. Bedenklich stimmt in diesem Zusammenhang, dass sich die konjunkturelle Abschwächung inzwi-

Immobilienmarkt belastet weiterhin die Expansion in den USA

Schaubild 5

Arbeitslosenquote in den USA

1970 bis 2008; in %



■ Kontraktionsphasen in der Klassifikation des NBER

RWI
ESSEN

Eigene Berechnungen.

sehen auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar macht. Der Beschäftigungsaufbau ist in den vergangenen Monaten schwächer geworden und die Arbeitslosenquote ist – wenn auch nur leicht, so doch seit acht Monaten anhaltend auf 4,9% im Januar 2008 gestiegen. Damit ist die Arbeitslosigkeit zwar nicht besorgniserregend hoch, doch hat es in der Vergangenheit einen Anstieg über mehrere Monate stets nur im Vorfeld von Rezessionen gegeben (Schaubild 5).

Auch die geld- und die finanzpolitischen Akteure scheinen das Risiko einer Rezession hoch einzuschätzen. So hat die Fed bei ihren jüngsten Zinsentscheidungen die konjunkturellen Risiken in den Vordergrund gestellt. Seit September 2007 hat sie die Zielrate der *Federal Funds Rate* um 2,25%-Punkte auf 3,0% gesenkt; und dies, obwohl der Preisauftrieb zugenommen hat. Die Verbraucherpreise stiegen am Jahresanfang 2008 um 4,4%, und die Kernrate hat sich auf knapp 2,5% erhöht. Damit sind die realen Kurzfristzinsen derzeit ähnlich stark gefallen wie früher in Rezessionsphasen (Schaubild 6). Zudem ist zu befürchten, dass die Zinssenkungen nicht die erwartete Wirkung entfalten werden, da die Banken ihre Kreditvergabestandards verschärft haben. Deshalb besteht die Gefahr, dass Zinssenkungen nicht zu der sonst üblichen Ausweitung der Kreditvergabe und damit auch nicht zu einer Belebung der Nachfrage führen. Immerhin dürften die Zinssenkungen zumindest vorübergehend zu einer Stabilisierung des Finanzsektors beitragen.

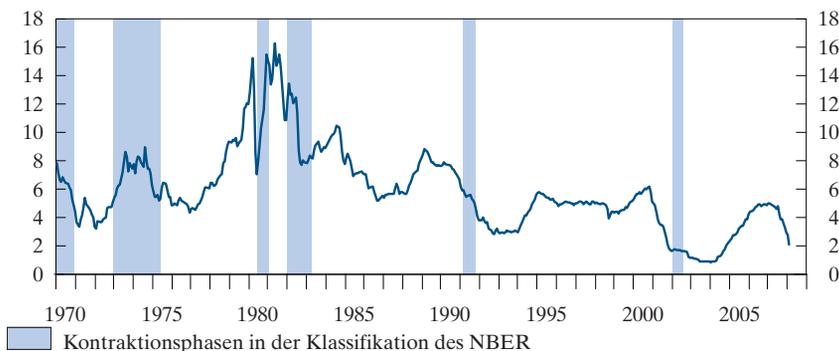
**Finanzpolitik
stimuliert
Konjunktur**

Im Rahmen der Finanzpolitik wurden konjunkturstützende Maßnahmen ergriffen. Das jüngst beschlossene Stimulierungspaket sieht vor, dass jeder Privathaushalt

Schaubild 6

Zinsen in den USA

1970 bis 2008; in %

RWI
ESSEN

Eigene Berechnungen.

ab Mai 2008 eine Steuererstattung erhält. Für Unternehmen wurden Sonderabschreibungen für neue Investitionen beschlossen. Insgesamt hat das Paket ein Volumen von etwa 150 Mrd. \$. Allerdings stellt sich die Frage nach seiner Wirksamkeit. Eine Reihe neuerer empirischer Arbeiten kommt zwar zu dem Ergebnis, dass eine vorübergehende Steuersenkung durchaus positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage haben kann (Blanchard, Perotti 2002; Romer, Romer 2007). Über die Größenordnung der Effekte besteht aber Uneinigkeit. Zudem dürfte die Wirkung erst nach 2 bis 3 Quartalen einsetzen, so dass die jetzige Maßnahme erst zum Ende dieses Jahres beginnen dürfte zu wirken.

Alles in allem erwarten wir, dass die Konjunktur in den USA in der ersten Jahreshälfte 2008 ausgesprochen schwach sein wird, bevor wohl die wirtschaftspolitischen Impulse nach und nach ihre Wirkung entfalten. Belastend wirkt, dass sich die Konsolidierung im Immobilien- und Finanzsektor fortsetzen dürfte. Auch wird die Abschwächung des privaten Konsums voraussichtlich anhalten, weil die Vermögensverluste bei Immobilien, aber auch bei Aktien dämpfend wirken. Hinzu kommen voraussichtlich weiter verschärfte Kreditvergabestandards der Banken. Schließlich darf man auch nicht vergessen, dass die Haushalte nach wie vor durch die hohen Ölpreise belastet werden. Dies alles dürfte sich auch negativ auf die Ausrüstungsinvestitionen auswirken. Stützend wird hingegen wohl die Außenwirtschaft sein. Durch die Abwertung des Dollar gegenüber wichtigen Handelspartnern hat sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der ameri-

**Ausgeprägte
Schwächephase im
ersten Halbjahr**

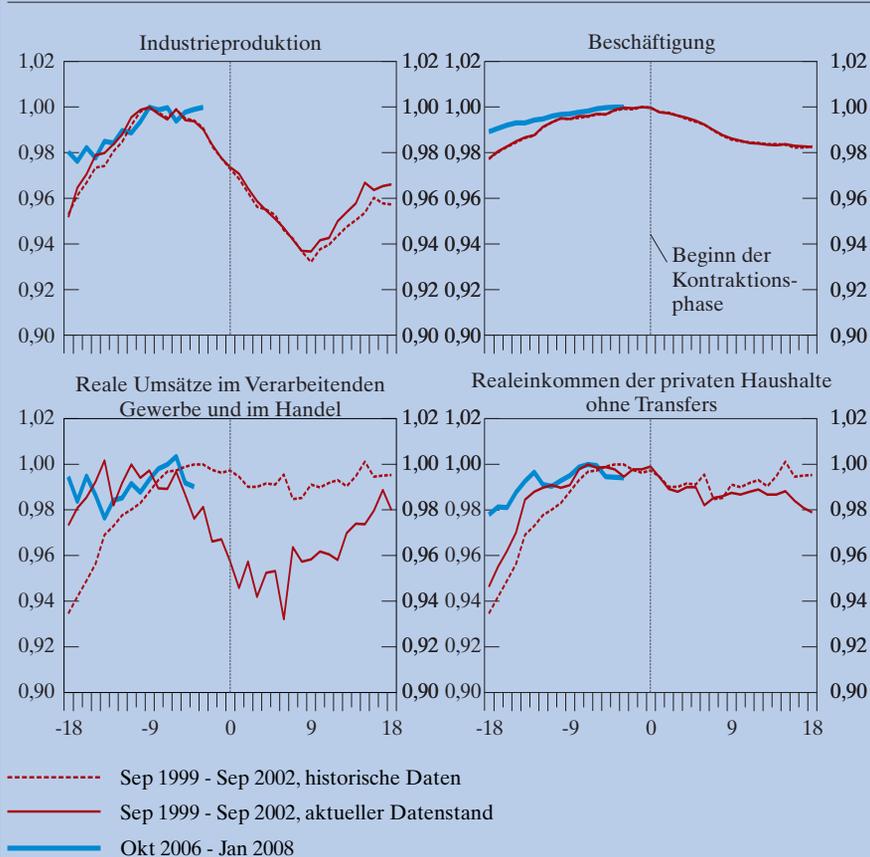
Kasten 1

Wie wahrscheinlich ist eine Rezession in den USA?

In der gegenwärtigen konjunkturellen Situation ist es für unsere internationale und nationale Prognose von besonderem Interesse, ob die Wirtschaft der Vereinigten Staaten in eine Rezession abgeleitet. Eine vielbeachtete Konjunkturklassifikation nimmt das *Business Cycles Dating Committee* des NBER vor. Seine Datierung der bisher letzten Kontraktionsphase, die nach seiner Einschätzung im März 2001 begann und im November des gleichen Jahres endete, hatte es im Wesentlichen auf drei Indikatoren gestützt (Hall et al. 2001)¹. Den im März 2001 einsetzenden Rückgang der Beschäftigung, den zu dem Beginn der Kontraktionsphase bereits seit 6 Monaten anhaltenden Rückgang der Industrieproduktion und den seit vier Monaten beobachteten Rückgang der realen Umsätze im Verarbeitenden Gewerbe und im Handel. Gegen eine Kontraktionsphase sprach eine vierte als wesentlich erachtete Variable, die Entwicklung der Realinkommen. Sie wurde jedoch später, ebenso wie die realen Umsätze, nach unten revidiert, wo-

Datierung der Kontraktionsphase 2001 durch das Business Cycle Dating Committee an derzeitige Konjunkturlage

Höhepunkt vor dem Abschwung = 1



¹ Das *Dating Committee* spricht in diesem Zusammenhang nicht von Rezessionen, sondern stets von Kontraktionsphasen.

Kasten 1

mit sich der Beginn der Kontraktionsphase aus heutiger Sicht noch klarer darstellt als nach den damals vorliegenden Daten.

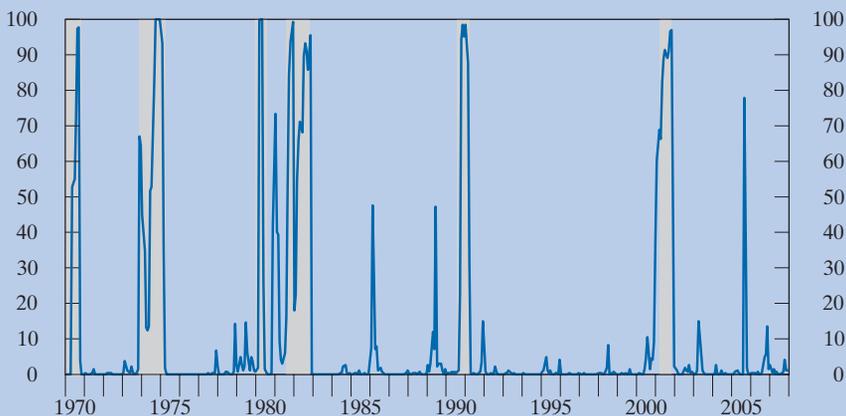
Der Vergleich dieser vier Indikatoren für die damaligen und die entsprechenden Daten für die vergangenen Monate ist – da noch keine Kontraktionsphase diagnostiziert wurde – arbiträr. Hier wurden die Daten so in das Diagramm eingetragen, dass bei den beiden Indikatoren, bei denen schon jetzt ein Rückgang festzustellen ist (reale Umsätze und Realeinkommen) der Höhepunkt – der bei beiden im Oktober 2007 lag – in etwa auf dem Höhepunkt vor der letzten Kontraktionsphase (September 2000) zu liegen kommt. Damit unterstellt man, dass eine Kontraktionsphase bevorsteht, die im Frühjahr 2008 eintreten würde. Gegen diese Sicht sprechen aber derzeit noch die beiden vom *Dating Committee* als wichtiger erachteten Indikatoren Beschäftigung und Industrieproduktion. Beide steigen zwar nicht mehr, schwanken aber derzeit auf dem erreichten Niveau, was im Übrigen auch einige Monate vor der Kontraktion 2001 der Fall war. Alles in allem ist nach den vorliegenden Daten eine Kontraktionsphase im Bereich des Möglichen. Starke Hinweise, dass sie unmittelbar bevorsteht, gibt es aber nicht.

Zu dem gleichen Ergebnis kommt man, wenn man die Rezessionswahrscheinlichkeit für die USA mit Hilfe eines Markov-Switching Modells schätzt. Dazu wird angenommen, dass die Veränderungsrate der Industrieproduktion einem autoregressiven Prozess folgt, dessen Mittelwert zwischen einem Aufschwungs- und einem Rezessionsregime wechseln kann (Hamilton 1989). Die Parameter dieses Modells lassen sich ökonometrisch schätzen. Gleichzeitig erhält man die Wahrscheinlichkeiten, dass der Prozess zwischen den Regimen wechselt. Durch eine Modifizierung dieses Modells können diese Regimewechselwahrscheinlichkeiten in Abhängigkeit von zusätzlichen Indikatoren modelliert werden (Filardo 1994).

Im Schaubild unten sind die Rezessionswahrscheinlichkeiten abgebildet, die sich ergeben, wenn man als zusätzlichen Indikator den von *Conference Board* veröffentlichten *Leading Indicator* verwendet. Dieser Ansatz kann die vom *Dating Committee* ermittelten Kontraktionsphasen nachzeichnen. Für die gegenwärtige Phase zeigt das Modell aber keinen Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit an. Aus diesem Grund erwarten wir für die USA in den kommenden Monaten eine weiterhin schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung aber keinen deutlichen Einbruch der Produktion.

Rezessionswahrscheinlichkeiten

1970 bis 2007; in %



Eigene Berechnungen.

kanischen Wirtschaft deutlich verbessert. Aber selbst wenn man davon ausgeht, dass die Konjunktur bei den Handelspartnern der USA robust bleibt, reichen diese Impulse wohl nicht aus, um die binnenwirtschaftliche Abschwächung zu kompensieren.

Ob die prognostizierte ausgeprägte Schwächephase einmal als Rezession bezeichnet werden wird oder nicht, mag dahingestellt sein. Für das erste Halbjahr prognostizieren wir einen Zuwachs des BIP von annualisiert 0,7%, was niedrig genug ist, um ein vorübergehendes Schrumpfen der Wirtschaftsleistung nicht auszuschließen. Die wichtigsten vorlaufenden Konjunkturindikatoren zeichnen jedoch kein eindeutiges Bild, wie tief der Einbruch sein könnte (Kasten 1). Sie zeigen zwar alle eine Abschwächung an, jedoch haben sie sich gegenwärtig noch nicht so stark verschlechtert wie im Vorfeld früherer Rezessionen. Für den Jahresdurchschnitt 2008 erwarten wir einen BIP-Anstieg von 1,7% und für das kommende Jahr um 2,5%.

2.2 Außenwirtschaft dämpft Expansion in Japan

Japans Wirtschaft ist zum Ende des Jahres 2007 mit annualisiert 3,7% kräftig gewachsen. Dies geht vor allem auf die Exporte zurück, die um über 11% zulegen. Die Binnennachfrage blieb insgesamt schwach. Dies ist teilweise dem anhaltenden Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen geschuldet, der durch strengere Bauvorschriften ausgelöst wurde, die seit Juni 2007 gelten. Gravierender dürfte aber die anhaltende Schwäche des privaten Konsums sein.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt stellt sich schon seit längerem relativ günstig dar. Die Beschäftigung hat zum Ende des Jahres nochmals leicht zugenommen, die Arbeitslosenquote ist im Dezember nur geringfügig von 3,8% auf 3,9% gestiegen. Diese ungeachtet des zuletzt kräftigen BIP-Anstiegs geringen Veränderungen deuten auf Arbeitsengpässe hin. Dennoch sind die Einkommen auch zum Ende des Jahres nur moderat gestiegen.

Nicht zuletzt aufgrund des nun seit vier Jahren relativ kräftigen Wachstums steigen inzwischen die Verbraucherpreise wieder deutlich. Sie waren im Januar um 0,7% höher als im Vorjahr. Damit scheint die Deflation überwunden, zumal auch die Kerninflation (ohne Nahrungsmittelpreise) mit 0,8% positiv war.

Deflation in Japan wohl überwunden

Angesichts wieder steigender Preise könnte die japanische Notenbank ihren Kurs der allmählichen Anhebung der Zinsen fortsetzen. Allerdings wird die Geldpolitik auch in Japan von den Auswirkungen der Immobilienkrise in den USA beeinflusst. Zum einen sind japanische Banken ebenfalls von Forderungsausfällen betroffen. Allerdings werden die Verluste der Großbanken aus der Subprime-Krise für das im März endende

Geschäftsjahr nur auf etwa 4 Mrd. € geschätzt (o.V. 2008) und damit deutlich weniger als bei den Banken in den USA und in Europa. Schwer wiegt daher das Risiko, dass infolge der Immobilienkrise die Auslandsnachfrage nach japanischen Waren zurückgeht, zumal – wie gesagt – die bedeutendsten konjunkturellen Impulse vom Export kommen. Vor diesem Hintergrund ist eine baldige Anhebung der Leitzinsen nicht zu erwarten.

Die Finanzpolitik setzt ihre Gratwanderung zwischen Konsolidierung und Stärkung der Wachstumskräfte fort. So soll der Ausgabenanstieg mit einem Zuwachs von 0,2% weiter eng begrenzt bleiben. Zusätzlich wurden einige Steuerrechtsänderungen beschlossen, um die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Unternehmen zu fördern. Wegen des kleinen Volumens dieser Maßnahmen dürften die gesamtwirtschaftlichen Effekte aber gering sein. Eine umfassende Steuerreform, insbesondere eine Erhöhung der indirekten Steuern zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, ist weiterhin nicht in Sicht.

Schwächerer Export dämpft Expansion

Für den Prognosezeitraum ist keine durchgreifende Belebung der Binnennachfrage zu erwarten. Vor allem das sinkende Konsumentenvertrauen deutet auf einen weiterhin schwachen privaten Konsum hin. Da nun auch mit einem weniger dynamischen Außenhandel zu rechnen ist, ist zu erwarten, dass sich die Expansion in diesem Jahr abschwächen wird. Wir prognostizieren für 2008 eine Zunahme des BIP um 1,6%. Im kommenden Jahr,

wenn sich das internationale Umfeld voraussichtlich wieder aufhellen wird, dürfte die Produktion mit 2,3% wieder stärker ausgeweitet werden.

2.3 Nachlassende, aber weiterhin kräftige Expansion in den Schwellenländern

Die Wirtschaft *Chinas* wuchs 2007 erneut sehr kräftig. Das BIP nahm real um 11,4% zu, jedoch hat sich die Expansion im Verlauf des Jahres leicht abgeschwächt. Inzwischen sind die Zeichen einer Überhitzung unübersehbar. Die Inflationsrate liegt seit nunmehr sechs Monaten über 6% und kletterte im Januar auf 7,1%, und dies obwohl die Regierung Preisstopps bei einigen Gütern (z.B. Energieträger und öffentlicher Transport) verhängt hat. Der hohe Anstieg der Erzeugerpreise von zuletzt 6,1% lässt kein baldiges Nachlassen der Teuerung erwarten. Ursache ist neben beträchtlich steigenden Nahrungsmittel- (vor allem Schweinefleisch und Mais) und Energiepreisen (insbesondere von Mineralölprodukten) wahrscheinlich auch ein rascherer Anstieg der Arbeitskosten.

Inflationsschub in China

Inzwischen weisen viele Rahmendaten auf eine schwächere Expansion hin. Die Aufwertung des Renminbi ge-

Tabelle 5

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern						
2004 bis 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
	2004	2005	2006	2007 ^s	2008 ^p	2009 ^p
Südost-Asien ¹	5,9	4,9	5,5	5,7	4,7	5,1
Hongkong	8,5	7,1	7,0	6,3	5,4	5,0
Indonesien	4,9	5,7	5,5	6,3	5,4	5,5
Korea	4,7	4,2	5,0	4,9	4,2	4,9
Malaysia	6,8	5,0	5,9	6,3	6,2	5,8
Philippinen	6,4	4,9	5,4	7,3	5,3	5,4
Singapur	9,0	7,3	8,2	7,7	4,3	5,5
Taiwan	6,2	4,2	4,9	5,7	4,3	4,7
Thailand	6,3	4,6	5,1	4,8	5,1	5,1
China	10,1	10,4	10,7	11,4	9,5	8,5
Lateinamerika ¹	5,4	3,7	4,7	4,8	3,9	4,3
Argentinien	9,0	9,2	8,5	8,7	6,4	5,0
Brasilien	5,7	3,1	3,7	5,2	4,1	4,6
Chile	6,0	5,7	4,0	5,4	4,5	4,0
Mexiko	4,2	2,8	4,8	3,3	3,0	3,8
Russland	7,2	6,4	6,5	8,1	7,5	7,0
Aufgeführte Länder, exportgewichtet ²	7,4	6,6	7,1	7,7	6,5	6,3

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von *Project LINK*. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2005 in Dollar. – ²Mit den Anteilen am deutschen Export 2005. – ^pEigene Prognose. – ^sZum Teil eigene Schätzungen.

genüber dem Dollar hat sich verstärkt. Im Februar 2008 war er um 8% höher bewertet als vor einem Jahr; gegenüber dem Euro hat er allerdings im gleichen Zeitraum um 4% abgewertet. Ferner hat die Zentralbank im Verlauf von 2007 ihren Leitzins sechs Mal um insgesamt 162 Basispunkte angehoben und die Kreditvergaberichtlinien verschärft. Mit der schwächeren Expansion in den USA und in Europa dürfte zudem das Exportwachstum nachlassen. Im ersten Quartal 2008 könnte der Produktionsanstieg aufgrund des ungewöhnlich frostreichen Winters geringer ausfallen. Alles in allem erwarten wir, dass das reale BIP in diesem Jahr um 9,5% und im kommenden Jahr um 8,5% wächst.

In den *asiatischen Schwellenländern* blieb die Konjunktur bis zum Jahresende 2007 durchweg kräftig, teilweise verstärkte sich die Expansion sogar. Schwächetendenzen waren lediglich in Singapur zu erkennen, dessen BIP saisonbereinigt sank. Die Erwartungen in der Industrie haben sich, wie aus Konjunkturumfragen hervorgeht, inzwischen spürbar eingetrübt, was angesichts des hohen Anteils der Exporte dieser Länder in die USA nicht überrascht. Die Lieferungen in die USA waren zuletzt bereits teilweise rückläufig. Spürbare Einbußen beim Export insgesamt sind jedoch bislang nicht

**Robuste Konjunktur
in den asiatischen
Schwellenländern**

zu erkennen, wohl auch weil die Länder ihre Exportstruktur inzwischen stark diversifiziert haben (ADB 2007: 55–56). Auch scheint die Binnennachfrage in den meisten Ländern intakt. Von daher erwarten wir keine allzu starke Verlangsamung der Expansion in dieser Region. Nach einem BIP-Wachstum um 5,7% im vergangenen Jahr prognostizieren wir eine Zunahme um 4,7% in diesem Jahr; für 2009 halten wir eine Expansion um 5,1% für wahrscheinlich (Tabelle 5).

Auch in *Lateinamerika* blieb die Konjunktur robust, selbst in Mexiko, das von den betrachteten Ländern wirtschaftlich am stärksten mit den USA verflochten ist. Zwar werden sich die Volkswirtschaften des Subkontinents nicht völlig der schwächeren Weltkonjunktur entziehen können. Allerdings profitieren sehr viele Länder von den anhaltend hohen Erlösen aus dem Geschäft mit Rohstoffen und landwirtschaftlichen Waren. In Argentinien war das hohe Wachstum auch auf überdurchschnittliche Ernten zurückzuführen (ECLAC 2008: 74), die dank der weltweit hohen Nachfrage zu steigenden Preisen abgesetzt werden konnten. Solange es nicht zu einem kräftigen Abschwung der Weltwirtschaft kommt, der die Notierungen für Rohstoffe unter Druck setzen würde, dürfte dies dafür sorgen, dass sich die Konjunktur in den lateinamerikanischen Ländern nicht sehr kräftig abschwächt, zumal China inzwischen ein wichtiger Abnehmer der Exporte ist. Wir erwarten für den Prognosezeitraum einen Zuwachs des BIP um 3,9 bzw. 4,3% nach 4,8% im Jahr 2007.

In *Russland* hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im vergangenen Jahr nochmals auf 8,1% gegenüber dem Vorjahr erhöht. Besonders kräftig expandierte die Binnennachfrage. Der private Konsum wurde um 13% und die

**Anzeichen einer
„Dutch disease“
in Russland**

Investitionen um 21% ausgeweitet. Entsprechend stark nahmen auch die Importe zu. Da die Exporte, die vor allem von Rohstoffen dominiert werden, geringer zunahmen, ist der Außenhandelsüberschuss weiter zurückgegangen. Gleichwohl beschert der Rohölexport den öffentlichen Haushalten immer noch beträchtliche Einnahmen. Sie ermöglichten 2007 einen Anstieg der Staatsausgaben um 5%.

Wie für eine Volkswirtschaft mit hohen Einnahmen aus dem Rohstoffexport nicht untypisch, steigt die Industrieproduktion sehr langsam und ist die Produktivität gering. Folglich schlägt sich die reichliche Liquiditätsausstattung des Landes infolge der hohen nicht sterilisierten Exporterlöse vor allem in steigenden Preisen nieder. Die Inflationsrate hat sich auf über 12% im Januar erhöht und liegt damit deutlich über dem Zielwert von 8%. Nicht zuletzt deshalb hat die Notenbank die Zinsen leicht von 10 auf 10,25% angehoben, und es ist zu erwarten, dass weitere Schritte folgen. Die gesamtwirtschaftliche Expansion wird dies aber wohl kaum dämpfen, solange die Ölpreise – wie hier angenommen – hoch bleiben. Wir erwarten, dass sich die gesamtwirtschaftli-

che Expansion in Russland etwas auf 7,5% in diesem und 7,0% im kommenden Jahr verlangsamt.

2.4 Konjunktur im Euro-Raum in diesem Jahr schwächer

Die Konjunktur im Euro-Raum hat zum Jahresende 2007 leicht an Schwung verloren. Im vierten Quartal lag der Anstieg des realen BIP mit einer annualisierten Rate von 1,6% unter dem Trendwachstum, das auf etwa 2,0% geschätzt wird. Der private Konsum wurde angesichts der anziehenden Teuerung und der deshalb mäßigen Zunahme der Realeinkommen schwächer ausgeweitet als zuvor. Der Anstieg der Unternehmensinvestitionen wurde nicht zuletzt durch die verschlechterten Finanzierungsbedingungen etwas gedämpft, während der private Wohnungsbau von deutlichen Rückgängen in einigen Mitgliedsländern – insbesondere in Spanien – geprägt war. Der Außenhandel stützte hingegen die Expansion im Euro-Raum. Vor allem Lieferungen nach Großbritannien und nach Russland wuchsen rege. Die Arbeitslosigkeit ist im Januar 2008 auf 7,1% gesunken, das ist der niedrigste Stand seit der harmonisierten Erhebung. Im Jahresverlauf bedeutet dies einen Rückgang um 0,6%-Punkte. Im Vergleich zum Jahresbeginn 2007 hat sich der Abbau der Arbeitslosigkeit aber verlangsamt.

Die EZB hat den Leitzins seit Juni vergangenen Jahres unverändert auf 4,0% gelassen. Anders als die amerikanische Notenbank reagierte sie damit auf die steigenden Konjunkturrisiken nicht mit Zinssenkungen. Allerdings stellte sie in großem Umfang zusätzliche Liquidität bereit, womit sie ihre Funktion als *Lender of Last Resort* erfüllte. Die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur haben sich wenig verändert. Zwar sind die kurzfristigen Realzinsen von knapp 3% im August 2007 auf unter 1,5% im Januar 2008 gefallen, und die Kapitalmarktzinsen sind seit Herbst leicht rück-

**EZB lässt Zinsen
unverändert ...**

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum					
2005 bis 2009; real; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
	2005	2006	2007	2008 ^P	2009 ^P
Privater Verbrauch	1,5	1,7	1,7	1,3	2,0
Öffentlicher Verbrauch	1,5	2,0	2,4	1,6	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	5,0	4,4	2,1	2,5
Inlandsnachfrage	1,8	2,9	2,8	1,5	2,1
Export	4,7	7,9	5,9	3,5	3,3
Import	5,4	7,7	5,1	3,2	3,7
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,7	2,6	1,8	2,1

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ^PEigene Prognose.

läufig. Allerdings kam es zu den günstigeren Realzinsen in erster Linie durch einen Anstieg der Inflation und weniger durch sinkende Nominalzinsen. Zudem haben sich die Risikoprämien seit Herbst letzten Jahres nochmals etwas erhöht. Deutlich verschlechtert hat sich aufgrund der Aufwertung des Euro die außenwirtschaftliche Seite der monetären Rahmenbedingungen.

Insgesamt befindet sich die EZB weiterhin in einer geldpolitischen Zwickmühle. Einerseits haben die konjunkturellen Risiken zugenommen, was für sich genommen für eine Politik spricht, die auf bessere monetäre Rahmenbedingungen hinausläuft. Andererseits lag die laufende Inflationsrate Ende 2007 bei etwa 3%; also um 1%-Punkt über dem Inflationsziel der EZB. Auch wenn hier vorübergehende Effekte wie die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland wirksam waren und die Inflationserwartungen kaum zugenommen haben, muss die EZB eine Lohn-Preis-Spirale fürchten. Diese gilt es zu verhindern, zumal monetäre Indikatoren unverändert auf Risiken für die Preisstabilität in der langen und mittleren Frist hindeuten.

Aus unserer Sicht scheint daher eine weiterhin abwartende geldpolitische Haltung gerechtfertigt. Sollte die wirtschaftliche Schwächephase, wie von uns erwartet, nur relativ kurz und mild sein und die Konjunktur im zweiten Halbjahr 2008 wieder deutlich an Fahrt gewinnen, sollte die EZB aber nicht zögern, die Zinsen zu erhöhen, um Stabilitätsrisiken vorzubeugen. Sollte sich hingegen eine schwere Rezession in den USA abzeichnen, die die Expansion auch

**... hat aber noch
Munition, falls sich
die Konjunktur
verschlechtert**

in anderen Regionen, nicht zuletzt im Euro-Raum, spürbar dämpfen dürfte, hätte die EZB ihr Pulver noch nicht verschossen und könnte mit einer Zinssenkung die Konjunktur stützen. Dies wäre dann wohl ohne Gefahr für die Preisniveaustabilität möglich, weil aufgrund der in diesem Fall voraussichtlichen sinkenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung der Inflationsdruck abnehmen dürfte.

Die Lage der öffentlichen Haushalte der Länder des Euro-Raums hat sich im vergangenen Jahr spürbar verbessert. Das zusammengefasste Finanzierungsdefizit halbierte sich auf 0,8% in Relation zum BIP. Dies war aber vor allem konjunkturbedingt höheren Einnahmen zu danken. Bereinigt um konjunkturelle Effekte sowie um temporäre Maßnahmen in Italien³ fiel der Rückgang deutlich geringer aus. Dies liegt daran, dass unter den Ländern mit Haushaltsdefiziten nur Deutschland den „strukturellen“ Fehlbetrag um die im Stabilitäts- und Wachstumspakt geforderten 0,5%-Punkte zurückführte. Im laufenden Jahr dürften die Länder mit Haushaltsfehlbeträgen, mit Ausnahme Griechenlands und Maltas, dieser Verpflichtung erneut nicht nachkommen. Viel-

³ Dort hatten Mehrwertsteuerrückzahlungen auf Dienstwagen sowie die Übernahme von Schulden der Eisenbahn das Defizit im Jahr 2006 erhöht.

mehr haben sie eine Senkung der Steuern und Sozialabgaben beschlossen. Zudem steigern wohl einige Länder mit bisher ausgeglichenem Haushalt, wie Spanien, ihre Ausgaben deutlich. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik im Euro-Raum leicht expansiv ausgerichtet sein. Für das kommende Jahr sehen die Haushaltspläne einen leicht restriktiven Kurs vor.

Aufgrund der nachlassenden Expansion der Weltwirtschaft und der kräftigen Aufwertung des Euro dürften die Ausfuhren in diesem Jahr langsamer steigen als bisher. Damit dürfte auch die Wirtschaft im Euro-Raum vorerst schwächer expandieren. Darauf deutet auch der Großteil der Indikatoren hin. Das Verbrauchervertrauen ist bereits seit dem Sommer vergangenen Jahres rückläufig. Zudem kommt es aufgrund der hohen Rohstoffpreise weiterhin zu einem Kaufkraftentzug, so dass der private Konsum wohl nur mäßig zunehmen wird. Die Investitionsnachfrage der Unternehmen wird dadurch belastet, dass die Banken inzwischen einen Teil der durch die Finanzmarktkrise erhöhten Refinanzierungskosten an die Kreditnehmer weitergeben (EZB 2008: 33–36). Im privaten Wohnungsbau deuten Indikatoren wie die Baugenehmigungen auf einen Rückgang in diesem Jahr hin. Insbesondere in Spanien findet bereits eine Korrektur der in den vergangenen Jahren aufgetretenen Übersteigerungen statt. Die Exporte werden sowohl von der konjunkturellen Eintrübung in den USA und Großbritannien als auch von der zurückliegenden Aufwertung⁴ beeinträchtigt. Damit dürfte die Außenwirtschaft keinen Wachstumsbeitrag leisten.

Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Erholung. Zum einen ist zu erwarten, dass die Finanzmarktkrise abklingt und die Risikoaufschläge wieder sinken. Die deshalb geringeren Finanzierungskosten dürften die Investitionstätigkeit stützen. Zum anderen belebt sich nach unserer Einschätzung die internationale Konjunktur, was die Exporttätigkeit stimulieren würde. Unter der hier getroffenen Annahme nicht mehr weiter steigender Rohstoffpreise ist auch zu erwarten, dass sich der Preisanstieg beruhigen wird, so dass die real verfügbaren Einkommen und damit die privaten Konsumausgaben etwas stärker zunehmen könnten.

**Erholung im
Euro-Raum erst im
kommenden Jahr**

Insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg des BIP im Euro-Raum in diesem Jahr um 1,8% und 2009 um 2,1% (Tabelle 6). Damit würde die Expansion fürs Erste unterhalb des Trendwachstums bleiben. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr leicht auf 6,9% sinken, im Durchschnitt des kommenden Jahres erwarten wir eine Quote von 6,6%. Die Inflation dürfte in diesem Jahr 2,6% betragen und damit oberhalb der Rate liegen, die die EZB mit dem Ziel der

⁴ Nominal effektiv hat der Euro im vergangenen Jahr um mehr als 6% aufgewertet, wobei rund die Hälfte des Anstiegs auf das vierte Quartal entfällt.

Preisniveaustabilität für vereinbar hält. Für 2009 erwarten wir einen Rückgang der Teuerungsrate auf 2,2%.

2.5 Großbritannien wächst deutlich schwächer

In Großbritannien nahm im vergangenen Jahr das reale BIP zwar um 3,1 % zu und damit stärker als 2006. Allerdings hat sich die Dynamik im Jahresverlauf abgeschwächt. Insbesondere der für die britische Wirtschaft bedeutsamen Finanzsektor⁵ hat gegen Jahresende einen deutlich geringeren Beitrag zum Wachstum geleistet. Auf der Verwendungsseite hat der private Konsum an Tempo verloren, da er nicht mehr von Vermögensgewinnen profitierte. Die Immobilienpreise, gemessen am *Nationwide* Preisindex, sanken gegen Jahresende saisonbereinigt sogar leicht. Dadurch verloren die privaten Wohnungsbauinvestitionen deutlich an Fahrt. Zwar machte sich beim Export der Abschwung in den USA, dem bedeutendsten Empfängerland für britische Waren, bemerkbar. Aufgrund der mäßigen Inlandsnachfrage sanken die Importe jedoch noch stärker als die Ausfuhren, so dass das außenwirtschaftliche Defizit abnahm.

Die *Bank of England* hat auf die schwächere Konjunktur inzwischen reagiert und den Leitzins in zwei Schritten auf 5,25% gesenkt. Des Weiteren sieht sie die Gefahr einer spürbar eingeschränkten Kreditvergabe durch die Banken. So weist der *Credit Conditions Survey* im vierten Quartal 2007 bereits auf einen deutlichen Rückgang des Kreditangebots hin, insbesondere von Hypothekenkrediten (Bank of England 2007). Zugleich lag die Inflationsrate mit 2,2% im Januar im dritten Monat in Folge knapp über dem Zielwert. Zunächst

**Finanzsektor
drückt
BIP-Wachstum
in Großbritannien**

dürfte die deutliche Abwertung des Pfundes zu einem weiteren Anstieg der Inflation beitragen. In der mittleren Frist haben sich die Risiken für die Preisstabilität allerdings verringert, worauf u.a. das inzwischen deutlich schwächere Geldmengenwachstum hindeutet. Aus diesem Grund dürfte die Zentralbank auf Zinssenkungskurs bleiben, solange die Konjunkturaussichten gedämpft sind.

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich verschlechtert, das Haushaltsdefizit dürfte im Fiskaljahr 2007/2008 (Ende: März 2008) auf 2,8% des BIP gestiegen sein. Das Budget sieht für das neue Fiskaljahr einen Ausgabenanstieg um nur noch 2% vor. Gleichzeitig steigt die Steuerbelastung aufgrund von Änderungen bei der Einkommensteuer und der Kapitalertragsteuer. Beides soll bewirken, dass das Defizit leicht sinkt. Allerdings geht die Regierung bei ihrer Haushaltsplanung nur von einer leichten Wachstumsverlangsamung im Pro-

⁵ In Großbritannien beträgt der Anteil der Finanzdienstleistungen an der gesamten Wertschöpfung mehr als 8%, während er in Deutschland bei etwa 3% liegt.

gnosezeitraum aus. Entsprechend dürfte der Fehlbetrag bei unveränderter Finanzpolitik größer werden, sollte sich die Konjunktur stärker abkühlen, was inzwischen allgemein erwartet wird.

Wir gehen davon aus, dass der private Konsum im Prognosezeitraum, ähnlich wie im Jahr 2005, bei nur noch schwach steigenden Immobilienpreisen an Fahrt verlieren wird. Zudem zeigt die verlangsamte Zunahme der Hypothekenkredite bereits einen nur noch mäßigen Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen an. Stützend auf die Konjunktur wirkt wohl der Außenhandel. Er dürfte zwar einerseits unter der Abschwächung in den USA leiden, andererseits wird er aller Erfahrung nach von der zuletzt deutlichen Abwertung des Pfundes profitieren. Per saldo gehen wir von einem leichten Rückgang des Handelsbilanzdefizits aus. Insgesamt wird sich das BIP-Wachstum wohl auf 2,1% abschwächen und im nächsten Jahr wieder etwas beleben (2,3%).

2.6 Konjunktureller Höhepunkt in den neuen EU-Ländern überschritten

In den neuen EU-Mitgliedsländern hat sich die wirtschaftliche Dynamik im Gegensatz zu den alten EU-Staaten in der zweiten Hälfte von 2007 nicht verlangsamt. Getragen wurde die Expansion im Wesentlichen von der Binnennachfrage. Eine Ausnahme stellt nach wie vor Ungarn dar, wo nicht zuletzt aufgrund der restriktiven Finanzpolitik, die das überbordende Staatsdefizit einzudämmen versucht, sowohl der private Konsum als auch die Investitionen zurückgingen. Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass die Volkswirtschaften der Region den zyklischen Höhepunkt erreicht oder bereits überschritten haben.

So hat sich die Arbeitsmarktsituation weiter verbessert. In einigen Ländern dürfte es bereits zu Engpässen kommen. Dementsprechend verstärkte sich teilweise der Lohnanstieg deutlich. Nicht zuletzt deshalb hat sich kurzfristig auch der Preisauftrieb erhöht. Dazu beigetragen haben auch die steigenden

**Erhöhter
Preisauftrieb in den
neuen EU-Ländern**

Preise für Rohöl und Nahrungsmittel. Zudem wurden in einigen Ländern die administrierten Preise oder die Steuern erhöht. Um dem zunehmenden Preisdruck zu begegnen, haben einige Notenbanken begonnen, die Zinsen zu erhöhen. Da die Inflationsraten aber auch noch zu Beginn dieses Jahres zum Teil deutlich über den Zielwerten der Notenbanken lagen, sind weitere Zins-schritte zu erwarten.

Das kräftige Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr hat den öffentlichen Haushalten deutliche Einnahmensteigerungen beschert. Die Mehreinnahmen wurden aber nur zum Teil genutzt, um die strukturellen Defizite beschleunigt abzubauen. Allerdings ist für dieses Jahr eine Fortsetzung des Kon-

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern¹									
2007 bis 2009									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ²		
	2007 ^s	2008 ^P	2009 ^P	2007 ^s	2008 ^P	2009 ^P	2007 ^s	2008 ^P	2009 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	6,5	4,9	4,5	2,6	3,8	3,4	9,6	8,6	8,3
Tschechien	5,8	4,8	4	3	4	3,5	5,3	5	5,2
Ungarn	1,3	2,1	3,5	7,9	6,5	6	7,2	7,2	7
Rumänien	6	5,5	5	4,9	8	7,5	6,5	6,7	7
Slowakei	8,7	8	7,1	1,9	3,5	3	11,3	11,5	12
Bulgarien	6,3	5,8	5,5	7,6	8	6,5	6,9	6,2	6
Estland	7,8	5,7	5,6	6,7	9	7,5	4,9	5,3	5,5
Lettland	10,2	9	8,1	10,1	13	11	5,9	5,5	5,5
Litauen	8,8	8	7,5	5,8	7	4,5	4,3	4	4
Insgesamt ³	6,0	5,0	4,8	4,1	5,2	4,6	7,8	7,4	7,3

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und der OECD. – ¹Zypern und Malta wegen des geringen Gewichts nicht erfasst. – ²Standardisiert. – ³Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2003 in Dollar, Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose. – ^sZum Teil eigene Schätzungen.

solidierungskurses angekündigt, wenn auch in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Ausmaß.

Ungünstigere weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen, eine restriktivere Geldpolitik und hier und dort auch Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt dürften dazu beitragen, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im Prognosezeitraum verlangsamt. Hinzu kommt, dass die kräftigen Preissteigerungen den Anstieg der Realeinkommen dämpfen und dies voraussichtlich den privaten Konsum belasten wird. In einigen Ländern, so in Tschechien, war dies gegen Jahresende bereits spürbar. Da allerdings davon auszugehen ist, dass die Aufholprozesse in diesen Ländern noch nicht abgeschlossen sind, wird die zugrunde liegende Wachstumsdynamik dennoch hoch bleiben. Damit dürfte es lediglich zu einer Dämpfung des Wachstums kommen. Für dieses Jahr prognostizieren wir eine Zunahme des BIP um 5,0% und für das kommende eine um 4,8% (Tabelle 7).

Literatur

- ABARE – Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (ed.) (2007), *Commodities Outlook. Australian Commodities 07.4*. Internet: www.abareconomics.com/publications_html/ac/ac_07/ac_dec07.pdf, Download vom 11.3.2008.
- ADB – Asian Development Bank (ed.) (2007), *Asia Economic Monitor 2007 – Is Emerging East Asia Decoupling from the US?* Manila, Philippines. Internet: <http://>

- aric.adb.org/pdf/aem/dec07/Dec%20AEM%20complete%20131207.pdf, Download vom 11.3.2008.
- Bank of England (ed.) (2007), *Credit Conditions Survey 2007 Q4*. London. Internet: www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/creditconditionssurvey080103.pdf, Download vom 11.3.2008.
- Blanchard, O. and R.Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output. *Quarterly Journal of Economics* 117: 1329–1368.
- ECLAC – Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ed.) (2008), *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2007*. Santiago, Chile. Internet: www.eclac.cl. Download vom 29.2.2008.
- EZB – Europäische Zentralbank (ed.) (2008), *Monatsberichte* 2008 (1).
- Filardo, A.J. (1994), Business-Cycle Phases and Their Transitional Dynamics. *Journal of Business & Economic Statistics* 12 (3): 209–308.
- Hall R. et al. (2001), *The Business-Cycle Peak of March 2001*. Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research. November 26, 2001. Cambridge, MA. Internet: www.nber.org/cycles/november2001/, Download vom 12.3.2008.
- Hamilton, J.D. (1989), A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle. *Econometrica* 57 (2): 357–384.
- IMF – International Monetary Funds (ed.) (2008), *World Economic Outlook Update*. January 2008. Washington, DC. Internet: www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/01/pdf/0108.pdf, Download vom 11.3.2008.
- o.V. (2008), Subprime storm pelts Japan's big financial institutions with losses. *Nikkei Weekly* 2322 (4 Feb).
- Reinhart, C.M. and K.S. Rogoff (2008), Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. NBER Working Paper 13761. Cambridge, MA. Internet: www.nber.org/papers/w13761, Download vom 11.3.2008.
- Romer, C.D. and D.H. Romer (2007), *The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks*. July 2007. Internet: www.econ.berkeley.edu/~cromer/RomerandRomer707.pdf, Download vom 11.3.2008.
- Schmidt, T. und Zimmermann, T. (2007), Why are the Effects of Recent Oil Price Shocks so Small? Ruhr Economic Papers #29. RWI, Essen.
- UNO – United Nations Organisation (ed.) (2008), *Decoupling from the United States? World Economic Situation and Prospects 2008*. New York. Internet: www.un.org/esa/policy/wesp/wesp2008files/wesp2008.pdf, Download vom 11.3.2008.

**Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Torge Middendorf,
Günter Schäfer und Tobias Zimmermann**

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur im Zwischentief¹

Kurzfassung

Die Konjunktur in Deutschland hat sich gegen Ende 2007 abgekühlt. Darin zeigen sich allerdings noch keine Bremswirkungen aus dem internationalen Umfeld, sondern die privaten Konsumausgaben gingen überraschend zurück. Hingegen haben die Unternehmen ihre Investitionen sogar verstärkt ausgeweitet, wohl auch, um die noch günstigeren Abschreibungsbedingungen zu nutzen. Bei alledem wurden bis zuletzt in beträchtlichem Maße Arbeitsplätze geschaffen. Hierdurch nahmen auch die Arbeitnehmerinkommen wieder deutlicher zu. Gedämpft wurde die Kaufkraft durch die anziehende Teuerung. Im November 2007 erreichte sie mit 3,3% den höchsten Wert seit 1993. Seitdem hat sie sich nur wenig, auf 2,8% im Februar dieses Jahres, verringert.

Die im Januar noch hohe Industrieproduktion sowie Unternehmensbefragungen deuten darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft gut in das Jahr 2008 gestartet ist. Allerdings dürften im Jahresverlauf die kräftige Aufwertung des Euro, der fortgesetzte Anstieg der Rohstoffpreise und der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe und Nahrungsmittel sowie die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen der Unternehmen an Wirkung gewinnen. Daher erwarten wir, dass die Expansion des BIP an Tempo verlieren wird. Insbesondere dürfte sich die Zunahme der Ausfuhren verlangsamen. Auch die Investitionen werden 2008 wahrscheinlich schwächer als im abgelaufenen Jahr ausgeweitet werden – wegen der ungünstigeren Finanzierungsbedingungen, aber auch weil wohl Investitionen in das Jahr 2007 vorgezogen worden waren.

Die Einkommen der privaten Haushalte dürften in diesem Jahr etwas rascher zunehmen, da die Beschäftigung ausgehend von hohem Niveau nochmals leicht wächst und die Lohnsteigerungen deutlich höher ausfallen dürften als 2007. Hinzu kommt, dass wohl auch die Transfers stärker aufgestockt werden. Allerdings dürften die gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise noch eine zeitlang den Anstieg der Realeinkommen dämpfen. Wir erwarten, dass die privaten Konsumausgaben im Gegensatz zum Vorjahr wieder – wenn auch verhalten – ausgeweitet werden.

¹ Abgeschlossen am 14. März 2007. Wir danken Reinhold Heinlein für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Rainer Kambeck, Wim Kösters, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Anette Hermanowski, Waltraud Lutze, Renate Racz, Gisela Schubert sowie Daniela Schwindt.

Tabelle 1

Eckwerte der Prognose für 2008 und 2009			
2007 bis 2009			
	2007	2008 ^P	2009 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	2,5	1,7	1,8
Erwerbstätige ² , in 1 000	39 737	40 110	40 420
Arbeitslose ³ , in 1 000	3 776	3 320	2 940
Arbeitslosenquote ⁴ , in %	8,7	7,7	6,8
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,3	2,5	2,0
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	0,2	1,5	1,4
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	0,2	-6,8	8,2
in % des BIP	0,0	-0,3	0,3
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd. €	184	176	175

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit; Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahr. – ¹Preisbereinigt. – ²Im Inland. – ³Nationale Abgrenzung. – ⁴Bezogen auf inländische Erwerbspersonen. – ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. – ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – ⁷In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. – ^PEigene Prognose.

Alles in allem prognostizieren wir für 2008 eine Zunahme des realen BIP um 1,7%; arbeitstäglich bereinigt entspricht dies 1,4% nach 2,6% im vergangenen Jahr. Für 2009 unterstellen wir eine Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten und ein Abklingen der Hypothekenkrise in den USA. Durch die dann wieder lebhaftere Auslandsnachfrage dürfte sich der Aufschwung wieder verstärken. Zudem dürfte die Unternehmensteuerreform positiv auf die Investitionen wirken. Da die Expansion aber erst allmählich an Fahrt gewinnt, dürfte das BIP im Jahresdurchschnitt um 1,8% und damit nur wenig stärker als in diesem Jahr zunehmen.

Die Teuerung wird wohl, sofern die von uns unterstellte Beruhigung an den Rohstoffmärkten eintritt, im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen. Wir prognostizieren eine Inflationsrate von 2,5% in diesem und 2,0% im kommenden Jahr. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich weiter verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte – allerdings auch begünstigt durch demographische Faktoren – auf 7,7% im Durchschnitt dieses Jahres und auf 6,8% im Jahr 2009 sinken.

Neben den Risiken im weltwirtschaftlichen Umfeld stellt die hohe Teuerung eine besondere Herausforderung dar, da die Gefahr des Entstehens einer Preis-Lohn-Spirale größer geworden ist. Jedoch befindet sich die Geldpolitik in dem Dilemma, einerseits auf die Verunsicherung der Finanzmärkte und die konjunkturellen Risiken angemessen zu reagieren, andererseits die Preisniveaustabilität zu sichern.

1. Überblick

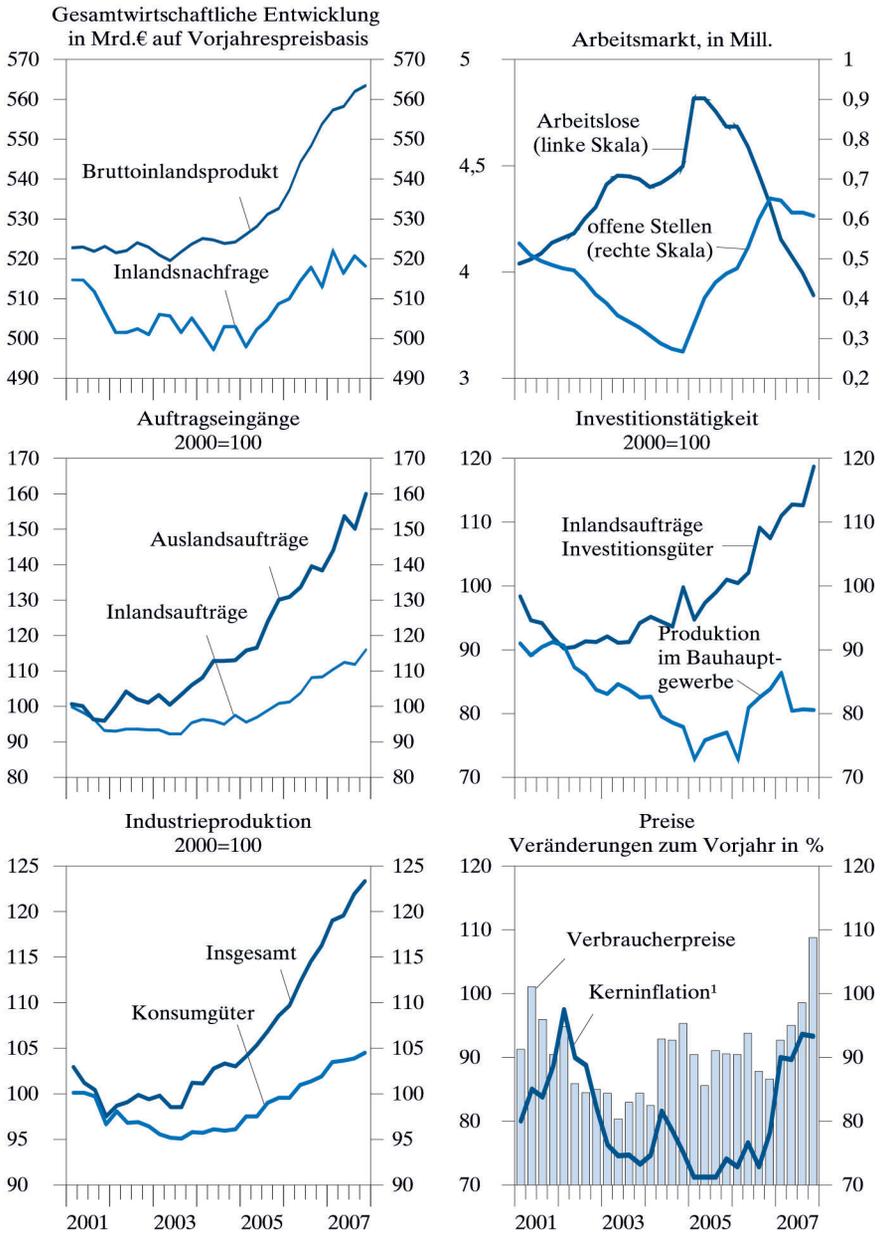
1.1 Auftriebskräfte lassen nach

Im Schlussquartal des Jahres 2007 hat sich die Konjunktur in Deutschland abgekühlt. Das BIP wuchs mit einer annualisierten Rate von 1,2% und damit

Schaubild 1

Indikatoren zur Konjunktur

2001 bis 2007; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. – ¹Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

Kasten 1

Prognose 2007 im Rückblick

Der Prognosefehler der vor einem Jahr hier abgegebenen Prognose für das BIP-Wachstum im Jahr 2007 war mit lediglich 0,2%-Punkten deutlich geringer als im langjährigen Durchschnitt (Tabelle). Falsch eingeschätzt wurden die Beiträge der Binnennachfrage und des Außenbeitrags. Wesentliche Ursache hierfür war ein ungewöhnlich großer Fehler bei der Prognose der privaten Konsumnachfrage. Diese war vor einem Jahr besonders schwierig zu schätzen, da es aufgrund der Mehrwertsteuererhebung zum 1. Januar 2007 wohl zu beträchtlichen Vorzieheffekten gekommen war, deren genaue Größenordnung damals noch im „statistischen Schatten“ lag. Im Dezember 2006 hatten wir noch eine ausgesprochen niedrige Wachstumsrate des privaten Konsums (0,3%) prognostiziert, die Prognose jedoch im März wegen des mittlerweile deutlich erkennbaren Anstiegs der Beschäftigung und höheren Lohnabschlüssen in einigen Branchen – aus heutiger Sicht zu Unrecht – angehoben. Dabei wurde vor allem die Zunahme der Stundenlöhne und damit der Bruttolöhne und -gehälter überschätzt. Zugleich hatten wir einen leichten Rückgang der Sparquote erwartet, die aber deutlich gestiegen ist. Bei den Investitionen war hingegen unser Prognosefehler im längerfristigen Vergleich äußerst gering.

Prognose des RWI Essen vom März 2007 und Realisation

2007; in % bzw. %-Punkten

	Veränderung gegenüber dem Vorjahr		Abweichung der Prognose vom Ist	MAE ² 1991 bis 2007
	Prognose	Ist ¹		
Konsumausgaben	1,3	0,2	1,1	–
Private Haushalte	1,2	–0,4	1,6	0,9
Staat	1,6	2,1	–0,5	0,7
Anlageinvestitionen	5,5	5,0	0,5	2,6
Ausrüstungen	7,5	8,2	0,7	4,0
Bauten	3,8	2,3	1,5	2,7
Vorratsveränderung ³	0,0	–0,1	0,1	0,4 ^a
Außenbeitrag ³	0,3	1,6	–1,3	0,8 ^a
Exporte	7,7	7,8	–0,1	3,1
Importe	8,0	4,8	–3,2	3,0
Bruttoinlandsprodukt	2,3	2,5	–0,2	0,7

Eigene Berechnungen. – ¹Angaben des Statistischen Bundesamtes vom 26. Februar 2008. – ²MAE: Mittlerer absoluter Prognosefehler der Veränderungsdaten. – ³Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ^a1996 bis 2007.

Die deutliche Unterschätzung des Wachstumsbeitrags der Außenwirtschaft resultiert aus einer Fehlprognose der Einfuhren, die nur um 4,8% zunahm statt der von uns erwarteten 8,0%. Eine wesentliche Ursache hierfür dürfte gewesen sein, dass die Konsumausgaben von uns überschätzt wurden. Ein hoher Teil der Waren wird für den privaten Verbrauch importiert. Wenngleich der Fehler beim Import nur wenig über dem langjährigen Durchschnitt liegt, zog er, obwohl zugleich bei den Exporten fast eine Punktlandung erreicht wurde, eine große Abweichung beim Wachstumsbeitrag des Außenhandels nach sich.

deutlich schwächer als in den Vorperioden. Bremswirkungen aus dem internationalen Umfeld waren dabei bislang nicht zu erkennen. Vielmehr gingen die privaten Konsumausgaben überraschend zurück, während Export und Investitionen den Aufschwung in Gang hielten. Dabei haben die Unternehmen ihre Investitionen gegen Jahresende – wie von uns erwartet – sogar verstärkt ausgeweitet, wohl auch um die noch günstigeren Abschreibungsbedingungen zu nutzen. Zudem haben sich die Aufwärtstendenzen im Wirtschaftsbau und im öffentlichen Bau gefestigt.

Bei alledem wurden bis zuletzt in beträchtlichem Maße Arbeitsplätze geschaffen, auch wenn dabei etwas Schwung verlorengegangen ist. Im Januar 2008 waren aber 1,3% mehr Personen erwerbstätig als vor einem Jahr, die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lag zum Jahresende 2007 sogar um 2,2% über dem Vorjahreswert. Damit und durch die etwas kräftigeren Lohnsteigerungen nahmen auch die Arbeitnehmereinkommen wieder deutlicher zu. Dennoch blieben die privaten Konsumausgaben und der Wohnungsbau Schwachstellen der Konjunktur. Die verfügbaren Einkommen nahmen weiterhin recht verhalten zu; hinzu kam die im Verlauf des Jahres 2007 anziehende Teuerung, die den Anstieg der Realeinkommen spürbar dämpfte. Im November 2007 erreichte die Inflationsrate mit 3,3% den höchsten Wert seit 1993. Seitdem hat sie sich nur wenig auf 2,8% im Februar dieses Jahres verringert.

Für die ersten Monate des laufenden Jahres zeichnen die Konjunkturindikatoren ein widersprüchliches Bild. Daten aus der Realwirtschaft sowie Unternehmensbefragungen deuten vorwiegend auf einen nach wie vor intakten Aufschwung hin. Die Industrieproduktion stieg im Januar kräftig, der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe blieb bis zuletzt lebhaft, auch die Bauproduktion nahm begünstigt durch die milde Witterung kräftig zu, und im Einzelhandel stieg der (reale) Umsatz. Vor diesem Hintergrund ist die Stimmung in der Industrie, wie Umfragen belegen, nach wie vor gut. So liegt der ifo-Geschäftsklimaindex in der Gewerblichen Wirtschaft auf unverändert hohem Niveau und hat sich in den ersten beiden Monaten dieses Jahres sogar verbessert. Für den Dienstleistungssektor signalisiert der ifo-Index ein immer noch gutes Geschäftsklima, und der Einbruch des *Purchasing Managers Index* im Januar war wohl eher ein Ausreißer; im Februar lag er wieder deutlich über 50, also über der Schwelle zur Expansion.

Indikatoren
deuten auf ein
gutes erstes
Quartal hin

Ungünstige Konjunkturaussichten signalisieren hingegen monetäre Indikatoren und die Preissteigerungen. Der Euro wertete weiter kräftig gegenüber dem Dollar auf, was die Exportaussichten belastet. Auch setzte sich der Anstieg der Rohstoffpreise fort. Rohöl (Brent) kostete zuletzt über 105 \$ je barrel, und die Weltmarktpreise für Industrierohstoffe sowie für Nahrungsmittel waren im Februar um fast 20% höher als am Jahresende 2007. Zugleich haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen aufgrund spürbar gesunkener Aktienkurse und steigender Risikoaufschläge bei den Zinsen verschlechtert. Hinzu kommt, dass die Banken ihre Standards bei der Kreditvergabe wohl verschärft haben. Da die Verunsicherung im Bankensektor anhält, was sich an zuletzt wieder steigenden *spreads* bei den kurzfristigen Zinsen ablesen lässt, ist zu befürchten, dass die Kreditinstitute noch vorsichtiger bei der Kreditvergabe werden.

Alles in allem spricht manches dafür, dass die Wirtschaft zwar relativ gut in das Jahr 2008 gestartet ist, dass aber zahlreiche belastende Faktoren vorhanden sind, die an Einfluss gewinnen.

1.2 Annahmen der Prognose

Die vorliegende Konjunkturprognose geht von folgenden Annahmen aus:

- Der Preis für Rohöl (Brent) bewegt sich um 95\$/b.
- Die internationale Konjunktur verliert 2008 an Fahrt. Der Welthandel mit Waren nimmt daher um nur noch 5,5% zu. Für 2009 erwarten wir eine Steigerung um 7,0%.
- Der Wechselkurs des Euro liegt bei rund 1,50 \$/€.
- Die EZB wird vorläufig die Leitzinsen unverändert belassen. Sollte sich im Prognosezeitraum die Lage an den Finanzmärkten entspannen, halten wir angesichts der großen Inflationsgefahren eine Zinserhöhung für wahrscheinlich. Allerdings könnte eine stärkere Konjunkturabschwächung als hier prognostiziert die EZB zu Zinssenkungen veranlassen.
- Die Finanzpolitik wirkt in diesem Jahr aufgrund der Unternehmenssteuerreform, der Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung und der Erhöhung einiger Transfers expansiv. Wir schätzen den expansiven Impuls durch diskretionäre Maßnahmen auf 0,5%-Punkte. Im kommenden Jahr ist die Finanzpolitik hingegen annähernd neutral ausgerichtet.
- Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der deutschen Bundesbank) steigen in diesem Jahr um 2,1% und im kommenden um 2,4%.

1.3 Expansion gewinnt erst im kommenden Jahr wieder an Tempo

Ausgehend von diesen Annahmen und vor dem Hintergrund der im ersten Teil dieses Berichts dargestellten internationalen Rahmenbedingungen erwarten wir, dass die Expansion des BIP im Verlauf dieses Jahres an Tempo verlieren wird. Dämpfend dürften dabei vor allem die schwächere Weltkonjunktur, die Aufwertung des Euro und die hohen Rohstoffpreise wirken. Allerdings werden die Lohnstückkosten in Deutschland voraussichtlich weiterhin deutlich langsamer zunehmen als in den übrigen Ländern der Währungsunion, so dass sich hier die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wohl weiter verbessert. Zusammen genommen dürfte sich aber die Zunahme der Ausfuhren verlangsamen. Auch die Investitionen werden 2008 wahrscheinlich schwächer als im abgelaufenen Jahr ausgeweitet werden, weil sich die Finanzierungsbedingungen bereits verschlechtert haben und wohl noch weiter verschlechtern dürften. Hinzu kommt, dass wohl Investitionen aufgrund der dann noch günstigeren Abschreibungsbedingungen in das Jahr 2007 vorgezogen wurden und nun voraussichtlich fehlen.

Die Einkommen der privaten Haushalte dürften in diesem Jahr etwas rascher zunehmen, da die Beschäftigung ausgehend von hohem Niveau nochmals leicht wächst und die Lohnsteigerungen deutlich höher ausfallen dürften als

**Raschere Zunahme
der verfügbaren
Einkommen**

2007. Hinzu kommt, dass wohl auch die Transfers etwas aufgestockt werden. Allerdings dürften die gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise noch eine zeitlang nachwirken und den Anstieg der Realeinkommen dämpfen. Daher ist zu erwarten, dass die privaten Konsumausgaben im Gegensatz zum Vorjahr zwar wieder ausgeweitet werden, doch immer noch recht verhalten steigen.

Alles in allem erwarten wir, dass das reale BIP im Durchschnitt dieses Jahres um 1,7% zunimmt; aufgrund der im Vergleich zu 2007 deutlich höheren Zahl von Arbeitstagen entspricht dies einem arbeitstäglich bereinigten Zuwachs um 1,4% nach 2,6% im vergangenen Jahr. Dabei leistet trotz des ungünstigeren weltwirtschaftlichen Klimas unserer Einschätzung nach die Außenwirtschaft weiterhin einen Beitrag zur Expansion. Zwar nehmen die Exporte wohl langsamer zu, doch steigen auch die Einfuhren verhalten. Der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft beträgt daher voraussichtlich 0,4%-Punkte.

Die Exportstärke einerseits, die schwache Binnennachfrage der privaten Haushalte andererseits reflektieren letztlich eine internationale Umverteilung aufgrund der steigenden Weltmarktpreise für nahezu alle Rohstoffe. Diese verursacht eine Verschlechterung der deutschen *terms of trade*, wodurch hierzulande die Realeinkommen und damit die Inlandsnachfrage gedrückt werden. Hingegen sind die Einkommen der Rohstoffexporteure und damit deren Nachfrage nach Importen spürbar gestiegen. Dies dürfte die deutschen Exporte auch weiterhin stützen, während die privaten Konsumausgaben nur schwach expandieren.

Für das kommende Jahr gehen wir von einer Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten und einem Abklingen der Hypothekenkrise in den USA aus, wodurch sich die Konjunktur in Deutschland beleben würde. Durch die dann wieder lebhaftere Auslandsnachfrage dürfte sich der Aufschwung dann wieder verstärken. Zudem dürfte die Unternehmensteuerreform positiv auf die Investitionen wirken. Sollte zudem, wie von uns unterstellt, der Preisauftrieb an den Rohstoffmärkten nachlassen, dürfte auch der Preisauftrieb geringer werden. Wir prognostizieren eine Inflationsrate von 2,0% nach 2,5% in diesem Jahr. Damit dürften die privaten Konsumausgaben stärker ausgeweitet werden als in diesem Jahr, da die Realeinkommen kräftiger zunehmen. Alles in allem stehen damit die Chancen nicht schlecht, dass die zuletzt positive Grundtendenz der deutschen Wirtschaft wieder stärker zum Tragen kommt. Da die Expansion aber erst allmählich an Fahrt gewinnt, dürfte das BIP im

Jahresdurchschnitt 2009 um 1,8% und damit nur wenig stärker als in diesem Jahr zunehmen.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich weiter verbessern, wenn auch im Verlauf dieses Jahres nur wenig. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte im Jahresdurchschnitt um 370 000 höher sein als 2007, wobei die Zunahme aber zum größten Teil aus dem statistischen Überhang resultiert. Im Verlauf des kommenden Jahres wird die Beschäftigung wohl wieder stärker ausgeweitet. Die Arbeitslosenquote wird unserer Prognose nach auf 7,7% im Durchschnitt dieses Jahres und auf 6,7% des Jahres 2009 sinken.

1.4 Risiken

Wir erwarten somit für dieses Jahr ein konjunkturelles Zwischentief, aber keineswegs eine Rezession. Die Auftriebskräfte lassen lediglich vorübergehend nach, wie dies auch in früheren Konjunkturzyklen bisweilen zu beobachten war, z.B. im Jahr 1998 in Folge der Asien- und der Russlandkrise. Allerdings ist der Abstand zu einer Rezession gering; im zweiten und im dritten Quartal dürfte das BIP lediglich mit einer laufenden Rate von 0,1% zunehmen. Die Risiken im internationalen Umfeld sind aber groß, und schon geringe Abweichungen von den dieser Prognose zugrundeliegenden Annahmen können dazu führen, dass die gesamtwirtschaftliche Expansion zweitweise schrumpft.

Wir haben in unseren Konjunkturberichten verschiedentlich Berechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell vorgestellt, mit deren Hilfe man diese außenwirtschaftlichen Risiken quantifizieren kann (Döhrn et al. 2004: 34). Eine um 2,5%-Punkte schwächere Expansion des Welthandels würde beispielsweise das deutsche BIP über zwei Jahre verteilt um 0,5%-Punkte reduzieren und ein um 0,10 \$/€ höherer Wechselkurs hätte einen dämpfenden Einfluss von 0,4%-Punkten im Verlauf von zwei Jahren. Das Risiko, dass das BIP zumindest in einigen Quartalen des Prognosezeitraums sinkt, ist also durchaus gegeben.

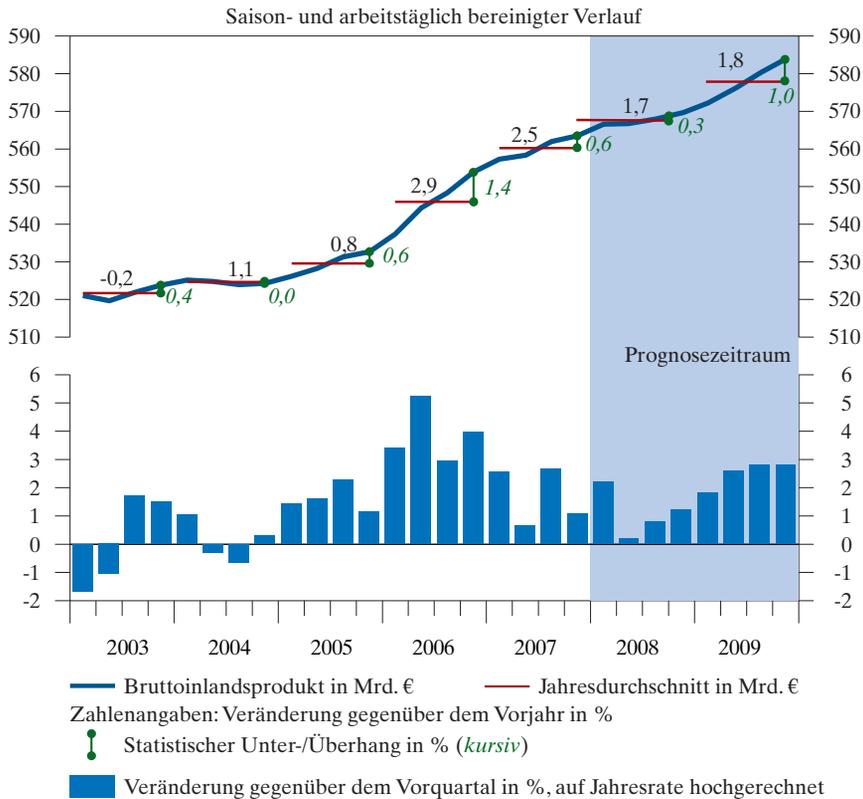
**Beträchtliche
Risiken im welt-
wirtschaftlichen
Umfeld**

Ein binnenwirtschaftliches Risiko resultiert daraus, dass aufgrund der steigenden Inflation die Tarifauseinandersetzungen härter werden und es zu einem Lohnanstieg kommen kann, der stärker ist als hier erwartet. Dies könnte eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen. Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell ergeben für die Vergangenheit allerdings nur recht bescheidene Inflationwirkungen höherer Löhne. Ein um 1%-Punkt höherer Anstieg der Tariflöhne würde den Deflator des privaten Verbrauchs um 0,2%-Punkte stärker zunehmen lassen (Döhrn et al. 2006: 118). Umgekehrt würde ein Preisanstieg um rund 1%-Punkt die Tariflöhne im Folgejahr um 0,4%-Punkte rascher steigen lassen (Barabas et al. 2006: 323). Die Lohn-Preis-Spirale war also in der

Schaubild 2

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2002 bis 2009; real



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.



Vergangenheit nicht besonders ausgeprägt. Sie könnte aber in der gegenwärtigen Situation stärker wirken, da die Preise auf breiter Front steigen, die Inflation damit stärker spürbar ist, und daher die Gewerkschaften versuchen werden, höhere Lohnanstiege durchzusetzen.

Es gibt aber durchaus auch Chancen. So zeigten sich die Produktion und die Stimmung in der Wirtschaft, soweit Indikatoren für das Jahr 2008 schon vorliegen, recht robust. Ernste Probleme gibt es offenbar bisher vor allem im Finanzsektor, der aber nur gut 3% zur Bruttowertschöpfung in Deutschland beiträgt. Die Kreditvergabe

**Gefahr einer
Lohn-Preis-Spirale**

an Unternehmen scheint bislang noch nicht gestört, sie nahm vielmehr im Januar sogar kräftig zu. Zwar sind die Banken, wie z.B. der *bank lending survey* der EZB zeigt, etwas vorsichtiger geworden, allerdings ist – nach einer langen Periode, in der sie die Konditionen gelockert haben – ihre gegenwärtige Vergabepaxis bei weitem noch nicht als restriktiv zu bezeichnen. Zudem ist die Ertragslage der Unternehmen immer noch so gut, dass sie bei der Finanzierung ihrer Investitionen nicht so sehr auf den Kapitalmarkt angewiesen sind. Die Innenfinanzierungsquote lag zuletzt bei 70% und damit über dem langfristigen Durchschnitt. Von daher könnte es sein, dass die Realwirtschaft von den Turbulenzen an den Finanzmärkten weniger tangiert wird als in unserer Prognose unterstellt.

2. Verwendungskomponenten

2.1 Schlechtere Bedingungen für deutsche Exporteure

Die Rahmenbedingungen für die deutschen Exporte haben sich im Verlauf des vergangenen Jahres eingetrübt. Außerhalb des Euro-Raums hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der kräftigen Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar spürbar verringert, obgleich sie noch deutlich besser ist als im langjährigen Durchschnitt. Andererseits hat die Importnachfrage in den Schwellenländern Asiens und in den Rohstoffe exportierenden Ländern bis zuletzt stark zugenommen. Per saldo wurden daher die deutschen Ausfuhren außerhalb des Euro-Raums, trotz rückläufiger Lieferungen in die USA, bis zuletzt spürbar ausgeweitet.

Innerhalb des Euro-Raums ist die Konstellation genau umgekehrt. Hier gewinnen deutsche Exporteure aufgrund der moderaten Entwicklung der Lohnstückkosten schon seit Längerem an Wettbewerbsfähigkeit. Die Nachfrage im Euro-Raum ist hingegen weniger dynamisch als die in den Schwellenländern und ihr Anstieg hat im Jahresverlauf nachgelassen. Der Anstieg der Ausfuhren in den Euro-Raum hat sich daher verlangsamt.

Sinkende
Wettbewerbs-
fähigkeit in
Drittländern

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine ähnliche Konstellation. Die Importnachfrage dürfte außerhalb des Euro-Raums weiterhin stärker zunehmen als innerhalb. Zugleich wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Drittstaaten wohl vorerst noch verschlechtern, da die Aufwertung des Euro eine zeitlang nachwirken wird. Allmählich dürfte sie aber – sofern unsere Wechselkursannahme zutrifft – an Einfluss verlieren. Im Euro-Raum hingegen realisiert Deutschland weiterhin Kostenvorteile. Insgesamt gesehen dürften die Exporte vor diesem Hintergrund in diesem Jahr verhaltener ausgeweitet werden. Wir erwarten einen Anstieg der Ausfuhren um 5,0%. Für 2009 ist dann bei lebhafterer Weltkonjunktur und geringeren Veränderungen

der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eine wieder kräftigere Steigerung um 6,1% angelegt.

Bei den Einfuhren wirkte die Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit mit umgekehrtem Vorzeichen. Anbieter aus dem Euro-Raum verloren in Deutschland an Wettbewerbsfähigkeit, während die aus Drittstaaten konkurrenzfähiger wurden. Die schwache Konsumnachfrage hat die Importe aber wohl verhaltener zunehmen lassen. Überlagert wird aber all dies von rückläufigen Energieimporten, zum einen aufgrund des milden Winters, zum anderen, weil wegen der hohen Preise Haushalte und Unternehmen sparsamer mit Energieträgern umgehen.

Im laufenden Jahr dürfte die Importnachfrage durch die geringere Expansion der Ausfuhren und der Ausrüstungsinvestitionen für sich genommen gedämpft werden, die wieder steigenden privaten Konsumausgaben stimulieren sie aber. Auch ist zu erwarten, dass weiterhin mit Energie und Rohstoffen sparsamer umgegangen wird. Alles in allem zeichnet sich ein langsames Importwachstum ab. Aber es wird wohl nicht so stark gedämpft wie das der Ausfuhren. Bei einer Zunahme der Importe um 4,8% verringert sich der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft zum BIP auf 0,4%-Punkte. Im Jahr 2009 dürfte bei anziehender Binnennachfrage deutlich mehr importiert werden und der Außenbeitrag trägt wohl kaum noch zum BIP-Wachstum bei (Tabelle 3).

2.2 Ungünstigere Abschreibungsregeln verlangsamen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen

Im vergangenen Jahr wurden die Ausrüstungsinvestitionen erneut kräftig ausgeweitet, im Jahresdurchschnitt stiegen sie um 8,2%. Zwar haben sich in der zweiten Jahreshälfte die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen etwas verschlechtert; so sind die Renditen von Unternehmensanleihen spürbar gestiegen. Allerdings war die Gewinnsituation gut (Deutsche Bundesbank 2007: 31–47), so dass nur 30% der Mittel zur Finanzierung von Investitionen am Kapitalmarkt aufgenommen wurden. Zugleich war die Kapazitätsauslastung zeitweilig auf dem höchsten Stand seit 1991, weshalb vermehrt Erweiterungsinvestitionen durchgeführt wurden. Am Jahresende kamen wohl zusätzlich Vorzieheffekte zum Tragen, um noch die günstigere degressive Abschreibung für Anlagegüter nutzen zu können, die bis Ende 2007 befristet galt.

Investitionsanstieg
nur vorübergehend
gedämpft

Letzteres dürfte nun zeitweilig zu einer schwächeren Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen führen. Gleichwohl zeichnet sich kein Einbruch ab, was auch die bis zuletzt hohen Auftragseingänge aus dem Inland andeuten. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stellt sich immer noch relativ günstig dar, die

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland							
2007 bis 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %							
	2007	2008 ^P	2009 ^P	2008 ^P		2009 ^P	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	0,2	1,2	1,8	0,9	1,6	1,5	2,0
Private Haushalte ²	-0,4	0,9	1,6	0,4	1,3	1,3	1,8
Staat	2,1	2,4	2,4	2,3	2,5	2,4	2,3
Anlageinvestitionen	5,0	3,0	3,9	2,0	3,9	3,3	4,4
Ausrüstungen	8,2	4,1	4,9	4,0	4,2	3,5	6,2
Bauten	2,3	1,6	3,0	-0,5	3,6	3,1	3,0
Sonstige	6,6	7,2	4,3	10,4	4,5	3,9	4,7
Vorratsveränderung ³	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,7
Inlandsnachfrage	0,9	1,3	1,8	0,9	1,7	1,8	1,7
Außenbeitrag ³	1,6	0,4	0,1	1,1	-0,2	-0,9	1,2
Exporte	7,8	5,0	6,1	6,9	3,1	2,8	9,3
Importe	4,8	4,8	6,7	5,5	4,1	5,5	7,9
Bruttoinlandsprodukt	2,5	1,7	1,8	1,9	1,5	0,8	2,8
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,0	1,7	1,1	0,9	1,4	1,9
Konsumausgaben ²	1,7	2,1	1,6	2,4	1,8	1,3	1,8
Einfuhr	-0,2	0,5	-0,3	0,0	1,0	-0,1	-0,5
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	2,8	3,2	3,2	3,1	3,4	3,4	3,0
Gewinne ⁴	6,9	2,1	4,4	2,7	1,6	-1,0	9,6
Volkseinkommen	4,2	2,8	3,6	2,9	2,7	1,8	5,3
Abgaben ⁵ ./ Subventionen	9,2	1,5	4,1	4,7	-1,8	4,2	3,9
Nettonationaleinkommen	4,8	2,7	3,7	3,2	2,2	2,2	5,1
Abschreibungen	1,7	2,6	2,0	2,0	3,1	2,0	2,0
Bruttonationaleinkommen	4,4	2,6	3,4	3,0	2,3	2,1	4,7
Entstehung							
Erwerbstätige	1,7	0,9	0,8	1,2	0,7	0,6	0,9
Arbeitszeit	0,3	-0,5	0,2	-0,3	-0,6	1,2	-0,8
Arbeitstage	-0,3	0,9	-0,1	0,8	1,0	-1,7	1,4
Arbeitsvolumen	1,7	1,4	0,9	1,6	1,2	0,1	1,5
Produktivität	0,8	0,3	0,9	0,3	0,3	0,6	1,2
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,5	1,7	1,8	1,9	1,5	0,8	2,8
nachrichtlich:							
Erwerbslose ⁶ , in 1 000	3 608	3 230	2 830	3 230	3 230	2 830	2 830
Erwerbslosenquote, in %	8,3	7,5	6,6	7,5	7,4	6,6	6,5

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Preisbereinigt. – ²Private Haushalte einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. – ³Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. – ⁵Produktions- und Importabgaben. – ⁶In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). – ^PEigene Prognose.

Kapazitätsauslastung blieb bis zuletzt hoch und die Ertragslage der Unternehmen ist weiterhin gut. Insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr um 4,1%.

Im kommenden Jahr gehen wohl stärkere Impulse von der Binnen- wie von der Auslandsnachfrage aus. Auch hat die Unternehmenssteuerreform das Investitionsklima verbessert. Dämpfend dürfte allerdings der zu erwartende

Tabelle 3

Beitrag der Verwendungsaggregate¹ zum Wachstum des BIP							
2003 bis 2009; in %-Punkten							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^P	2009 ^P
Inlandsnachfrage	0,6	-0,2	0,3	1,8	0,9	1,2	1,6
Konsumausgaben	0,2	-0,2	0,1	0,7	0,1	0,9	1,3
Private Haushalte	0,1	0,1	0,0	0,6	-0,3	0,5	0,9
Staat	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	-0,1	0,0	0,2	1,1	0,9	0,6	0,7
Ausrüstungen	0,1	0,3	0,4	0,6	0,6	0,3	0,4
Bauten	-0,2	-0,4	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Sonstige	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderung	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
Außenbeitrag	-0,8	1,3	0,5	1,1	1,6	0,4	0,1
Exporte	0,9	3,6	2,7	5,1	3,5	2,3	2,9
Importe	1,7	2,3	2,2	4,0	1,9	1,9	2,7
BIP ²	-0,2	1,1	0,8	2,9	2,5	1,7	1,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Lundberg-Komponenten berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. – ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – ^PEigene Prognose.

Anstieg der Lohnstückkosten wirken. Im Jahresdurchschnitt dürften die Ausrüstungsinvestitionen um 4,9% steigen.

2.3 Fester Wirtschaftsbau, rückläufiger Wohnungsbau

Die Bauinvestitionen gingen im Verlauf des Jahres 2007 um 3,1% zurück. Allein der hohe statistische Überhang sorgte dafür, dass sie im Jahresdurchschnitt um 2,3% höher ausfielen als im Vorjahr. Hinter dieser insgesamt unbefriedigenden Lage stehen aber weiterhin Divergenzen in den verschiedenen Bausparten.

Rückläufig war der *Wohnungsbau*, der im Jahresverlauf um 4,9% abnahm. Der Wegfall der Eigenheimzulage im Jahr 2005 und die Mehrwertsteuererhöhung zum Jahresanfang 2007 führten jeweils zu Vorzieheffekten. Danach sank entsprechend die Nachfrage. Dämpfend wirkten zudem die schwachen Realeinkommen und die kräftig steigenden Baupreise, die zuletzt gut 7% höher waren als im Vorjahr.² Für das laufende Jahr zeichnet sich vorerst keine Besserung ab: Die Auftragseingänge sind immer noch rückläufig, und die Baugenehmigungen haben sich erst jüngst leicht erholt. Von der Kostenseite her ist allerdings mit einer Entspannung zu rechnen. Zum einen ist bereits ein Abflauen der starken Preissteigerungen erkennbar, zum anderen sind die Hypothekenzinsen in Deutschland, anders als in vielen Ländern, zuletzt gefallen

² Gemessen am Baupreisindex der Deutschen Bundesbank.

und dürften noch einige Zeit niedrig bleiben. Mit stärker zunehmenden verfügbaren Einkommen dürften die Wohnungsbauinvestitionen im späteren Prognosezeitraum wieder zulegen. Wir rechnen mit einem Rückgang um 2,6% in diesem Jahr und einem Anstieg um 1,6% im kommenden Jahr.

Die Investitionen im *Wirtschaftsbau* sind hingegen 2007, im Einklang mit den deutlich zunehmenden Investitionen in Ausrüstungen, im Jahresdurchschnitt um 7,4% gestiegen. Für das laufende Jahr zeigen die Auftragseingänge sowie die Baugenehmigungen eine weitere Zunahme an. Insbesondere wurden deutlich mehr Genehmigungen für den Bau von Bürogebäuden erteilt. Offenbar ist hier nach jahrelang hohen Leerständen und daher geringer Neubautätigkeit mittlerweile ein Nachholbedarf aufgelaufen (ZDB 2008: 16). Bei vorerst noch günstigen Finanzierungsbedingungen rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einem Anstieg der Wirtschaftsbauinvestitionen um 3,9% bzw. 4,7%.

**Nachholbedarf
im Wirtschaftsbau
wird abgearbeitet**

Der *öffentliche Bau* profitierte 2007 von der verbesserten Haushaltssituation insbesondere der Gemeinden, die Hauptträger der öffentlichen Baumaßnahmen sind. Die Investitionen nahmen im Jahresdurchschnitt um 6,8% zu. Die Auftragseingänge deuten auf einen weiteren Anstieg in diesem Jahr hin, und auch im kommenden Jahr dürfte die Haushaltssituation höhere Investitionen zulassen. Impulse gehen von dem vom Bund geförderten Ausbau der Einrichtungen für die Kinderbetreuung und dem Programm zur Steigerung der Energieeffizienz von öffentlichen Gebäuden aus. Die Finanzplanungen des Bundes sehen hingegen annähernd konstante Ausgaben in diesem und im kommenden Jahr vor. Damit dürfte der öffentliche Bau um 5,8% bzw. 7,3% zulegen. Für die Bauinvestitionen insgesamt prognostizieren wir für 2008 einen Rückgang um 0,6%, für 2009 einen Anstieg um 3,1%.

2.4 Hohe Teuerung dämpft Anstieg der Konsumausgaben

Die privaten Konsumausgaben haben 2007 um 0,3% abgenommen. Der Rückgang im ersten Quartal kam wegen der Vorzieheffekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung nicht unerwartet. Allerdings belastete diese die Konsumnachfrage offenbar länger als vor einem Jahr angenommen. Vorgezogen worden waren vor allem Käufe von Kraftfahrzeugen, mit der Konsequenz, dass die Neuzulassungen das gesamte Jahr 2007 hindurch deutlich unter den Vorjahreswerten lagen. Gleichwohl sah es im Jahresverlauf zunächst nach einer allmählichen Erholung der Konsumausgaben aus. Im zweiten und dritten Quartal wurden sie jeweils ausgeweitet. Umso überraschender kam der Einbruch im vierten Quartal. Zwar nahmen die verfügbaren Einkommen weiter deutlich zu, jedoch zog die Teuerung spürbar an. Vor allem aber sprang die

Sparquote regelrecht nach oben, saisonbereinigt von 10,7 auf 11,2%. Die Hintergründe sind allerdings nicht transparent, möglicherweise spielen auch Probleme bei der Messung der Konsumausgaben eine Rolle (Kasten 2). Dies erschwert auch die Prognose.

**Überraschender
Anstieg der
Sparquote**

Für das laufende Jahr deutet sich eine Wende zum Besseren an. Hierauf weisen bereits die erstmals seit einem Jahr wieder deutlich zunehmenden Umsätze im Einzelhandel hin. Dies dürfte sich im Jahresverlauf fortsetzen. So nimmt die Beschäftigung voraussichtlich weiter zu, die Tariflöhne dürften stärker steigen als zuletzt, und die Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung erhöht die Nettolöhne. Zudem werden die Renten zur Jahresmitte stärker angehoben als im vergangenen Jahr (vgl. dazu S. 61), und auch einige Transfers werden – wie in Abschnitt 5 ausgeführt – aufgestockt. Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen dürften geringfügig langsamer zunehmen als bisher. Alles in allem prognostizieren wir für dieses Jahr eine Zunahme der verfügbaren Einkommen um 2,8%. Allerdings steigen die Preise ebenfalls verstärkt, so dass die Realeinkommen – bereinigt mit dem Deflator der Konsumausgaben – nur um knapp 1%-Punkt höher ausfallen dürften als im vergangenen Jahr. Für 2009 rechnen wir mit einem Zuwachs der Nominaleinkommen in ähnlicher Größenordnung wie in diesem Jahr, jedoch werden bei voraussichtlich geringerer Teuerung die Realeinkommen wohl etwas kräftiger ausgeweitet.

Entscheidend für die Prognose der Konsumausgaben ist, ob die Spartätigkeit zutreffend vorhergesagt wird. Seit 2000 steigt die Sparquote in der Tendenz, zuletzt sogar beschleunigt von 10,5% im Jahr 2006 auf 10,9% im vergangenen Jahr. Dies lässt sich durch ökonomische Faktoren allein nicht zufriedenstellend erklären. In unserem Konjunkturbericht vom Herbst 2007 hatten wir eine Schätzung vorgestellt, nach der die Sparquote unter sonst gleichen Bedingungen langfristig steigt, wenn die Realeinkommen zunehmen, die Zinsen steigen, die Aktienkurse fallen oder die Arbeitslosigkeit fällt (Döhrn et al. 2007: 130–131).

Alle diese Faktoren hätten 2007 die Sparquote tendenziell sinken lassen müssen. Möglicherweise bewirkten die Riester-Förderung und andere Formen der Altersvorsorge eine steigende Spartätigkeit. Belastbare Belege dafür gibt es jedoch bisher nicht, zumal Riester-Sparverträge teilweise andere Formen der Vermögensbildung verdrängen dürften. Eventuell war der deutliche Anstieg der Sparquote auch ein Reflex der in das Jahr 2006 vorgezogenen Käufe. Dies würde für eine 2008 etwas niedrigere Sparquote sprechen. Wir gehen hier von einer in diesem Jahr unveränderten, im kommenden Jahr leicht sinkenden Sparquote aus. Unter dieser Annahme erwarten wir einen Anstieg der realen privaten Konsumausgaben um 0,9% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr.

Kasten 2

Konsumschwäche – auch ein Messfehler?

Seit Jahren wird Klage über die Konsumschwäche in Deutschland geführt. Als Erklärung bietet sich zunächst an, dass die verfügbaren Einkommen seit einiger Zeit verlangsamt zunehmen. Hinzu kommt, dass sich die Sparquote seit 1999 in der Tendenz erhöht hat. Zum Teil könnte die Schwäche aber auch ein rein statistisches Phänomen sein, da Messprobleme möglicherweise zu einer Unterschätzung der Konsumausgaben führen.

In den vergangenen Jahren haben sich die statistischen Grundlagen für die Ermittlung der Verbrauchsausgaben verschlechtert. Dies hat zahlreiche Gründe. So stammt ein wachsender Teil des verfügbaren Einkommens – der wichtigsten Determinante der Konsumausgaben – aus Gewinn- und Vermögenseinkommen, die schlechter dokumentiert sind als die Arbeits- und Transfereinkommen. Damit ist die Bestimmung der Konsumausgaben von der Einkommenseite her schwieriger geworden. Gleichzeitig gewinnen bei den Verbrauchsausgaben Dienstleistungen an Bedeutung, über die – zumindest zeitnah – deutlich weniger Daten zur Verfügung stehen als Waren. Neue Finanzierungsformen von Konsumgütern wie das Leasing, das nicht zum Berichtskreis der Kreditstatistiken der Bundesbank gehört, und die aufgrund der Währungsunion geänderte Erfassung der Ausgaben privater Haushalte im Ausland – auf die immerhin rund 5% des privaten Verbrauchs entfallen – sprechen ebenfalls für die Annahme, dass die zutreffende Ermittlung der Konsumausgaben schwieriger geworden ist.

Hinzu kommen Probleme bei der Erfassung des Umsatzes im Einzelhandel. Vergleicht man die Ausgaben für „handelsnahe“ Verwendungszwecke mit den Ergebnissen des Zensus im Einzelhandel¹, so zeigt sich eine hohe Parallelität beider Reihen. In den neunziger Jahren stiegen die Verbrauchsausgaben etwas rascher, nach 2003 etwas langsamer als der Einzelhandelsumsatz. Zum Teil resultiert diese Diskrepanz aus der Erhöhung der Mehrwertsteuer um 1.4.1998. Eine Rolle dürfte weiterhin spielen, dass der Einzelhandel auch an gewerbliche Abnehmer – z.B. die Apotheken – und den Staat liefert.

Allerdings ist die Erfassung des Einzelhandelsumsatzes durch die hohe Fluktuation im Unternehmensbestand schwierig geworden. Während sich die Liquidation von Unternehmen unmittelbar in einem geringeren Umsatz niederschlägt, werden Neugründungen erst mit Verzögerung registriert. Daher unterschätzt der Zensus im Einzelhandel die Umsatzentwicklung systematisch. Dem trägt das Statistische Bundesamt durch die so genannte Neuzugangsstichprobe Rechnung. Mit ihr sollen Änderungen in der Unternehmenspopulation erfasst werden. Anfang 2007 wurde sie erstmals berücksichtigt, im Februar 2008 zum zweiten Mal.

Die Anfang 2007 veröffentlichten Ergebnisse der Neuzugangsstichprobe für 2006 gaben den Umsatz für den aktualisierten Unternehmenskreis um 6,7% höher an als der Einzelhandelszensus bisher. Nach der Umsatzsteuerstatistik lag – umgerechnet in Messziffern mit dem Basisjahr 2003 – der Umsatz 2006 um 3,4% über dem des alten Berichtskreises im Einzelhandelszensus, aber um 3,1% unter dem einschließlich der Neuzugangsstichprobe². Im Januar 2008 ist das Statistische Bundesamt dazu übergegangen, verkettete Indizes des Einzelhandelsumsatzes zu veröffentlichen, die die Neuzugangsstichprobe berücksichtigen. Damit dürfte zwar die Zuwachsrate des Einzelhandelsumsatzes zutreffender als bisher ausgewiesen werden. Der Tatsache, dass zwischen dem Basisjahr des Zensus 2003 und der ersten Neuzugangsstichprobe 2006 zwischen gut 3,5 und fast 7% des Einzelhandelsumsatzes „verloren“ gegangen waren, wird damit aber nicht Rechnung getragen.

Weder Neuzugangsstichprobe noch Umsatzsteuerstatistik wurden bislang in die VGR eingearbeitet. Aus beidem ergibt sich ein Revisionsbedarf nach oben. Wie stark die Änderungen bei Konsumausgaben, verfügbarem Einkommen und damit auch bei der Sparquote ausfallen werden, lässt sich nicht abschätzen. Die VGR wird unter Verwendung zahlreicher Quellen nach

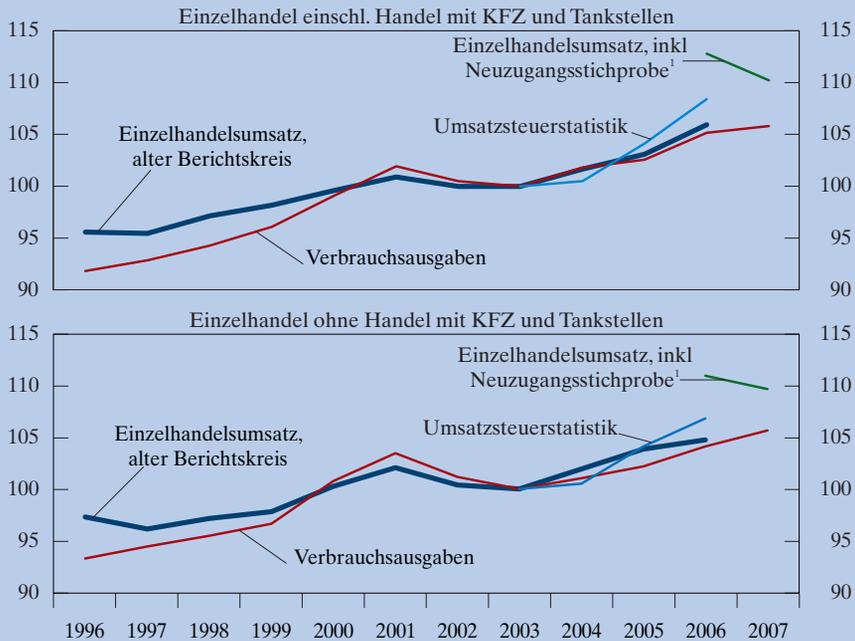
¹ Der Zensus im Einzelhandel erfasst Umsatz und Beschäftigung in den Wirtschaftszweigen „Kfz-Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kfz, Tankstellen“ (WZ 50) und „Einzelhandel (ohne Handel mit Kfz und Tankstellen); Reparatur von Gebrauchsgütern“ (WZ 52).

² Umsatzsteuerstatistik und Einzelhandelszensus weisen beide die Umsätze ohne Umsatzsteuer aus.

noch Kasten 2

Umsatz im Einzelhandel und Ausgaben für die korrespondierenden Verwendungszwecke des privaten Verbrauchs

1996 bis 2007; in jeweiligen Preisen; 2003 = 100



Eigene Berechnungen. – ¹Datenstand Dezember 2007.

dem Prinzip von Buchung und Gegenbuchung erstellt, so dass Inkonsistenzen, die sich aus einer Quelle ergeben, möglicherweise aufgrund anderer Berechnungsgrundlagen korrigiert werden.

„Atmosphärisch“ belastet wird die Einschätzung der privaten Konsumausgaben zusätzlich durch ein methodisches Problem bei der Ermittlung des realen Einzelhandelsumsatzes. Der nominale Umsatz wird, einer europäischen Richtlinie entsprechend, netto ohne Umsatzsteuer erhoben. Den realen Umsatz ermittelt das Statistische Bundesamt, indem es mit den Einzelhandelspreisen deflationiert, die aber die Mehrwertsteuer enthalten. Solange der Mehrwertsteuersatz unverändert bleibt, führt dieses Vorgehen nur zu geringen Verzerrungen³. Ändert sich jedoch wie Anfang 2007 der Satz, sind die so errechneten realen Umsätze systematisch zu niedrig. Setzt man den Einfluss des höheren Regelsatzes der Mehrwertsteuer auf die Preise im Einzelhandel mit überschlägig 2%-Punkten an, so hieße das, dass die realen Einzelhandelsumsätze 2007 nur um 1,9% und nicht um 3,9% rückläufig waren. Nimmt man die angesprochene systematische Unterschätzung des Umsatzwachstums durch Änderungen im Berichtskreis hinzu, so dürfte der reale Rückgang noch geringer gewesen sein.

³ Verzerrungen ergeben sich nur in dem Maße, wie sich die Relation zwischen den mit dem ermäßigten Satz und mit dem Regelsatz besteuerten Waren ändert.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Produktion nach Abschwächung weiter aufwärts

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat sich im Verlauf des Jahres 2007 deutlich abgeschwächt. Im vierten Quartal wurde der Vorjahreswert nur um 1,8% übertroffen; Ende 2006 hatte die laufende Rate noch 3,9% betragen. Dies war aber nicht – wie man mit Blick auf die Finanzmarkturbulenzen und die Euro-Aufwertung vermuten könnte – auf eine nachlassende Auslandsnachfrage zurückzuführen. Die Ursache lag vielmehr fast ausschließlich bei der Binnennachfrage, die vor allem durch die Anhebung der Mehrwertsteuer gedämpft wurde.

Exportabhängige
Branchen trugen
2007 die Expansion

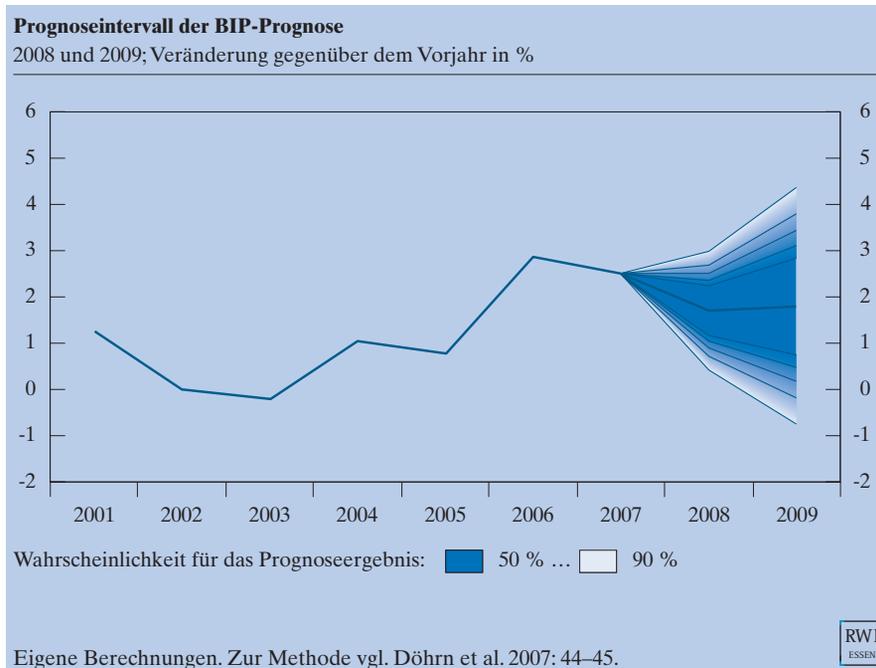
Dies machte sich in einer stagnierenden Erbringung von privaten Diensten, real sinkenden Einzelhandelsumsätzen, deutlich rückläufigen Pkw-Zulassungen und einem Rückgang der Nachfrage nach Bauleistungen insbesondere im Ausbaugewerbe bemerkbar. Branchen, die wesentlich von der Auslandsnachfrage abhängen, wie die Produzenten von Vorleistungs- und Kapitalgütern, expandierten dagegen kräftig. Das Investitionsgütergewerbe profitierte zudem von kräftig steigenden Inlandsaufträgen, die sich auch aufgrund des Wegfalls der erhöhten degressiven Abschreibung zum Jahresende 2007 deutlich erhöhten. So war die Industrieproduktion im Durchschnitt des vergangenen Jahres um 6,4% höher als im Vorjahr (2006: 5,9%).

Im ersten Quartal 2008 dürfte die Produktion weiter aufwärtsgerichtet gewesen sein. Hierauf deuten sowohl der kräftig steigende Produktionsindex im Januar als auch der Auftragschub in den letzten Monaten von 2007 hin. Dadurch sind die Auftragsbestände hoch und dürften eine zeitlang die Produktion tragen. Für eine kräftige Expansion im ersten Quartal 2008 spricht auch das deutliche Wachstum der Bauproduktion infolge des erneut ungewöhnlich milden Winters. Die Steigerung der Warenproduktion dürfte sich auch auf den Verkehrssektor und die unternehmensnahen Dienstleistungen übertragen. Insgesamt rechnen wir für das erste Quartal mit einer saisonbereinigten Zunahme des BIP um reichlich 0,5% gegenüber dem Vorquartal.

Im zweiten Quartal wird sich die Zunahme voraussichtlich deutlich abschwächen bis in die Nähe einer Stagnation. Zum Teil dürfte sich darin eine schwächere Auslandsnachfrage bemerkbar machen, zum Teil eine (statistische) Gegenbewegung zum witterungsbedingten Zuwachs im ersten Quartal. Auch ist eine geringere Produktion von Investitionsgütern wegen der Verschlechterung der Abschreibungsregeln zu erwarten. Die Schwächephase wird sich wohl zunächst fortsetzen. Für das Jahresende erwarten

Schwächere
Expansion, aber
keine Rezession

Schaubild 3



wir jedoch, sofern die Turbulenzen an den Finanzmärkten abklingen, ein allmähliches Anziehen der Produktion. Ein Abgleiten in eine Rezession halten wir auch deshalb für wenig wahrscheinlich, weil die Finanzpolitik durch die Unternehmenssteuerreform und durch die Absenkung der Sozialbeiträge expansiv ausgerichtet ist. Alles in allem rechnen wir damit, dass das BIP im Jahresdurchschnitt um 1,7% höher ausfällt als im Vorjahr. Dazu tragen freilich ein beträchtlicher Überhang und eine deutlich höhere Zahl von Arbeitstagen bei. Saison- und arbeitstäglich bereinigt liegt das BIP nach unserer Rechnung im vierten Quartal 2008 nur um 1,1% über dem Wert von 2007.

Schon im Verlauf dieses und noch mehr des kommenden Jahres dürfte die Konsumnachfrage lebhafter werden. Die Wertschöpfung im Konsumgütergewerbe, im Einzelhandel und bei den Anbietern von privaten Diensten wird dadurch wohl ebenfalls kräftiger erhöht. Da zudem nach unserer Einschätzung die Bremswirkungen seitens der Finanzmärkte nachlassen, wird der Aufschwung voraussichtlich an Breite gewinnen. Lediglich bei Banken und Versicherungen dürften die Zuwächse gering bleiben, da hier die Folgen der Finanzmarkturbulenzen noch verdaut werden müssen. Im Jahresverlauf dürfte das BIP 2009 um rund 2,5% steigen. Dies bedeutet für den Jahresdurchschnitt eine Erhöhung um 1,8%.

Gemessen an unseren Prognosefehlern der Vergangenheit liegt das 80%-Intervall unserer Prognose für 2008 zwischen einem Wirtschaftswachstum von 0,7 und 2,7%. Für 2009 ist das Prognoseintervall naturgemäß größer. Das 80%-Intervall deckt den Bereich zwischen +3,8% und -0,2% ab.

3.2 Beschäftigungsaufschwung verlangsamt sich

Die Besserung auf dem Arbeitsmarkt setzte sich 2007 trotz der schwächer werdenden Konjunktur fort. Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen erhöhte sich auch in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 kontinuierlich um rund 40 000 je Monat, nach sogar 57 000 monatlich im Durchschnitt der ersten Jahreshälfte. Insgesamt überschritt die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2007 den Stand von 2006 um 653 000.

Auch die „Qualität“ des Beschäftigungsaufbaus verbesserte sich weiter. Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmer stieg um 550 000, und mehr als die Hälfte der Neueinstellungen betraf Vollzeitkräfte. Die immer noch günstige Wirtschaftslage trug zudem dazu bei, dass auch die Zahl der Selbständigen wieder deutlich stieg (um 50 000), nachdem sich der Zuwachs im Vorjahr wegen des Wegfalls des Überbrückungsgeldes und der Ich-AG-Regelungen abgeschwächt hatte. Die Zunahme der Erwerbstätigkeit erstreckte sich auf nahezu alle Wirtschaftsbereiche, vor allem auf die unternehmensnahen Dienste und auf die Industrie. Lediglich im Kredit- und Versicherungsgewerbe, in einigen öffentlichen Bereichen sowie seit dem Frühjahr 2007 auch im Baugewerbe wurde Personal abgebaut. Positiv zu werten ist, dass der Beschäftigungsaufbau nur zu einem geringen Teil auf arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen beruht. Hier ging im Gegenteil die Zahl der Teilnehmer deutlich zurück.

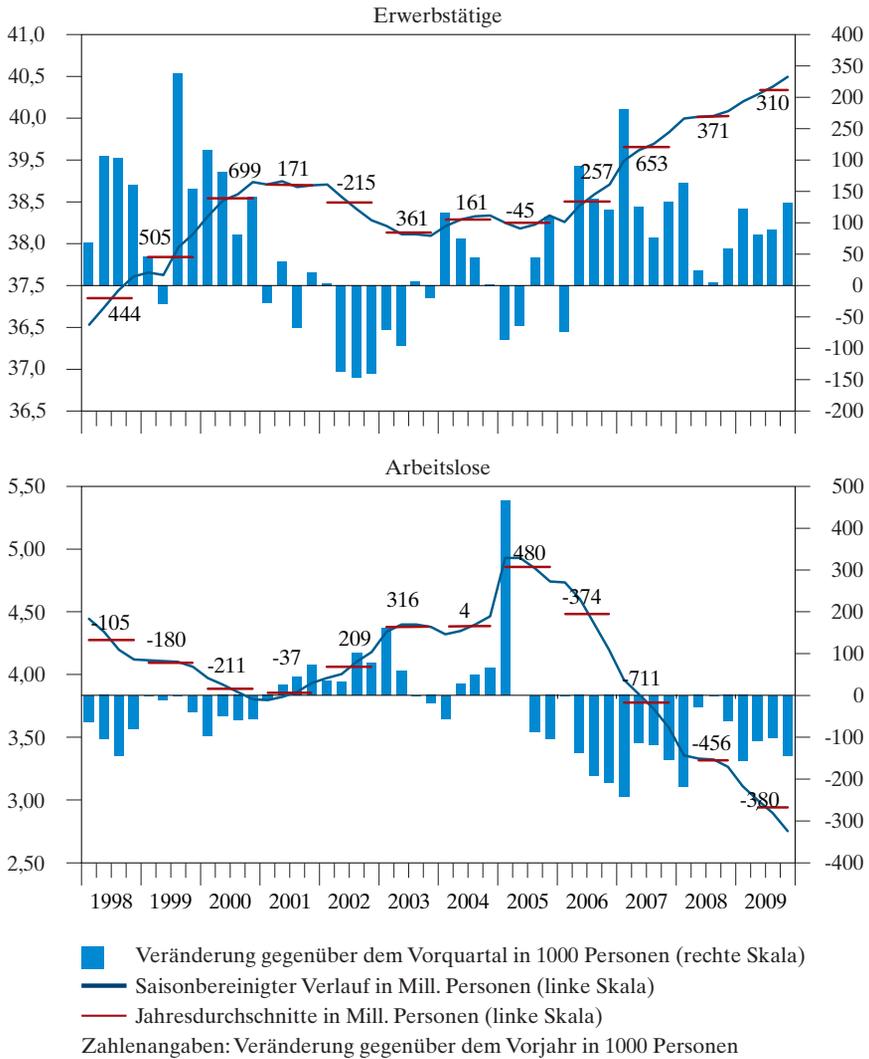
Beschäftigungszuwachs in fast allen Branchen

In jüngerer Zeit hat sich die Beschäftigungszunahme saisonbereinigt sogar beschleunigt. Dies war jedoch teilweise dem erneut milden Winterwetter und der Einführung des Saisonkurzarbeitergeldes im vergangenen Jahr zu verdanken. Solche Faktoren werden durch die Saisonbereinigungsverfahren nur unzureichend berücksichtigt. Für die nächsten Monate rechnen wir mit einer langsameren Gangart der Konjunktur und daher auch mit einem verringerten Tempo des Beschäftigungsaufbaus. Zwar haben mehrere Großunternehmen einen zum Teil beträchtlichen Stellenabbau in Deutschland angekündigt. Den gab es aber in der Vergangenheit zumeist auch, während neue Stellen in kleinen und mittelständischen Unternehmen vorzugsweise im Dienstleistungssektor entstanden. Daher sprechen die Meldungen unserer Ansicht nach nicht gegen eine weiter zunehmende Beschäftigung. Zum Jahreswechsel 2008/09

Schaubild 4

Erwerbstätige und Arbeitslose

1998 bis 2009; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.



dürfte die Zahl der Erwerbstätigen um 250 000 höher liegen als vor einem Jahr (2007: 580 000). Dies entspricht wegen des hohen Überhangs einer Zunahme um 370 000 im Jahresdurchschnitt.

Tabelle 4

Arbeitsmarktbilanz							
2003 bis 2009; Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^P	2009 ^P
Erwerbspersonenpotenzial	44 795	44 950	45 005	44 945	44 800	44 695	44 540
Erwerbstätige Inländer ¹	38 631	38 797	38 749	39 006	39 659	40 030	40 340
Selbständige ¹	4 071	4 222	4 356	4 394	4 455	4 470	4 510
Förderung der Selbständigkeit ²	115	235	322	299	237	200	195
Arbeitnehmer ¹	34 560	34 575	34 393	34 612	35 204	35 560	35 830
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 007	26 561	26 237	26 366	26 936	27 310	27 590
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 322	4 742	4 771	4 815	4 830	4 790	4 810
Kurzarbeiter	196	151	125	67	68	85	70
AB-Maßnahmen	96	86	48	45	40	35	30
Strukturanpassungsmaßnahmen	59	32	14	6	2	2	1
Personal-Service-Agenturen	9	29	17	6	4	2	1
„Ein-Euro-Jobs“	x	12	225	324	322	300	280
Stille Reserve	1 787	1 772	1 395	1 452	1 365	1 345	1 260
darunter:							
Weiterbildung	260	184	114	124	132	150	180
Trainingsmaßnahmen ³	93	95	69	75	76	80	85
Leistungsempfänger nach § 428 SGB III ⁴	371	395	233	256	223	180	130
Registrierte Arbeitslose (nationale Abgrenzung)	4 377	4 381	4 861	4 487	3 776	3 320	2 940
darunter:							
Langzeitarbeitslose ⁵	1 521	1 671	1 588	1 676	1 387	1 100	880
Jugendliche unter 25 Jahren	516	504	619	523	405	370	310
Ausländer	548	550	670	644	560	510	460
55 Jahre und älter	532	483	578	570	480	410	380
Erwerbslose (Abgrenzung der ILO ⁶)	3 918	4 160	4 573	4 250	3 609	3 230	2 830
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ⁷	10,2	10,1	11,1	10,3	8,7	7,7	6,8
Erwerbslosenquote ⁷	9,2	9,7	10,6	9,8	8,3	7,5	6,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. – ¹Jahresdurchschnitte aus Quartalsdaten. – ²Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. – ³Trainings- und Wiedereingliederungsmaßnahmen. – ⁴58-jährige und ältere Personen, die der Arbeitsvermittlung nicht mehr zur Verfügung stehen müssen (frühere 58-er-Regelung). – ⁵Ab 2005 ohne Angaben der Optionskommunen. – ⁶International Labour Organization. – ⁷Bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose; Angaben gerundet.

Wenn im nächsten Jahr, wie prognostiziert, die Konjunktur zulegt, wird sich der Personalbedarf der Unternehmen wieder erhöhen und der Beschäftigungsaufschwung an Breite gewinnen. Wie bisher dürften vor allem sozialversicherungspflichtige Arbeitnehmer eingestellt werden, wohl überwiegend im tertiären Sektor. Aber auch in der Industrie nimmt die Beschäftigung voraussichtlich wieder zu. Dämpfend dürfte aber der höhere Lohnanstieg wirken. Insgesamt erwarten wir im Jahresverlauf eine Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um 420 000, wegen des relativ niedrigen Ausgangsniveaus zu Jahresbeginn ergibt sich für den Durchschnitt des Jahres nur eine Zunahme um 310 000.

**Arbeitslosigkeit
sinkt auch aus
demographischen
Gründen**

Die Zahl der Arbeitslosen ging 2007 um 711 000 zurück und damit um 58 000 stärker als die Erwerbstätigkeit stieg. Der Unterschied erklärt sich weitgehend aus einer Abnahme des Erwerbspersonenpotenzials in ähnlicher Höhe. Bei den Neueinstellungen kamen auch vermehrt Langzeitarbeitslose zum Zuge. Im Februar 2008 lag ihre Zahl um 377 000 unter der im Vorjahr. Ihr Anteil an den Arbeitslosen sank damit binnen Jahresfrist von ca. 45% auf 36,3%. Darin kommt wohl auch zum Ausdruck, dass aufgrund der guten Arbeitsmarktlage weniger Arbeitslose länger als 12 Monate ohne Beschäftigung blieben, und dass aufgrund des geringer werdenden Reservoirs an Arbeitslosen, die Unternehmen auch vermehrt auf Langzeiterwerbslose zurückgreifen mussten. Trotzdem stand nur hinter rund einem Drittel des Abgangs aus der Langzeitarbeitslosigkeit die Aufnahme einer Beschäftigung. Vielmehr gingen aus demographischen Gründen wohl mehr Langzeitarbeitslose in Rente. Auch mag eine Rolle spielen, dass Personen auf eine weitere Arbeitslosenmeldung verzichteten, denen nach dem Auslaufen von ALG-I keine Unterstützung mehr zustand, weil sie vermögend sind oder einen zu gut verdienenden Ehepartner haben.

In den ersten beiden Monaten von 2008 sank die Arbeitslosigkeit sogar beschleunigt, wobei die erneut milde Witterung und die Möglichkeit des Bezugs von Saisonkurzarbeitergeld eine Rolle gespielt haben mögen. Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird sich voraussichtlich der Rückgang der Arbeitslosigkeit spiegelbildlich zur Entwicklung der Erwerbstätigkeit verlangsamen. Da allerdings das Erwerbspersonenpotenzial nach Schätzungen des IAB um 100 000 sinkt, erwarten wir im Jahresdurchschnitt eine um 450 000 geringere Arbeitslosenzahl.

Im nächsten Jahr wird die Arbeitslosigkeit bei voraussichtlich besserer Konjunktur wohl deutlicher sinken. Zudem dürfte der demographische Faktor verstärkt zu einer Reduktion beitragen. Wir rechnen mit einer Abnahme der Zahl der registrierten Arbeitslosen um 510 000 im Verlauf und um 380 000 im Durchschnitt des Jahres. Am Jahresende von 2009 könnten damit nur noch 2,8 Mill. Personen als arbeitslos gemeldet sein.

4. Löhne und Preise

4.1 Lohnanstieg beschleunigt sich weiter

Im abgelaufenen Jahr haben die Tarifparteien deutlich höhere Lohnsteigerungen vereinbart als in den Jahren zuvor. Die vom WSI (2008: 5–6) errechnete Abschlussrate, die alle Erhöhungen der Tabellenentgelte enthält, auch wenn sie erst in den Folgejahren wirksam werden, lag bei 5,2% und damit doppelt so hoch wie 2006. Jedoch profitierten nur gut 9 Mill. Arbeitnehmer von

diesen Verträgen, während für 10 Mill. von Tarifverträgen erfasste Beschäftigte entweder in den Vorjahren ausgehandelte – zumeist niedrigere – Abschlüsse wirksam wurden oder – wie im Einzelhandel – die Verhandlungen bisher zu keinem Ergebnis führten. Zudem werden Teile vereinbarter Anhebungen erst 2008 wirksam. Insgesamt stieg die tariflichen Grundvergütung 2007 nur um 2,2%.

**Stundenlöhne
trotz hoher
Tarifabschlüsse
bisher wenig
gestiegen**

Allerdings hat die Aussagekraft dieser Zahl bezüglich der Stundenverdienste und der Arbeitskosten abgenommen. In vielen Tarifverträgen sind Nullmonate, Einmalzahlungen, aber auch Änderungen bei den Sonderzahlungen und der Arbeitszeit vereinbart worden. Rechnet man diese Beträge auf die Tabellenentgelte an, so erhält man eine Steigerung der tariflichen Stundenverdienste um lediglich 1,2%, was nur wenig über dem Zuwachs von 2006 liegt (1,1%). Gleichzeitig führten allerdings die gute Konjunktur und wohl auch Knappheiten in einigen Arbeitsmarktsegmenten dazu, dass die Lohndrift kaum noch negativ war. Damit erhöhten sich die effektiven Stundenverdienste ähnlich wie die tariflichen. Die Lohnstückkosten nahmen damit zwar erstmals seit mehreren Jahren leicht zu (0,2%), jedoch war der Anstieg erneut geringer als in den meisten anderen europäischen Ländern.

Für die Tarifrunden des Jahres 2008 liegen seitens der Gewerkschaften deutlich höhere Forderungen auf dem Tisch als in den vergangenen Jahren, und es ist zu erwarten, dass die Abschlussrate nochmals höher sein wird als 2007. Die neuen Tarifverträge in der Eisen- und Stahlindustrie, die Lohnsteigerungen um 5,2% vorsehen³, und in der Textil- und Bekleidungsindustrie in Nordrhein-Westfalen (3,6%) scheinen dies zu bestätigen. Allerdings betreffen die laufenden Lohnrunden erneut nur etwa die Hälfte der Arbeitnehmer. Daher dürften die höheren Abschlüsse nur zum Teil auf die Jahresrate 2008 durchschlagen. Wir erwarten einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 2,1%. Im kommenden Jahr dürften sie sich bei wohl ähnlich hohen Abschlussraten wie in diesem Jahr nur wenig stärker (2,4%) erhöhen, da einige Verträge mit langer Laufzeit dämpfend wirken.

**Erste
Tarifabschlüsse
2008 mit hohen
Lohnzuwächsen**

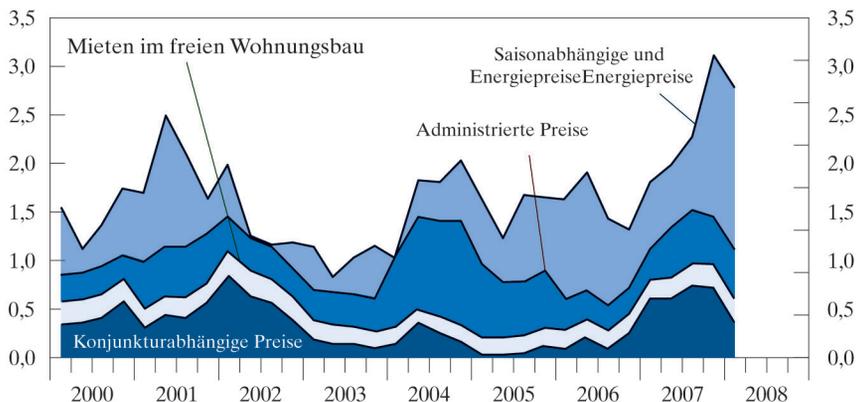
Die Effektivverdienste dürften in ähnlichem Maße zunehmen wie die Tarifverdienste. Die Lohnstückkosten werden unter diesen Voraussetzungen in beiden Jahren um rund 1,5% wachsen.

³ Der Tarifvertrag in der Stahlindustrie enthält allerdings eine geringere Einmalzahlung als 2007 und Nullmonate. Berücksichtigt man beides, beträgt die Erhöhung der Löhne je Stunde im Jahresdurchschnitt 2008 nur gut 3%; das ist weniger als 2007.

Schaubild 5

Beitrag der Preiskomponenten zur Teuerung der Lebenshaltung

2001 bis 2008; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Preise für Nahrungsmittel, Getränke (ohne Spirituosen) und für Blumen. – ²Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. – ³Mieten im sozialen Wohnungsbau, Medikamente, Dienstleistungen der Ärzte und Krankenhäuser, Tarife für öffentliche Verkehrsleistungen (außer Bahn- und Flugreisen), Brief- und Paketbeförderung der Post, Pkw-Gebühren, Rundfunk- und Fernsehgebühren, Preise für Theater, Bäder, Volkshochschulen, Kindergärten und sonstige kommunale Gebühren, Preise für Leistungen der Gesetzlichen Krankenversicherung an freiwillige Beitragszahler sowie Preise für Tabakwaren und Spirituosen. – ⁴Preise für Bekleidung, Schuhe, Möbel, Haushaltsgeräte sowie andere Waren und Dienstleistungen, soweit nicht in anderen Gruppierungen enthalten. – Zahlen für das erste Quartal 2008 zum Teil geschätzt.

**4.2 Energie und Nahrungsmittel bleiben vorerst Preistreiber**

In der zweiten Jahreshälfte von 2007 hat sich die Teuerung sprunghaft erhöht. Hatten die Verbraucherpreise im ersten Halbjahr etwas weniger als 2% über den Vorjahreswerten gelegen, so betrug die Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte 2,7%; im November hatte sie eine Spitze bei 3,3% erreicht. Maßgeblich dafür waren in der kurzen Frist die erneut anziehenden Energiepreise und mehr noch die kräftigen Anhebungen der Lebensmittelpreise, vor allem weil sich viele Ernährungsgüter auf dem Weltmarkt – wie im internationalen Teil des Berichts ausgeführt – deutlich verteuert hatten.

Zum Jahresbeginn setzten sich diese Tendenzen fort und trieben die Verbraucherpreise so stark, dass die Reduzierung der Teuerungsrate als Nachwirkung der Mehrwertsteueranhebung von vor einem Jahr (Basiseffekt) kaum spürbar wurde. Im Januar und in Februar stiegen die Verbraucherpreise um jeweils 2,8%. Zu zwei Dritteln resultierte diese hohe Rate aus der Verteuerung von Nahrungsmitteln und Energie.

Kasten 3

Inflationsprognose aufgrund alternativer Inflationsmaße

Ein wesentlicher Grund für Fehler bei der Prognose von Inflationsraten sind zufällige, durch exogene Schocks ausgelöste Schwankungen einzelner Komponenten des Verbraucherpreisindex, die sich in Veränderungen des gesamten Preisniveaus niederschlagen. Diese kurzfristigen Schwankungen müssen nach allgemeiner Einschätzung von der Zentralbank nicht unterbunden werden, da sie letztlich nicht zu vermeiden sind. Aus diesem Grund wird die Inflation häufig ausgehend von der so genannten Kerninflation prognostiziert. Letztere wird ermittelt, indem man die gemessene Inflationsrate um besonders volatile Komponenten wie Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigt (Gordon 1975; Clark 2001). Die Güte solcher Prognosen ist aber häufig ebenfalls nicht befriedigend. Daher wurden andere Maße für die Kerninflation wie Median oder Trimmed Mean entwickelt, die um systematische Verzerrungen bereinigt (Smith 2004) oder exponentiell geglättet (Cogley 2002; Rich, Steindel 2005) werden.

Allerdings kann auch die Information, die in der Vielzahl der vom Statistischen Bundesamt erhobenen Verbraucherpreisreihen enthalten ist, zusätzliche Hilfestellung bei der Inflationsprognose liefern. Liegt beispielsweise der Median der Inflationsraten der einzelnen Komponenten des Verbraucherpreisindex über der durchschnittlichen Rate, signalisiert dies, dass inflationäre Prozesse in einer Vielzahl von Sektoren beobachtet werden. Ist die Differenz zwischen Median unter durchschnittlicher Inflation (MEDINFL) negativ, wird die Teuerung eher von wenigen Gütern getrieben und dürfte eher zufälliger Natur sein. Ähnliche Aussagen erlaubt auch ein Diversifikationsindex der Inflationsraten (ADINFL), der die Differenz zwischen dem Anteil der Verbraucherpreisreihen, die rascher steigen als die Gesamtinflation, und dem Anteil der langsamer steigenden misst.

Die Prognoseleistung beider alternativen Inflationsmaße soll hier in einem Phillipskurven-Ansatz gemäß Stock/Watson (1999) getestet werden:

$$\pi_{t+h}^h - \pi_t = \phi + \beta(L)\Delta x_t + \gamma(L)\Delta\pi_t + e_{t+h}.$$

Erklärt wird die Veränderung der durchschnittlichen, annualisierten Inflationsrate π der nächsten h Quartale mit Hilfe der ersten Differenzen der annualisierten Inflationsraten und den ersten Differenzen einer Variablen x_t , welche ein Maß für die realwirtschaftliche Entwicklung darstellt. Die Prognosegüte dieses Ansatzes wird mit derer alternativer Gleichungen verglichen, in denen die Inflationsraten der Vergangenheit durch alternative Indikatoren ersetzt werden.

Alle Modelle werden anhand ihrer Prognosegüte außerhalb des Stützbereichs beurteilt, d.h. die Modelle werden zunächst bis zu einem Zeitpunkt $t=k$ geschätzt. Anschließend wird eine Einzugsprognose für die Inflationsdifferenz $\pi_{k+h}^h - \pi_k$ durchgeführt, der Stützbereich um eine Periode verlängert und die Prozedur wiederholt. Als absolutes Gütekriterium wird für jede Spezifikation die Wurzel aus der quadrierten Differenz zu den aktuellen Werten (*Root Mean Squared Error*; RMSE) berechnet. Der RMSE wird anschließend – analog zum Theilschen Ungleichheitskoeffizienten – zum entsprechenden Fehler der Standard-Phillipskurve in Relation gesetzt (U). Um die Signifikanz des Unterschieds in der Prognosegüte zu testen, werden der Diebold-Mariano-Test (DM) (Diebold, Mariano 1995) und der von Harvey et al. (1997) vorgeschlagene modifizierte Diebold-Mariano-Test (MDM) durchgeführt.

Im Folgenden werden zwei Perioden betrachtet. Der Zeitraum 1985 bis 1998 umfasst Preisdaten für Westdeutschland, die nach dem Warenkorb von 1991 abgegrenzt sind. Die zweite Untersuchungsperiode umfasst die Jahre 1993 bis 2007 und bezieht sich auf den Warenkorb von 2000 für Gesamtdeutschland. Im ersten Zeitraum waren die Inflationsraten recht volatil, während der zweite Zeitraum durch eine nur wenig veränderliche Teuerung gekennzeichnet ist. Wie die Tabelle zeigt, waren die Inflationsprognosen unter Verwendung der hier vorgeschlagenen alternativen Inflationsmaße in beiden Zeiträumen zumeist besser als die mit der Standard-Phillipskurve. Die zu erzielende Verringerung des Prognosefehlers war dabei in dem Zeitraum mit den volatileren Inflationsraten (1985–1998) größer als im zweiten Zeitraum; hier war durch die Einbeziehung des Diversifikationsindex der Inflationsraten keine Verbesserung der Prognose zu erzielen. Statistisch signifikant sind die Unterschiede in der Prognosegüte aber nur im ersten Teilzeitraum und nur bei den Prognosehorizonten von 3 und 4 Quartalen.

Für 2008 sind sich Prognostiker nicht ganz einig, ob die starke Zunahme der Inflationsrate im Verlauf des Jahres 2007 einen Aufwärtstrend begründet oder nur durch Einmaleffekte wie die

noch Kasten 3

Prognosegüte ausgewählter Modelle

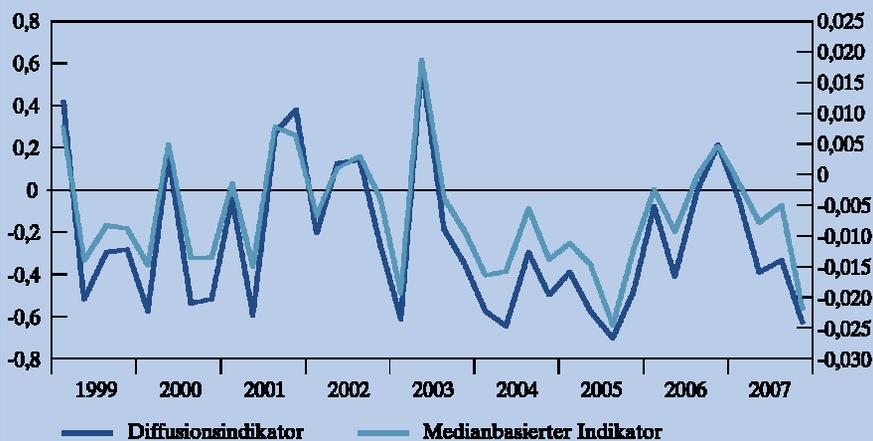
Prognosefehler relativ zum Standard-Phillipskurven-Ansatz

h		1985:1 bis 1998:4		1993:1 bis 2007:4	
		MEDINFL	ADINFL	MEDINFL	ADINFL
1	U	0,80	0,85	0,95	1,01
	DM	-0,76	-0,56	-0,65	0,05
	MDM	-0,75	-0,55	-0,64	0,05
2	U	0,72	0,73	0,86	1,05
	DM	-1,32*	-1,06	-1,05	0,51
	MDM	-1,25	-1,00	-1,00	0,49
3	U	0,70	0,70	0,85	1,04
	DM	-2,71***	-1,96**	-0,85	0,28
	MDM	-2,45**	-1,77**	-0,79	0,26
4	U	0,56	0,51	0,84	0,97
	DM	-1,81**	-1,81**	-0,80	-0,15
	MDM	-1,56*	-1,56*	-0,72	-0,13

Benchmarkmodell ist eine Standard-Phillipskurve, mit $x = \text{BIP}$, Laglänge gem. Schwarz-Informationskriterium ausgewählt. RMSE ist der Root Mean Squared Error in Relation zum Benchmarkmodell. DM (MDM) ist der Wert der (modifizierten) Diebold Mariano Teststatistik. *** (**) (*) kennzeichnet Signifikanz der Fehlerdifferenz zum 99 (95) (90) Prozentniveau.

Mehrwertsteuererhöhung und die Rohstoffverteuerung hervorgerufen war. Das Schaubild zeigt die beiden hier evaluierten alternativen Inflationsmaße. Es wird deutlich, dass diese in der zweiten Jahreshälfte 2005 einen Tiefpunkt hatten und anschließend bis Ende 2006 mehr oder weniger kontinuierlich angestiegen sind. Die hohen Indikatorwerte gegen Ende 2006 waren also gewissermaßen die Vorboten für die hohen Inflationsraten im vergangenen Jahr. Da alle Indikatoren per Konstruktion mit steigender Inflation c.p. zurückgehen, sind sie im vierten Quartal 2007 regelrecht abgestürzt. Dies ist mit Blick auf die Zukunft insofern plausibel, als eine Rückführung der Inflation von ihrem gegenwärtig hohen Niveau etwa innerhalb eines Jahres geldpolitisch geboten und gemessen an der Vergangenheit auch wahrscheinlich erscheint. Es ist nach unserer Einschätzung aber fraglich, ob die starke Inflationszunahme im vergangenen Jahr wirklich schnell und schmerzfrei wieder zurückzuführen ist.

Inflationsindikatoren



Eigene Berechnungen.

Die konjunkturabhängigen Preise, in denen die Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie die administrierten Preise und Wohnungsmieten nicht enthalten sind, stiegen dagegen trotz steigender Arbeitskosten und der immer noch hohen Kapazitätsauslastung nur wenig. Die Gründe dafür waren zum Teil binnenwirtschaftlicher Natur: Die schwache Konsumnachfrage erschwerte es wohl den Anbietern von Gebrauchsgütern, Kostensteigerungen am Markt weiterzugeben. Außenwirtschaftlich wirkte dämpfend, dass die Importpreise von Enderzeugnissen aufgrund der Aufwertung des Euro und des weiterhin steigenden Angebots aus Niedriglohnländern weiter sanken.

Geringe Teuerung
bei Gebrauchsgütern
dämpft
Inflation

Im Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb zunächst hoch bleiben. Die Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe, die zum Teil erst nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden, erhöhten sich zuletzt sogar verstärkt. Auch erreichten die Rohölnotierungen Rekordmarken, wodurch weitere Preiserhöhungen bei Gas, Elektrizität sowie bei den Umlagen für Fernwärme und Zentralheizung zu erwarten sind. Erst im späteren Jahresverlauf werden die Steigerungen wohl geringer. Insgesamt erwarten wir für 2008 im Jahresdurchschnitt eine Teuerungsrate von 2,5%.

Im nächsten Jahr wird sich unserer Einschätzung nach der Preisauftrieb weiter abschwächen. Allerdings dürfte dies nur der Fall sein, wenn sich – wie hier unterstellt – die Lage an den Energie- und Rohstoffmärkten beruhigt und der Anstieg der Nahrungsmittelpreise abschwächt. Binnenwirtschaftlich ist nämlich eine höhere Teuerung angelegt. Zum einen steigen voraussichtlich die Lohnstückkosten. Zum anderen ist die Liquiditätsversorgung angesichts der seit langem kräftig gestiegenen Geldmenge im Euro-Raum reichlich. Insgesamt erwarten wir für 2009 einen Rückgang der Teuerungsrate auf 2,0%.

5. Entspannte Haushaltslage verleitet zu lockerer Ausgabenpolitik

Die Lage der Staatsfinanzen hat sich in den vergangenen Jahren entspannt. Im Jahr 2007 konnte zum ersten Mal seit der deutschen Vereinigung ein ausgeglichener Staatshaushalt erzielt werden⁴. Dabei wies der Bund weiterhin einen Fehlbetrag aus (19,8 Mrd. €), während die Länder (5,1 Mrd. €), die Gemeinden (5,9 Mrd. €) und die Sozialversicherung (9,1 Mrd. €) Überschüsse verzeichneten. Ausschlaggebend für den Defizitabbau waren neben konjunkturbedingten Entlastungen insbesondere die kräftige Erhöhung von Steuern und der Abbau von Steuervergünstigungen; außerdem wurde der Anstieg der Staatsausgaben eng begrenzt.

⁴ Der Überschuss im Jahr 2000 in Höhe von 1,3% des BIP beruhte auf den Versteigerungserlösen der UMTS-Mobilfunklizenzen, die 2,5% des BIP ausmachten.

Tabelle 5

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹ 1991 bis 2009; in % des nominalen BIP								
	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Zins-Steuer-Quote ²
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial-beiträge		Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,4	-2,3	14,2
1995 ^a	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 ^b	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,9	2,8	1,4	-3,4	12,7
2006	43,8	22,8	17,3	45,4	2,8	1,4	-1,6	12,2
2007	43,9	23,7	16,5	43,9	2,8	1,5	0,0	11,7
2008 ^p	43,4	23,5	16,2	43,6	2,7	1,6	-0,3	11,6
2009 ^p	43,5	23,7	16,2	43,2	2,7	1,6	0,3	11,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In der Abgrenzung der VGR. – ²Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – ^aOhne Vermögens-transfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo -119,6 Mrd. €). – ^bOhne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). – ^pEigene Prognose.

Die Finanzlage wird sich in diesem Jahr etwas verschlechtern. Die öffentlichen Haushalte werden zusammengenommen voraussichtlich ein Defizit von 7 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 0,3% ausweisen (Tabelle 5). Dies ist nicht nur Einnahmeausfällen aufgrund der Reform der Unternehmensbesteuerung und der Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung geschuldet, auch der Anstieg der Staatsausgaben wird nicht mehr so eng begrenzt wie in den Vorjahren.

Das Steueraufkommen wird in diesem Jahr voraussichtlich nur um 2,1% zu nehmen und damit langsamer als im Vorjahr (8,4%). Zwar führt der kräftigere Einkommenszuwachs zu progressionsbedingten Mehreinnahmen, doch schmälert die zu Beginn des Jahres in Kraft getretene Reform der Unternehmensbesteuerung das Steueraufkommen voraussichtlich um 6,6 Mrd. € (Döhrn et al. 2007: 69). Zudem werden bei den gewinnabhängigen Steuern die Nachzahlungen, die in den vergangenen Jahren ungewöhnlich hoch waren,

Tabelle 6

Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹
 Haushaltsent- (+) und -belastungen (-) in Mrd. € gegenüber 2007

	2008	2009
Abgabenänderungen	-7,1	2,2
Gesetz zur steuerlichen Förderung von Wachstum und Beschäftigung	-0,8	1,2
Haushaltsbegleitgesetz 2006	3,2	3,8
Steueränderungsgesetz 2007	2,2	3,5
Jahressteuergesetz 2007	-0,5	-0,5
Unternehmenssteuerreformgesetz 2008	-6,6	-7,1
Gesetz zur Neuregelung der Besteuerung von Energieerzeugnissen und zur Änderung des Stromsteuergesetzes	0,2	0,5
Drittes Gesetz zur Änderung von Verbrauchsteuergesetzen	0,1	0,1
Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements	-0,3	-0,5
Sonstige Steuerrechtsänderungen ³	0,1	-0,0
Reduktion des Beitragsatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. 1.2008 um 0,9 %-Punkte ⁴	-7,5	-7,7
Erhöhung des Beitragsatzes zur Pflegeversicherung zum 1. 7.2008 um 0,25 %-Punkte ⁴	1,3	2,7
Anhebung des durchschnittlichen Krankenkassenbeitragsatzes um 0,15 %-Punkte in 2008 und um 0,2 %-Punkte in 2009 ⁴	1,6	2,1
Ausgabenänderungen	-6,4	-12,2
Abschaffung der Eigenheimzulage	0,7	1,5
Aussetzung des Riester-Faktors	-0,8	-2,3
Änderung sozialer Leistungen ⁵ (ohne arbeitsmarktpolitische Maßnahmen)	-1,3	-2,1
Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen älterer Menschen	-0,2	-0,2
Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen von Langzeitarbeitslosen mit Vermittlungshemmnissen	-0,6	-1,2
Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen von jüngeren Menschen mit Vermittlungshemmnissen	-0,3	-0,4
Einführung von Eingliederungsscheinen für über 50-jährige Arbeitslose	-0,1	-0,3
Bundesprogramm "Kommunal-Kombi"	-0,4	-0,4
Investitionen in die Betreuungsinfrastruktur ("Krippenplätze")	-1,1	-1,2
Aufstockung der Ausgaben für Verteidigung	-0,7	-0,9
Förderprogramm für Klimaschutz und Energieeffizienz	-0,9	-0,9
Aufstockung der Entwicklungshilfe	-0,8	-0,8
GKV-Wettbewerbsverstärkungsgesetz	0,4	0,4
Aufstockung der Leistungen der Pflegeversicherung	-0,5	-1,0
Einführung einer Euro-Gebührenordnung für Ärzte	-	-1,0
Insgesamt	-13,5	-14,5

¹Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – ²Ohne Berücksichtigung der finanziellen Auswirkungen von Maßnahmen, die schon früher in Kraft getreten sind, wie die Kürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld, die Verringerung der Eigenheimzulage, die Wirkung des Altersvorsorgeanteils (Riester-Treppe) und des Nachhaltigkeitsfaktors bei der Rentenberechnung sowie ohne „heimliche“ Steuererhöhungen. – ³Jahressteuergesetz 2008, Lohnsteuerrichtlinien 2008 und Gesetz zur Förderung der betrieblichen Altersversorgung. – ⁴Nach Abzug der Mehrausgaben des Staates für Beiträge von Empfängern sozialer Leistungen an den jeweiligen Sozialversicherungszweig. – ⁵Z.B. Verkürzung der Zahlung von Kindergeld, Aufstockung der BAföG-Leistungen, Erhöhung des Wohngeldes, Verlängerung der Zahlung des ALG I für über 50-Jährige Arbeitslose und Aufstockung des Kinderzuschlags für Geringverdienende.

merklich sinken. Im kommenden Jahr dürfte das Steueraufkommen mit 4,3% wieder stärker expandieren, da bei der Körperschaft- und der Gewerbesteuer wieder mit einem Zuwachs gerechnet werden kann.

Die Einnahmen der Sozialversicherung werden in diesem Jahr mit 0,8% schwächer als die Bruttolöhne und -gehälter expandieren (3,4%), weil die Sozialabgabenbelastung gesenkt wurde. Im Jahresdurchschnitt geht sie um 0,6%-Punkte auf 40% zurück⁵. Im kommenden Jahr dürften die Einnahmen um 3,3% und damit etwas rascher als die Bruttolöhne und -gehälter zulegen, da mit etwas höheren Beiträgen zur Krankenversicherung zu rechnen ist⁶. Grund dafür ist die Novellierung der Gebührenordnung für Ärzte, die zu Mehrausgaben führen wird. Auch die Ausgaben für Arzneimittel und Krankenhäuser werden wohl weiterhin kräftig expandieren. Alles in allem werden die Staatseinnahmen in diesem Jahr voraussichtlich nur um 1,6% steigen und damit nicht mehr so kräftig wie in den zwei Jahren zuvor; im kommenden Jahr dürften sie um 3,7% zunehmen.

Der Anstieg der Staatsausgaben, der in den vorangegangenen vier Jahren eng begrenzt werden konnte, wird in diesem und dem kommenden Jahr voraussichtlich 2,2% bzw. 2,3% betragen. Zwar dürfte es bei weiter rückläufiger Arbeitslosigkeit zu Entlastungen kommen. Zudem führen die Verkürzung der Bezugsdauer des Kindergelds⁷ und der Wegfall der Eigenheimzulage zu Einsparungen. Dem stehen jedoch erhebliche Mehrausgaben gegenüber, weil der bislang restriktive Ausgabenkurs gelockert und eine Vielzahl von Leistungen aufgestockt wurden. So wurden das BAföG angehoben, die maximale Bezugsdauer von ALG I für über 50-Jährige verlängert, der Kinderzuschlag für Geringverdienende ausgeweitet, das Wohngeld aufgestockt, der den Rentenanstieg begrenzende Riester-Faktor für zwei Jahre ausgesetzt⁸ und die Leistungen der Sozialen Pflegeversicherung erhöht. Zudem

Zahlreiche
Transfers
erhöht

⁵ Die sinkende Beitragslast ist Ergebnis zweier gegenläufiger Effekte: Zwar wird der durchschnittliche Krankenkassenbeitrag um knapp 0,2%-Punkte steigen und zur Jahresmitte wird der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,25%-Punkte auf 1,95% angehoben, doch wurde der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung zu Jahresbeginn um 0,9 -Punkte auf 3,3% gesenkt.

⁶ Der hier zugrunde gelegte Anstieg der Krankenkassenbeiträge ist freilich mit Unsicherheit behaftet, da derzeit noch offen ist, ob der Gesundheitsfonds, der zum 1. Januar 2009 eingeführt wird (Döhrn et al. 2006: 147–148), - anders als hier unterstellt - den Wettbewerb unter den Krankenkassen erhöht.

⁷ Die Altersgrenze für die Gewährung von Kindergeld wurde für Kinder ab dem Geburtsjahr 1983 auf 25 Jahre gesenkt.

⁸ Der 2007 erzielte Lohnanstieg je Beschäftigten hätte – unter Ausklammerung von Ein-Euro-Jobs – für sich genommen eine Rentenerhöhung um 1,4% 2008 zur Folge; zudem schlägt der Nachhaltigkeitsfaktor Renten steigernd zu Buche. Der um 0,4%-Punkte höhere Beitragssatz in der Gesetzlichen Rentenversicherung ab Januar 2007 wird auf die Rentensteigerung

wurden im Bereich der Arbeitsmarktpolitik mehrere Beschäftigungsprogramme beschlossen (Tabelle 6). Details zu alledem enthält die konjunkturpolitische Chronik des RWI Essen (www.rwi-essen.de/kchronik).

Heimliche
Steuererhöhungen
verbessern 2009 die
Haushaltssituation

Ferner sind für den öffentlichen Dienst – nach der Stagnation in den vergangenen Jahren – deutliche Lohnsteigerungen zu erwarten⁹ und der Personalbestand wird wohl in einigen Bereichen aufgestockt. Auch dürften die Subventionen in diesem Jahr kräftig steigen. Zum einen werden innovative Klimaschutzprojekte und die Markteinführung energiesparender Produkte gefördert werden. Zum anderen leisten der Bund und einzelne Länder Unterstützungszahlungen an Banken, die im Zusammenhang mit der US-Immobilienkrise in Schieflage geraten sind. Zudem dürften die Altersrenten in diesem wie im kommenden Jahr mit 1,1% bzw. rund 2% verstärkt zunehmen. Schließlich sind für beide Jahre deutlich höhere staatliche Investitionen geplant, um den vor allem bei Städten und Gemeinden aufgestauten Nachholbedarf zu verringern, und um die Betreuungsinfrastruktur für Kinder unter drei Jahren auszubauen¹⁰.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte dank der dann wieder kräftigeren wirtschaftlichen Expansion verbessern. Der Staat wird – auch aufgrund heimlicher Steuererhöhungen – voraussichtlich einen Haushaltsüberschuss von 8 Mrd. € (0,3% des BIP) aufweisen. Die verbesserte Haushaltssituation dürfte die Voraussetzung dafür schaffen, dass die Schuldenstandsquote kräftig sinkt und sich dem im Maastrichter Vertrag festgelegten Referenzwert von 60% annähert.

6. Wirtschaftspolitik

Die ungünstigeren weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Turbulenzen an den Finanzmärkten dürften sich – wie ausgeführt – auch auf die

2008 senkend angerechnet. Dämpfend hätte auch die Erhöhung des Altersvorsorgeanteils gewirkt (Riester-Faktor). Diesen hat die Bundesregierung ausgesetzt, was zu einer um 0,6%-Punkte höheren Rentensteigerung führt. Damit dürften die Renten Mitte 2008 um 1,1% erhöht werden. Daran gekoppelt ist das ALG II, das entsprechend steigt.

⁹ Der Tarifvertrag für die Länder sieht für 2008 eine Lohnanhebung um 2,9% ab dem 1. Januar in den alten und ab dem 1. Mai in den neuen Bundesländern vor; die Abschlüsse bei Bund und Gemeinden dürften sich daran orientieren. Für 2009 sind Abschlüsse in einer ähnlichen Größenordnung unterstellt.

¹⁰ Damit im Jahr 2013 750 000 Krippenplätze zur Verfügung stehen, womit für 35% der unter Dreijährigen ein Krippenplatz vorhanden wäre, wird die Kindertagesbetreuung in den kommenden sechs Jahren ausgebaut. Die Kosten über den gesamten Zeitraum werden auf rund 12 Mrd. € veranschlagt; davon trägt der Bund insgesamt 4 Mrd. €.

deutsche Konjunktur auswirken. Wir erwarten aber nur eine Verlangsamung der Expansion, keineswegs eine Rezession. Schon deshalb besteht kein Grund für Aktionismus. Vielmehr sollte die Wirtschaftspolitik den in den vergangenen Jahren eingeschlagenen Kurs fortsetzen und die Wachstumskräfte stärken. Dass das rauer werdende internationale Umfeld voraussichtlich keine allzu tiefen Spuren in der deutschen Konjunktur hinterlässt, ist nämlich auch darauf zurückzuführen, dass die endogenen Wachstumskräfte inzwischen stärker sind und die Wirtschaft im Trend kräftiger wächst als noch vor wenigen Jahren. Dazu hat auch die Wirtschaftspolitik beigetragen. Allerdings ist sie derzeit im Begriff, diese Erfolge zu gefährden.

So hat die Finanzpolitik den restriktiven Ausgabenkurs gelockert und die Ausgaben in Teilbereichen wieder stärker erhöht. Dass die Staatsausgaben 2008 voraussichtlich nur um 2,2% steigen, ist überwiegend sinkenden Ausgaben für die Arbeitsmarktpolitik zu verdanken. Ohne die Leistungen der Bundsagentur und ohne das ALG II dürften die Ausgaben um schätzungsweise 2,9% zunehmen. Zwar liegt dieser Anstieg noch knapp unter dem trendmäßigen Zuwachs des nominalen BIP, den wir mit rund 3% veranschlagen. Er ist aber kaum noch mit dem Ziel kompatibel, die Staatsquote zu senken, und eröffnet allenfalls geringe budgetäre Spielräume, die Steuer- und Abgabenbelastung weiter zurückzuführen. Außerdem werden bereits weitere Erhöhungen der Staatsausgaben diskutiert. So wurden beispielsweise eine Anhebung des Kindergelds, die Einführung eines Betreuungsgelds und zusätzliche Ausgaben für den Klimaschutz vorgeschlagen, ohne dass erkennbar ist, wie dies auf Dauer finanziert werden soll.

**Wende
zum Schlechteren
in der Arbeits-
marktpolitik**

In der Arbeitsmarktpolitik ist eine Wende zum Schlechteren bereits vollzogen, obwohl einige der Reformen der vergangenen Jahre nun Früchte zu tragen beginnen. Im jüngsten Aufschwung wurden in beträchtlichem Maße neue Arbeitsplätze geschaffen. Insbesondere konnten „Problemgruppen“ vermehrt in Beschäftigung vermittelt werden. Gerade dieser Personenkreis ist aber von den „Nachbesserungen“ der Arbeitsmarktreformen negativ tangiert. Für ältere Arbeitslose wurde die Bezugsdauer von ALG I verlängert, was für diese den Anreiz vermindert, eine neue Beschäftigung aufzunehmen; und Unternehmen dazu verleiten könnte, wieder vermehrt ältere Mitarbeiter zu entlassen. Zudem wurden in einigen Branchen Mindestlöhne eingeführt, und in anderen wird deren Einführung geplant. Dies dürfte es gerade gering Qualifizierten erschweren, einen Arbeitsplatz zu finden. Weitere Regulierungen werden diskutiert, wie Beschränkungen bei der Nutzung der Zeitarbeit, einem der zuletzt dynamischsten Segmente des Arbeitsmarkts. Eine Re-Regulierung des Arbeitsmarkts würde die Anpassungsfähigkeit an exogene Schocks verringern.

Auch mit Blick auf konjunkturelle Risiken wäre es am besten, wenn die Wirtschaftspolitik den wachstumsorientierten Kurs fortsetzen würde. Durch einen steileren Wachstumstrend lassen sich Schocks besser verkraften, ohne dass die Wirtschaft in eine Rezession gerät. Stattdessen werden das Wachstum schädigende Maßnahmen umgesetzt und Konjunkturprogramme diskutiert, ohne dass bisher ernstzunehmende Prognostiker eine Rezession vorhersehen. Was aber sollte die Wirtschaftspolitik unternehmen, falls die Konjunktur in Deutschland sich doch stärker als erwartet abschwächt?

Am raschesten reagieren könnte die Geldpolitik. Die EZB hat bis jetzt – nach unserer Einschätzung zu Recht – eine abwartende Haltung eingenommen. Einerseits hat sich die wirtschaftliche Expansion zwar abgeschwächt. Andererseits hat sich die Inflation beschleunigt, und die Gefahr ist groß, dass sich höhere Inflationserwartungen bilden. In Abwägung beider Risiken hat die EZB bisher den Leitzins konstant gehalten. Engpässen am Interbankenmarkt infolge der Finanzmarkturbulenzen begegnete sie mit der Bereitstellung kurzfristiger Liquidität, was unserer Einschätzung nach den Ursachen besser gerecht wird als allgemeine Zinssenkungen. Dies gilt umso mehr, als die Liquiditätsversorgung in der langen Frist ohnehin zu großzügig ist, was einer der Gründe der gegenwärtigen Probleme sein dürfte. So hat die EZB ihr „Pulver noch nicht verschossen“ und könnte bei einer erkennbar schwächeren Konjunktur reagieren. Sinkt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung deutlich, dann müsste sie auch weniger Sorge haben, mit einem Zinsschritt den Inflationserwartungen Auftrieb zu geben.

Die Finanzpolitik würde im Fall eines Abschwungs durch die automatischen Stabilisatoren verstetigend auf die Konjunktur wirken. Für sie stellt sich die Situation weitaus günstiger dar als 2001, als der Staatshaushalt noch beträchtliche strukturelle Defizite aufwies und der Konsolidierungskurs die Wirkung der Stabilisatoren einschränkte. Bei einem derzeit nach unserer Einschätzung strukturell nahezu ausgeglichenen Budget könnte man die Stabilisatoren voll wirken lassen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik 2008 aufgrund der Unternehmensteuerreform, der Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung und kräftiger steigender Staatsausgaben ohnehin expansiv ausgerichtet sein wird. Der fiskalische Impuls macht unserer Schätzung nach 0,7% in Relation zum BIP aus.

**Automatische
Stabilisatoren
könnten
vollständig
wirken**

Diskutiert wird in Wissenschaft und Öffentlichkeit, ob darüber hinaus im Falle einer Rezession eine diskretionäre Finanzpolitik einen Beitrag zur Stabilisierung der Konjunktur leisten sollte. Elmendorf/Furman (2008: 7-9) nennen drei Gründe, unter denen dies erforderlich sein könnte: Erstens, wenn die Geldpolitik die Zinsen schon so weit gesenkt habe, dass weitere expansive Maßnahmen nur schwer zu realisieren wären. Diese Vorausset-

zung ist derzeit im Euro-Raum nicht erfüllt. Zweitens könnte die Finanzpolitik einspringen, wenn die Geldpolitik wirkungslos sei, etwa weil der Bankensektor in Problemen stecke und deshalb Zinssenkungen nicht weitergäbe oder die Kreditvergabe sogar einschränke. Ein solches Risiko könnte gegenwärtig angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten entstehen, wenn auch eine Kreditklemme im Euro-Raum bisher nicht erkennbar ist. Drittens könnte eine staatliche Ausgabenpolitik hilfreich sein, wenn eine Stabilisierung von Wachstum und Beschäftigung gelingen soll, ohne die Spätfolgen einer zu expansiven Geldpolitik befürchten zu müssen. Dieser Punkt könnte derzeit insofern relevant sein, als die Liquiditätsversorgung im Euro-Raum ohnehin schon reichlich ist und die Inflationsraten hoch sind.

Für den Fall, dass Deutschland und mit ihm wohl der Euro-Raum in eine Rezession abgleitet, sollte man also den Einsatz finanzpolitischer Instrumente nicht grundsätzlich ausschließen. Allerdings liegt das eigentliche Problem in der Ausgestaltung einer konjunkturgerechten Finanzpolitik. Sie sollte nach der Auffassung von Elmendorf/Furman (2008) rechtzeitig, gezielt und zeitlich beschränkt erfolgen. Das CBO (2008: 8) nennt als weiteres Kriterium die Konsistenz mit den langfristigen Zielen der Finanzpolitik.

Diese Anforderungen legen die Messlatte an die Instrumente sehr hoch. Ein rechtzeitiger Einsatz ist nur möglich, wenn man erstens die Notwendigkeit einer konjunkturpolitischen Maßnahme früh genug erkennt – was angesichts der Schwierigkeit, konjunkturelle Wendepunkte zu prognostizieren, bereits ein großes Problem darstellt – und zweitens die Instrumente rasch wirken. Letzteres ist beispielsweise bei den in den USA beschlossenen Steuergutschriften der Fall. Ein ähnliches Programm für Deutschland wäre schon allein deshalb schwer vorstellbar, weil die Gesetzgebung längere Zeit in Anspruch nimmt, da bei vielen finanzpolitischen Maßnahmen die Interessen von Bund, Ländern und Gemeinden unter einen Hut gebracht werden müssen.

**Statt Konjunkturprogramm
Reformen für
mehr Wachstum
umsetzen**

Auch ein gezieltes, ursachenadäquates Programm wäre schwer zu finden. In den USA liegt eine wichtige Wurzel des aktuellen Problems bei Haushalten mit niedrigen Einkommen, die die Zinsen für ihre Hypotheken nicht aufbringen können. Bei einer solchen binnenwirtschaftlichen Ursache können Steuergutschriften helfen. Käme es in Deutschland zu einer Rezession, wären wohl eine nachlassende Weltkonjunktur und globale Probleme des Finanzsektors der Auslöser. Ein Reagieren der Finanzpolitik darauf hieße, die Einnahmen- und Ausgabenpolitik hierzulande an der internationalen Konjunkturlage ausrichten zu wollen. Es ist fraglich, ob dies eine wachstumsgerechte Politik ermöglicht. Eine Befristung schließlich ist bei den verschiedentlich bereits ins Gespräch gebrachten Vorschlägen kaum erkennbar. Eine Erhöhung des Kindergelds, des Wohngelds oder des Sozialgelds eignen sich

nicht als konjunkturpolitische Maßnahme, da sie auf Dauer anzulegen sind, und nicht wieder gekürzt werden können, nur weil die Konjunktur besser läuft.

Überstürzte finanzpolitische Maßnahmen sind also bei der derzeitigen Konjunkturlage nicht nur überflüssig, sondern es wäre auch – falls man sie für erforderlich hält – schwierig, die Maßnahmen so zu gestalten, dass sie die genannten und wohl allgemein akzeptierten Anforderungen erfüllen. Unserer Einschätzung nach ist daher eine Politik vorzuziehen, die langfristig das Wachstum fördert. Ihr Timing könnte allerdings so gestaltet werden, dass sie auch zur Stabilisierung der Konjunktur beiträgt. Eine dieser wünschenswerten Maßnahmen ist die Senkung der Steuer- und Abgabenlast. Ein Weg dahin könnte die Reduktion oder gar der Abbau des Solidaritätszuschlags sein. Dies wäre sogar rasch zu realisieren, da er allein dem Bund zufließt. Ferner sollten heimliche Steuererhöhung an die Steuerzahler zurückgegeben und, um sie künftig zu vermeiden, der Einkommensteuertarif umgestaltet werden. Solche Maßnahmen würden freilich das strukturelle Defizit wieder zunehmen lassen. Daher sollte gleichzeitig beschlossen werden, in den nächsten Jahren weitere Subventionen abzubauen. Da Steuersenkungen mit Anreizwirkungen verbunden sind und ein höheres Wachstum generieren dürften, führen sie auch zu Steuererhöhungen und finanzieren sich dadurch zum Teil selbst. Daher müsste der Subventionsabbau nicht einmal in voller Höhe der steuerlichen Entlastung entsprechen.

Käme es entgegen unseren Erwartungen doch zu einer deutlichen konjunkturellen Verlangsamung und wäre ein solches Programm beschlossen, so könnte die Finanzpolitik die Maßnahmen bereits kurzfristig in Kraft setzen und damit die Konjunktur stabilisieren, und zugleich mittelfristig das Wachstum stärken.

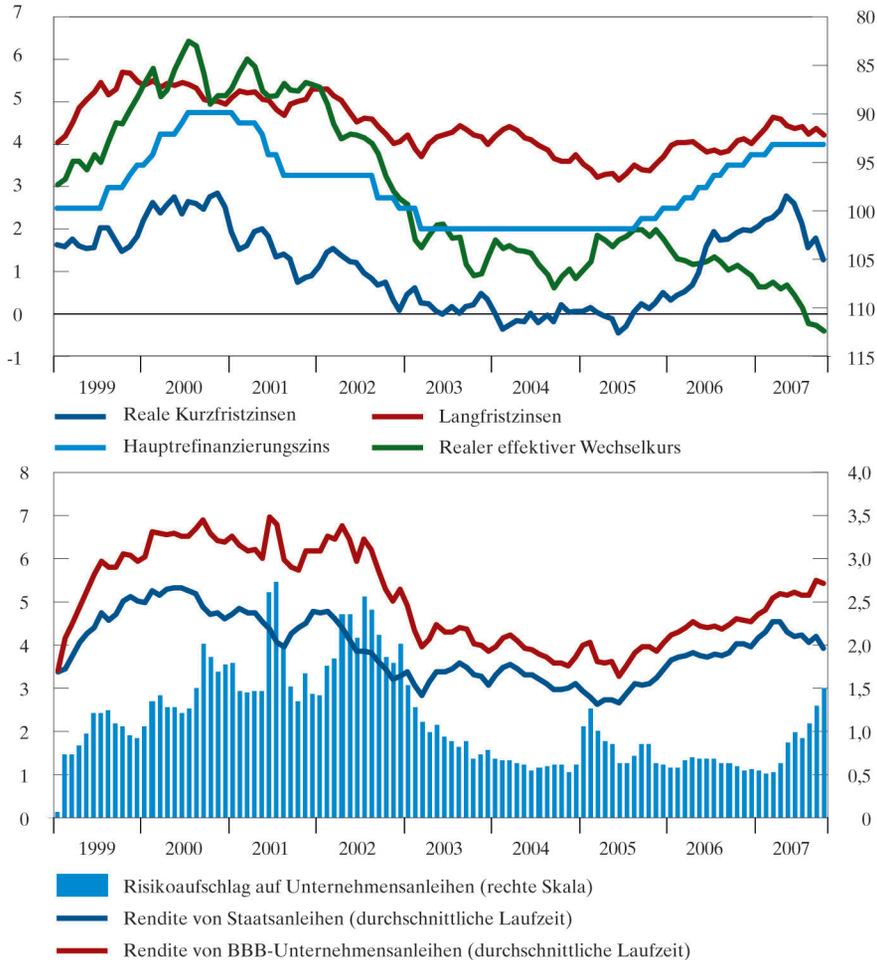
6.1 Geldpolitik weiterhin in einem – teilweise selbstverschuldeten – Dilemma

Die EZB hat seit der letzten Zinserhöhung im Juni vergangenen Jahres den Leitzins konstant auf 4,00% gelassen. Damit hat sie auf eine zunächst für den Herbst 2007 angekündigte – und aufgrund der hohen Inflationsrate und der damals guten Konjunktur auch folgerichtige – Zinserhöhung verzichtet. Grund für diesen Verzicht waren die Verwerfungen an den Finanzmärkten infolge der Immobilienkrise in den USA. Diese hatten damals zu einem massiven Vertrauensverlust geführt, insbesondere der Banken untereinander. Sichtbar wird dies u.a. am Anstieg der kurzfristigen Zinssätze am Interbankenmarkt und der Risikoprämien an den Kapitalmärkten (Schaubild 6). Gesunken sind hingegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen guter Bonität, da diese von den Investoren in Krisenzeiten als „sichere Häfen“ genutzt werden. Anders als die Federal Reserve der USA hat die

**Monetäre
Rahmen-
bedingungen
wenig verändert**

Schaubild 6

Monetäre Rahmenbedingungen im Euro-Raum 1999 bis 2007; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

RWI
ESSEN

EZB auf Zinssenkungen verzichtet. Vielmehr hat sie – zeitweise in erheblichem Umfang – zusätzliche Liquidität bereitgestellt und damit ihre Funktion als *lender of last resort* zu erfüllen versucht, ohne einen generellen Politikwechsel zu vollziehen.

Die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur im Euro-Raum haben sich bei dieser Politik insgesamt gesehen wenig verändert (Schaubild 5).

Zwar sind die kurzfristigen Realzinsen deutlich gefallen von knapp 3% im August 2007 auf unter 1,5% im Januar 2008. Dies ist zum kleineren Teil auf eine Entspannung am Interbankenmarkt zurückzuführen; dort sind die Dreimonatszinsen erst in jüngster Zeit von über 4,8% im Dezember auf zuletzt 4,5% gesunken. Der größere Teil ist Ausdruck der höheren Inflation. In den vergangenen sechs Monaten ist die Teuerungsrate von 1,7 (1,8)% auf über 3% gestiegen.

Auch die Kapitalmarktzinsen signalisieren eine Verbesserung des monetären Rahmens. Sie waren mit 4,1% im Dezember 2007 rund einen halben Prozentpunkt niedriger als bei Ausbruch der Hypothekenkrise. Die Realzinsen sind gemessen an früheren wirtschaftlichen Aufschwungphasen ohnehin niedrig. Allerdings ist der Zinsrückgang in erster Linie bei risikoarmen Anlagen zu beobachten. Bei risikoreicheren Anlagen sind wachsende Zuschläge gegenüber Staatsanleihen zu zahlen. Bei BBB-gerateten Unternehmensanleihen sind diese seit August 2007 um einen halben Prozentpunkt gestiegen (Schaubild 6), bei riskanteren Titeln noch deutlich mehr. Gleichwohl sind die Risikoprämien immer noch niedriger als beispielsweise Ende 2002. Alles in allem ist die Geldpolitik mit Blick auf ihre konjunkturellen Wirkungen expansiv ausgerichtet.

Von der außenwirtschaftlichen Seite her haben sich die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur im Euro-Raum hingegen deutlich verschlechtert. Der Euro wertete seit August 2007 um real effektiv etwa 4% auf. Treibende Kraft war der Wechselkurs gegenüber dem Dollar. Dieser verlor zum einen an Wert, weil sich die Wachstumsaussichten für die USA relativ zum Euro-Raum eingetrübt haben. Zum anderen haben die bereits vollzogenen und die noch absehbaren Zinssenkungen in den USA die Nachfrage nach Anlagen in Euro erhöht.

Zwar haben mittlerweile die Konjunkturrisiken auch für Europa zugenommen. Gegen eine expansivere Ausrichtung der Geldpolitik spricht jedoch die Preissteigerung (Schaubild 7). Derzeit liegt die Teuerungsrate um 1%-Punkt über dem Wert, den die EZB mit dem Ziel der Preisniveaustabilität für kompatibel hält. Dies würde für sich genommen eine straffere Geldpolitik erfordern. Zwar wird häufig ins Feld geführt, dass die Kerninflation, welche extrem volatile Komponenten des HVPI wie Nahrungsmittel und Energie vernachlässigt, mit 1,9% im Dezember 2007 unterhalb des Stabilitätsziels der EZB lag. Zudem sollte der Teuerungsschub durch die Mehrwertsteueranhebung in Deutschland, der 2007 auch im Euro-Raum spürbar war, 2008 auslaufen.

**Inflation liegt
deutlich über
dem Ziel der EZB**

Allerdings sollte man unserer Einschätzung nach die aktuelle Erhöhung der Inflationsrate nicht verharmlosen. Es erscheint nämlich fraglich, ob die gängige Definition von Kerninflation noch den Zweck erfüllt, die Inflationsrate um zufällige und kurzfristige Schwankungen zu bereinigen, um ein besseres Maß für den (zukünftigen) Inflationstrend zu erhalten. Die Preise vieler im Zuge dieser Bereinigung aus der Teuerungsrate herausgerechneten Güter weisen nämlich seit geraumer Zeit einen mehr oder weniger stabilen Aufwärtstrend auf. Hält dieser an, ist nicht davon auszugehen, dass die Inflationsrate nach einiger Zeit „von selbst“ auf das Niveau der so gemessenen Kerninflation zurückgehen wird. Erhöhte Inflationsgefahren signalisiert auch, dass ein höherer Anteil der im HVPI enthalten Güter als in der Vergangenheit überdurchschnittlich hohe Preissteigerungen aufweist. Dies kann zum einen dazu führen, dass die von den Verbrauchern gefühlte Inflation steigt, was sich in höheren Lohnforderungen und damit in Zweitrundeneffekten niederschlagen kann. Zum anderen bedeutet dies, dass anscheinend viele Unternehmen starke Preiserhöhungen durchführen können, entweder um höhere Lohn- oder sonstige Faktorkosten auszugleichen oder schlicht um ihre Gewinne auszuweiten.

Zudem signalisiert auch die monetäre Säule der geldpolitischen Strategie der EZB weiterhin Risiken für die künftige Preisniveaustabilität. Die Wachstumsraten der Geldmengen M1 und M3 liegen bereits seit Mitte 2004 stets und mit zunehmendem Abstand über dem Referenzwert der EZB. Das Wachstum von M3 hat sich von 11,5% im dritten Quartal 2007 sogar auf über 12% im November erhöht; lediglich die enger abgegrenzte Geldmenge M1 stieg zuletzt verlangsamt um 6%. Zudem wurde die Kreditvergabe an den nicht-öffentlichen Sektor abermals stärker ausgeweitet; der Zuwachs betrug im vierten Quartal 2007 mehr als 12% nach gut 11,5% im dritten Quartal.

Die Inflationserwartungen für 2008 haben sich gemäß dem *Survey of Professional Forecasters* ebenfalls nach oben verschoben. Sie betragen jetzt 2,5% und sind damit um 0,5 Prozentpunkte höher als in der letzten Umfragerunde. Die erwartete Teuerungsrate für das Jahre 2009 liegt hingegen unverändert gegenüber dem Herbst 2007 bei 2,0%. Die längerfristigen Inflationserwartungen haben sich nur sehr leicht von 1,93% auf 1,95% erhöht und sind damit weiterhin gerade noch zielkonform. Insofern ist es der EZB bisher wohl zumindest gelungen, das Entstehen von langfristigen Inflationserwartungen zu verhindern. Allerdings errechnet sich aus dem Vergleich der Verzinsung indexierter und nicht-indexierter Anleihen inzwischen bereits eine erwartete Inflationsrate von 2,2%.

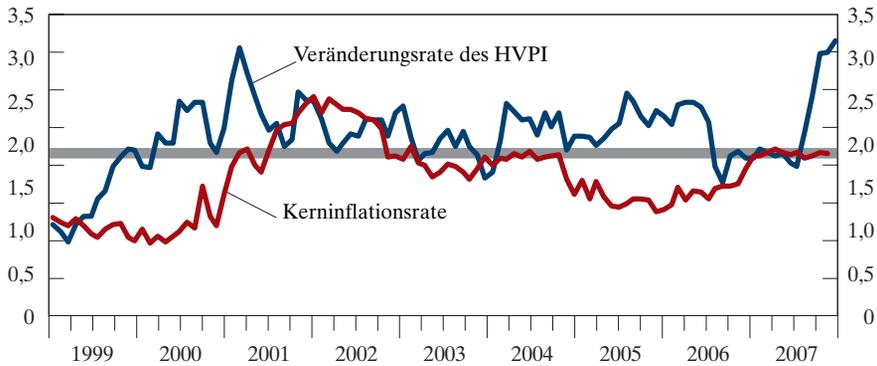
Inflations-
erwartungen
leicht gestiegen

Dass die langfristigen Inflationserwartungen gemessen an der augenblicklichen Teuerung noch gering sind, mag auch daran liegen, dass sich von realwirt-

Schaubild 7

Preisentwicklung im Euroraum

1999 bis 2007; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT.



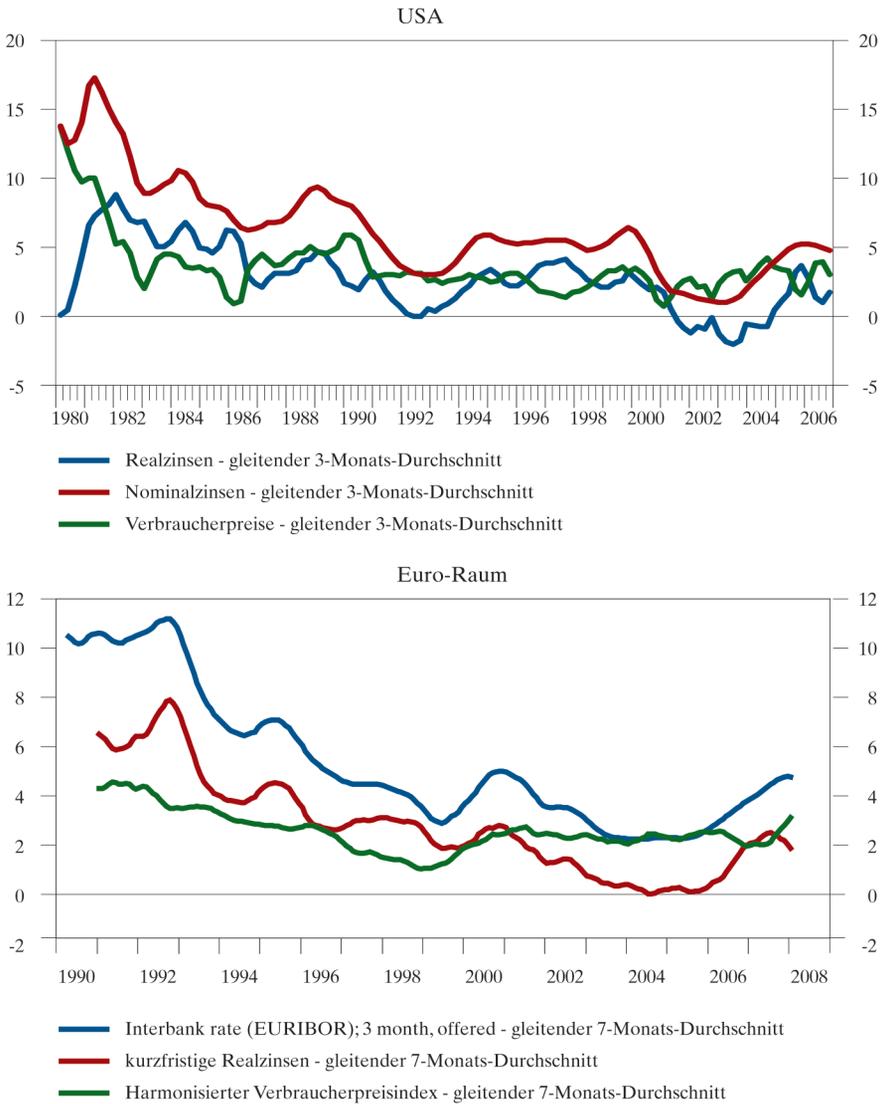
schaftlicher Seite her die Inflationsgefahren zumindest auf den ersten Blick verringert haben. So haben die Teilnehmer des *Survey of Professional Forecasters* die erwartete Zunahme des BIP für 2008 um 0,3%-Punkte und die für 2009 um 0,2%-Punkte gesenkt. Zugleich wurde die Prognose für die Arbeitslosigkeit angehoben. Treffen diese Erwartungen zu, müsste auch das Risiko sinken, dass sich der Lohnanstieg im Euro-Raum spürbar verstärkt. Die EZB hat in der Vergangenheit immer wieder darauf hingewiesen, dass sie eine Lohn-Preis-Spirale bekämpfen wird, sobald sich Anzeichen dafür finden. Der von ihr ermittelte Indikator der Tarifverdienste deutet bislang nicht auf ein solches Risiko hin, und der etwas raschere Anstieg der Arbeitskosten je Stunde wurde von der günstigen Produktivitätsentwicklung kompensiert, so dass die Lohnstückkosten im Euro-Raum im dritten Quartal 2007 im Vergleich zum zweiten konstant geblieben sind.

In Abwägung der gestiegenen Inflationsgefahren einerseits, den größer gewordenen Abwärtsrisiken für die Konjunktur andererseits erscheint eine abwartende Haltung der EZB weiterhin gerechtfertigt. Erschwert wird dies allerdings durch die kräftigen Zinssenkungen der US-Notenbank. Sie könnten den Erwartungsdruck seitens der Finanzmärkte erhöhen und die Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar verstärken und so die EZB unter Umständen zu Zinssenkungen zwingen. Stabilitätskonform wären diese aber nur, wenn die Konjunktur im Euro-Raum so deutlich an Fahrt verliert, dass der Inflationsdruck nachlässt, oder wenn aufgrund der Aufwertung des

**Abwartende
Haltung der EZB
gerechtfertigt**

Schaubild 8

Zinsen und Inflationsraten im längerfristigen Vergleich 19 bis 2007; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB und der Federal Reserve.

Euro die Importpreise sinken. Denn die EZB muss darauf achten, dass der derzeit starke Anstieg des HVPI sich nicht in einer Erhöhung des Inflationstrends niederschlägt, was die Reputation der EZB beschädigen würde.

Bei alledem stellt sich die Frage, ob sich die Notenbanken nicht selbst in das gegenwärtige Dilemma manövriert haben. So war die Geldpolitik insbesondere auch der *Federal Reserve* über den gesamten jüngsten Konjunkturzyklus hinweg – gemessen am Zinsniveau – expansiver ausgerichtet als in früheren Zyklen.¹¹ Dabei sollte sie ähnlich wie man der Fiskalpolitik empfiehlt bei guter Konjunktur Haushaltüberschüsse zu erzielen, in Aufschwungsphasen ein „Zinspolster für ungünstige Zeiten“ bilden (White 2008). Schaubild 7 zeigt, dass dies in der Vergangenheit zunehmend weniger geschehen ist, insbesondere nicht in den Jahren nach der Rezession von 2001. Ein Rückgang der Nominalzinsen um über 4%-Punkte hatte dazu geführt, dass die unteren Wendepunkte von Nominal- und Realzinsen um etwa 2%-Punkte niedriger waren als im vorangegangenen Zinstiefpunkt. Nach 2002 blieben die Zinsen relativ lange auf dem historisch niedrigen Niveau. Während dieser Zeit hat die Fed möglicherweise der nächsten spekulativen Blase Vorschub geleistet¹².

Seit Ende 2003 hat die Fed den Leitzins zwar in vielen Schritten relativ schnell erhöht. Am Ende des Zinserhöhungszyklus im Sommer 2007 lagen die Kurzfristzinsen nominal aber lediglich bei gut 5% und real bei gut 2%, und damit ebenfalls niedriger als am oberen Wendepunkte aller Zinszyklen der vergangenen 30 Jahre. Besonders prekär wird die aktuelle Situation dadurch, dass die laxe Geldpolitik und die so nicht voraussehbaren Verteuerungen von Nahrungsmitteln und Rohstoffen die Inflation in den USA stark anziehen ließen. Die Fed befindet sich daher derzeit in einer höchst ungemütlichen Situation: Obwohl die USA wahrscheinlich erst am Beginn einer Schwächephase, wenn nicht sogar einer Rezession stehen, ist das Zinsniveau bereits niedriger als in vergleichbaren früheren Konjunkturlagen. Gleichzeitig ist die Inflationsrate erstmals seit 1991 höher als 4%.

Auch im Euro-Raum gingen die Zinsen von Zyklus zu Zyklus zurück, womit die Geldpolitik in der Tendenz expansiver geworden ist. Bis 1998 war dies dadurch gerechtfertigt, dass auch die Inflation im Euro-Raum stark rückläufig war. Nach dem Platzen der New Economy-Blase 2000 hat die EZB weniger

¹¹ Die folgenden Ausführungen bewerten die langfristige Ausrichtung der Geldpolitik anhand der Kurzfristzinsen und der Inflationsrate. Daneben sind auch Größen wie der natürliche Realzins oder die Zinsprämien auf Fristigkeit und Risiko Maßstab des Expansionsgrades der Geldpolitik. Diese Faktoren können sich durch Veränderungen wie die wachsende Integration der Finanzmärkte ändern. Auf sehr lange Sicht dürften diese Faktoren aber stationär sein.

¹² Eine ähnliche Argumentation vertrat Taylor (2007) während eines Symposiums der *Federal Reserve Bank of Kansas City* in Jackson Hole zum Thema Immobilien, Immobilienfinanzierung und Geldpolitik im September 2007. Ein von ihm propagierter alternativer Zinspfad sieht bereits ab Ende 2002 Zinserhöhungen vor.

von ihrem „Zinspolster“ verbraucht als die Fed. Sie senkte den Leitzins von 2000 bis 2003 nur um 2,75%-Punkte auf 2%, und sie erhöhte die Zinsen anschließenden so weit, dass die Kurzfristzinsen Ende 2007 in etwa so hoch waren wie im vorangegangenen konjunkturellen Hochpunkt. Damit befindet sich die EZB – gemessen an ihrem „Zinspolster“ – in einer besseren Ausgangslage als die Fed. Gemessen an der Inflation ist die Ausgangslage jedoch auch im Euro-Raum ungünstiger als 2000, da die Teuerung – wenngleich auch durch vorübergehende Effekte getrieben – höher ist.

Die langfristige Ausrichtung der Geldpolitik sollte aus unserer Sicht neutral sein, und zwar unabhängig davon, ob die Notenbank nur der Preisniveaustabilität verpflichtet ist oder zusätzlich auch der Beschäftigung. Eine Tendenz zu niedrigeren Zinsen wird zwar häufig durch eine trendmäßig sinkende Inflation zu rechtfertigen versucht. Doch besteht die Gefahr, dass über längere Zeit inflationsdämpfende Faktoren unvorhersehbar ihre Wirkung verlieren und eine zuvor konjunkturbereinigt laxer werdende Geldpolitik schließlich inflationär wird. Trotzdem gibt es für die EZB – wie diskutiert – gute Gründe, derzeit (noch) auf Zinserhöhungen zu verzichten. Sollte aber, wie wir prognostizieren, die Konjunktur im Verlauf des kommenden Jahres an Fahrt gewinnen, dürfte die EZB die Zinsen erhöhen, um die Inflation zu bekämpfen. Sollte sich hingegen eine negativere konjunkturelle Entwicklung verbunden mit geringeren Inflationsgefahren abzeichnen, kann die EZB die Zinsen senken. Für diesen Fall hat die EZB noch wesentlich mehr „Pfeile im (geldpolitischen) Köcher“ als die Fed.

Im Euro-Raum
noch Zinspolster
vorhanden

6.2 Finanzpolitik sollte qualitativer Konsolidierung Vorrang einräumen

Die Finanzpolitik hat in den vergangenen Jahren beachtliche Konsolidierungserfolge erzielt. Die hohen Haushaltsfehlbeträge konnten abgebaut und im Jahr 2007 zum ersten Mal seit der deutschen Vereinigung ein ausgeglichener Staatshaushalt erzielt werden. Dies weckt allerdings Begehrlichkeiten und erschwert es der Finanzpolitik – gerade mit Blick auf das Wahljahr 2009 –, den Anstieg der Staatsausgaben weiterhin eng zu begrenzen. Eine Vielzahl von Transfers wurde – wie in Abschnitt 5 dargestellt – bereits aufgestockt, und aufgrund der anstehenden Entscheidungen zum Familienleistungsausgleich und zur Anpassung der Regelsätze bei der Sozialhilfe muss mit weiteren Erhöhungen gerechnet werden. Hinzu kommen vielfältige Ausgabenwünsche; sie reichen von der Einführung eines Betreuungsgelds über die Erhöhung des Kindergelds bis hin zu zusätzlichen Ausgaben für den Klimaschutz. Sollte die Finanzpolitik dem nachgeben, wäre die qualitative Konsolidierung gefährdet. Aber auch die quantitative Konsolidierung ist noch nicht abgeschlossen, so-

Tabelle 7

Finanzwirtschaftliche Planungen der Bundesregierung											
2001 bis 2020											
Indikator/ Stabilitätsprogramm	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Wachstum des realen BIP¹											
2000	2¾	2½	2½	2½	–	–	–	–	–	–	–
2001	¾	1¼	2½	2½	2½	–	–	–	–	–	–
2002	0,6	½	1½	2¼	2¼	2¼	–	–	–	–	–
2003	0,6	0,2	0	1½–2	2¼	2¼	2¼	–	–	–	–
2004	0,6	0,2	–0,1	1½–2	1½	1¾	2	2	–	–	–
2006 (Feb.)	1,2	0,0	–0,2	1,3	0,9	1,4	1	1¾	1¾	–	–
2006 (Dez.)	1,2	0,0	–0,2	1,3	0,9	2,3	1,4	1¾	1¾	1¾	–
2007	1,2	0,0	–0,2	1,3	0,9	2,9	2,4	2	1½	1½	1½
Finanzierungssaldo²											
2000	–1½	–1	–½	0	–	–	–	–	–	–	–
2001	–2½	–2	–1	0	0	–	–	–	–	–	–
2002	–2,8	–3¾	–2¾	–1½	–1	0	–	–	–	–	–
2003	–2,8	–3,5	–4	–3½a	–2½	–2	–1½	–	–	–	–
2004	–2,8	–3,5	–3,8	–3¾	–3	–2½	–2	–1½	–	–	–
2006 (Feb.)	–2,8	–3,7	–4,0	–3,7	–3,3	–3,3	–2½	–2	–1½	–	–
2006 (Dez.)	–2,8	–3,7	–4,0	–3,7	–3,2	–2,1	–1½	–1½	–1	–½	–
2007	–2,8	–3,7	–4,0	–3,7	–3,2	–1,6	–0	–½	–0	½	½
Struktureller Finanzierungssaldo³											
2002	–2¾	–3	–2	–1	–1	–½	–	–	–	–	–
2003	–	–3,3	–3	–2½	–2	–1½	–1	–	–	–	–
2004	–	–	–3	–3	–2½	–2	–1½	–1	–	–	–
2006 (Feb.)	–	–	–	–	–3,1	–3	–2	–1½	–1	–	–
2006 (Dez.)	–	–	–	–	–2,8	–2	–1½	–1½	–1	–1	–
2007	–	–	–	–	–	–1,5	–0	–½	–0	0	½
Staatsausgaben⁴											
2000	46½	45½	44½	44	–	–	–	–	–	–	–
2001	48	48	46½	45½	44½	–	–	–	–	–	–
2002	48,3	48½	48	46½	45½	44½	–	–	–	–	–
2003	48,3	48,5	49	47½	46½	45½	44½	–	–	–	–
2004	48,3	48,5	48,8	47½	46	45½	44½	43½	–	–	–
2006 (Feb.)	47,6	48,1	48,4	46,9	46,7	46	45	44	43½	–	–
2006 (Dez.)	47,6	48,1	48,5	47,1	46,8	45½	45	44½	43½	43	–
2007	47,6	48,1	48,5	47,1	46,8	45,4	44	43½	43	42	41½
Abgaben⁵											
2000	41	41	40½	40½	–	–	–	–	–	–	–
2001	41½	42	42	41½	41	–	–	–	–	–	–
2002	41,5	41	41½	41½	41	41	–	–	–	–	–
2003	41,5	41,1	41	40½	40½	40½	40½	–	–	–	–
2004	41,5	41,1	41,2	40	39½	39½	39½	39	–	–	–
2006 (Feb.)	40,8	40,4	40,5	39,5	39,5	39	39½	39	39	–	–
2006 (Dez.)	40,8	40,5	40,6	39,8	39,7	40	40	39½	39½	39	–
2007	40,8	40,5	40,6	39,8	39,7	40,1	40½	39½	39½	39½	39

Nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen. –¹Stabilitätsprogramme 2000 bis 2004: in Preisen von 1995; Stabilitätsprogramm 2006 bis 2007: in Preisen des Vorjahres; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. –²Finanzierungssaldo in % des nominalen BIP. –³Um konjunkturelle Effekte bereinigter Finanzierungssaldo in % des nominalen BIP. –⁴Staatsausgaben in % des nominalen BIP. –⁵Steuern und Sozialabgaben in % des nominalen BIP. –⁶Die Defizitquote wurde im Januar 2004 in einer aktualisierten Version auf 3¼% verringert.

**Weiterhin
Haushaltsdefizite
des Bundes und
vieler Länder**

lange der Bund, neun Bundesländer und viele Gemeinden¹⁴ immer noch Fehlbeträge aufweisen.

Falls die Staatsausgaben jedoch – dem Stabilitätsprogramm entsprechend (BMF 2007) – weiterhin eng begrenzt und die Staatsquote bis 2011 um 2,5%-Punkte zurückgeführt werden kann, eröffnen sich angesichts des mittelfristig strukturell leicht überschüssigen Staatshaushalts Spielräume (Tabelle 7) für eine „offensivere“

Ausrichtung der Finanzpolitik. Die sich abzeichnenden Haushaltsüberschüsse müssen nämlich nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht zur Schuldentilgung verwendet werden. Zudem haben sich die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion darauf verständigt, dass mittelfristig ein konjunkturbereinigtes Defizit von bis zu 1% in Relation zum nominalen BIP zulässig ist¹⁵. Damit wäre Spielraum vorhanden, um die Steuer- und Abgabenlast rasch zu senken oder die investiven Ausgaben in Sach- und Humankapital aufzustocken, während ein forciertes Schuldenabbau wohl nicht hilfreich wäre. Die von einer Stärkung des Wachstumspotenzials ausgehenden Impulse schlagen nämlich gesamtwirtschaftlich wohl stärker zu Buche als die positiven Wirkungen, die sich aus einem Abbau der Staatverschuldung über eine mögliche Verringerung der Zinsen ergeben würden. Werden Finanzierungsüberschüsse allerdings – etwa indem die angesprochene „Wunschliste“ abgearbeitet wird – für höhere konsumtive Ausgaben verwendet, dürfte dies das Wirtschaftswachstum dämpfen, wie z.B. Rechnungen des Sachverständigenrats zeigen (SVR 2002: Zf. 606–613).

**Investive Ausgaben
müssen stärker
gesteigert werden**

Zur qualitativen Konsolidierung sollten die Aufwendungen für Infrastruktur, für Bildung und Ausbildung sowie für Forschung und Entwicklung angehoben werden, weil sie das Wachstumspotenzial steigern¹⁶. Bisher sind die Fortschritte auf diesem Gebiet gering. Nach dem lang andauernden Rückgang, durch den der Anteil der staatlichen Investitionen am BIP von 2,8% im Jahr 1992 auf 1,4% im Jahr 2005 gesunken war, dürfte die Investitionsquote im kom-

¹⁴ Zwar erzielten die Gemeinden insgesamt im vergangenen Jahr einen Überschuss von 5,9 Mrd. €. Doch sind in vielen Kommunen die Fehlbeträge immer noch so hoch, dass sie Haushaltssicherungskonzepte vorlegen müssen, und ihre budgetären Handlungsspielräume aufgrund des kommunalen Haushaltsrechts erheblich eingeengt sind.

¹⁵ Ursprünglich hatten die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion beschlossen, über den Konjunkturzyklus hinweg einen annähernd ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt anzustreben. Damit sollte ein ausreichender Spielraum hergestellt werden, die sich „normalen“ Konjunkturabschwüngen einstellenden Haushaltsdefizite hinnehmen zu können, ohne die Obergrenze der Defizitquote von 3% des BIP zu verletzen. Nach Berechnungen der EU ist dazu indes nur ein Sicherheitspolster von mindestens 1,6% des BIP erforderlich (Buti u.a. 2003; European Commission 2003).

menden Jahr nur auf 1,6% steigen (Tabelle 5). Dies wäre angesichts des hohen Ersatz- und Modernisierungsbedarfs wenig. Auch der Anteil der Bildungsausgaben am BIP hat sich trotz aller Defizite, die internationale Organisationen dem deutschen Bildungssystem bescheinigen, in jüngerer Zeit nicht erhöht. Jedoch zielen beispielsweise die zusätzlichen Mittel für den Ausbau der Kinderbetreuungseinrichtungen und die neu eingeführten Maßnahmen zur Verbesserung von Aus- und Weiterbildung in die richtige Richtung.

Sofern investive Staatsausgaben aufgrund ihrer Produktivitätseffekte einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten oder das Vermögen künftiger Generationen erhöhen, ist aus gesamt- und finanzwirtschaftlicher Sicht eine Kreditfinanzierung akzeptabel. Künftige Generationen wären dann nach dem *pay as you use*-Prinzip an deren Finanzierung beteiligt¹⁷. Allerdings sollten investive Aufwendungen angesichts weiterhin bestehender Konsolidierungserfordernisse im Wesentlichen durch Einsparungen bei den konsumtiven Staatsausgaben und durch den Abbau von Subventionen finanziert werden. Hier bestehen noch beträchtliche Kürzungsmöglichkeiten. Von den knapp 80 Mrd. €, die seinerzeit von Koch und Steinbrück zur Kürzung vorgeschlagen wurden, sind bislang nur rund 10 Mrd. € realisiert worden¹⁸. Weitere Sparpotenziale lassen sich durch eine effizientere Ausgestaltung der Arbeitsmarktpolitik, den Abbau von Privilegien bei der Beamtenversorgung und die Ausschöpfung von Effizienzreserven in der öffentlichen Verwaltung erschließen. Sie zu erkennen, erfordert eine systematische Aufgabenkritik, bei der alle Ausgaben auf dem Prüfstand stehen sollten.

Eine sparsame Haushaltsführung ist auch erforderlich, um der mittelfristig zu erwartenden Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Steuerquote entgegenzuwirken. Ausschlaggebend für diesen Anstieg sind neben dem Abbau der Steuervergünstigungen (Döhrn et al. 2006: 137) „heimliche“ Steuererhöhungen: Mehr und mehr Steuerzahler wachsen aufgrund inflationsbedingter Einkommenssteigerungen in Tarifzonen mit höheren Grenzsteuersätzen hinein, wodurch ihre Steuerbelastung zunimmt, ohne dass dem eine höhere Leistungsfähigkeit zugrunde liegt. In Deutschland sind nämlich der Einkommensteuertarif, die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge zur Berechnung des zu versteuernden Einkommens – anders als z.B. in den USA und

¹⁶ Wissenschaftliche Studien liefern zu den Wirkungen einzelner Arten von Staatsausgaben auf das Wachstum zwar selten eindeutige Antworten, positive Wachstumsbeiträge werden aber bei Ausgaben für Forschung und Entwicklung, Bildung und Infrastruktur ermittelt. Zu einem Literaturüberblick vergleiche Afonso et al. (2005).

¹⁷ Aus intergenerativen Verteilungsüberlegungen hat sich der Sachverständigenrat (2007: Zf. 115ff.) in seiner Expertise „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“ für eine langfristig zulässige, investitionsorientierte staatliche Verschuldung ausgesprochen.

¹⁸ Zusätzlich wurden einige Steuervergünstigungen stärker gekürzt als vorgeschlagen und die nicht zum Abbau vorgesehene Eigenheimzulage gestrichen.

in Kanada – nicht indexiert. Zumindest die seit der Einkommensteuerreform im Jahr 2005 angesammelten heimlichen Erhöhungen sollten durch eine Änderung des Tarifs an die Steuerzahler zurückgegeben werden. Würde eine solche Reform rasch beschlossen, könnte sie falls als erforderlich erachtet so terminiert werden, dass sie zudem die Binnennachfrage stabilisiert. Besser als eine einmalige Veränderung des Tarifs wäre aber, heimliche Steuererhöhungen in Zukunft grundsätzlich zu vermeiden. Hierzu müsste der Tarif indexiert werden, d.h. der Einkommensteuertarif und die Abzugsbeträge würden entsprechend der Inflationsrate jährlich angepasst.

Heimliche
Steuererhöhungen
vermeiden

Darüber hinaus sind weitere Änderungen beim Einkommensteuertarif angezeigt, weil z.B. die Einkommensgrenze, ab der der Spitzensteuersatz greift, im Zuge früherer Reformen gemessen am Einkommensniveau ständig reduziert wurde: Während der Spitzensteuersatz im Jahr 1958 bei einem Einkommen von 56 263 € einsetzte und damit beim 17-fachen des damaligen Durchschnittseinkommens eines Industriefacharbeiters, greift er – sieht man von der 2007 eingeführten „Reichensteuer“ ab¹⁹ – seit 2005 ungeachtet der zwischenzeitlichen inflationären Einkommenssteigerungen schon bei Einkommen ab 52 152 €, dem 1,4-fachen des Durchschnittseinkommens (Döhrn et al. 2003: 141).

Auch bei den Unternehmenssteuern besteht weiterer Reformbedarf. Zwar wurde die tarifliche Steuerbelastung durch die 2008 in Kraft getretene Reform merklich vermindert, doch sinkt die effektive Steuerbelastung wegen der Maßnahmen zur Gegenfinanzierung weniger deutlich. Einige davon verschlechtern für sich genommen die Investitionsbedingungen sogar. Vor allem aber wurde das Steuersystem selbst kaum verbessert: Entscheidungen über Investitionen und ihre Finanzierung sowie über die Wahl der Rechtsform werden weiterhin verzerrt (RWI Essen 2007). Die wissenschaftlichen Vorarbeiten zur Unternehmensteuerreform (einen Überblick geben Döhrn et al. 2006: 61–62) geben mancherlei Hinweise, wie die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands deutlich verbessert werden könnte.

Zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur sind unter den zu Beginn des Abschnitts genannten Bedingungen nicht angezeigt, zumal die Finanzpolitik ohnehin expansiv ausgerichtet ist. Die finanzpolitischen Impulse, die sich aus der Reform der Unternehmenbesteuerung (6,6 Mrd. €), der Senkung der Beitragssätze der Arbeitslosenversicherung (7,5 Mrd. €) sowie aufgestockter Transfers und Investitionen ergeben, belaufen sich in Relation zum nominalen BIP auf 0,5%. Außerdem sprechen die Er-

¹⁹ Die „Reichensteuer“, d.h. der auf 45% erhöhte Spitzensatz der Einkommensteuer, greift ab einem Einkommen von 250 000 €.

**Finanzpoliti ist
expansiv
ausgerichtet**

kennungs-, Entscheidungs-, Handlungs- und Wirkungsverzögerungen – wie oben ausgeführt – gegen eine antizyklische Ausrichtung der Finanzpolitik. In einer Studie zur Effektivität der automatischen Stabilisatoren kamen Leibfritz et al. (1999) zu dem Ergebnis, dass diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen in Deutschland häufig sogar den automatischen Stabilisatoren entgegenwirkten und die Konjunkturschwankungen sogar verstärkten.

6.3 Arbeitsmarktpolitik hat keinen Grund, mit dem Erreichten zufrieden zu sein

Die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hat sich bis in die jüngste Zeit fortgesetzt. Die Nachfrage nach Arbeitskräften nahm kontinuierlich zu, die Beschäftigung stieg entsprechend, und die Zahl der Arbeitslosen sank weiterhin kräftig. Im Februar 2008 war sie um 630 000 niedriger als vor einem Jahr.

Dennoch hat die Arbeitsmarktpolitik keinen Grund, sich mit dem Erreichten zufrieden zu geben. Immerhin gibt es neben den gegenwärtig noch 3,7 Mill. registrierten Arbeitslosen weitere 2,1 Mill. Personen, die als Arbeitsuchende zu den Kunden der Arbeitsagenturen zählen. Dazu gehören neben den Teilnehmern an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen auch geringfügig Beschäftigte oder Aushilfskräfte, die eine reguläre oder längerfristige Beschäftigung suchen, sowie von Arbeitslosigkeit bedrohte Personen, die nach einer Kündigung nur noch auf Zeit beschäftigt sind. Die Zahl der Arbeitsuchenden hat sich im gegenwärtigen Aufschwung erst spät – in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 – und auch nur leicht verringert. Von 2005 bis Mitte 2007, als die Arbeitslosigkeit bereits kräftig sank, hatte sie noch deutlich zugenommen. Ursache dieser Divergenzen war u.a. die Umsetzung der Hartz IV-Gesetze, durch die neue Maßnahmen zur Förderung von ALG-II Empfängern eingeführt wurden, insbesondere die Ein-Euro-Jobs, deren Inhaber zu den Arbeitsuchenden gezählt werden.

Die Ein-Euro-Jobs scheinen nicht gerade eine Erfolgsgeschichte der Arbeitsmarktreformen zu sein. Sie waren mit dem Ziel geschaffen worden, die Arbeitsbereitschaft und die Beschäftigungsfähigkeit von schwer vermittelbaren Arbeitslosen zu verbessern und damit die Integration auf dem ersten Arbeitsmarkt zu erleichtern. Letzteres scheint wenig von Erfolg gekrönt zu sein, wie eine Analyse des IAB zeigt, die insbesondere für Personen unter 25 Jahren keine positiven Eingliederungseffekte erkennen lässt (Wolff, Hohmeyer 2008). Als Grund wird ein „Einsperreffekt“ genannt, durch den

**Neue Programme
bringen mehr
Lohnsubventionen**

die Teilnehmer an der Maßnahme sich weniger um einen regulären Arbeitsplatz bemühen als Personen aus der Vergleichsgruppe. Generell trägt die Beschäftigung in Arbeitsgelegenheiten nach Feststellung des IAB auch nach zwei Jahren nicht dazu bei, dass die Geförderten von Leistungen nach Hartz IV unabhängig werden. Trotz dieser nachteiligen Effekte ist nicht erkennbar, dass das Angebot von Arbeitsgelegenheiten verringert wird. Vielmehr blieben sie 2007 mit mehr als 750 000 neu aufgenommenen Jobs die mit Abstand bedeutendste Maßnahme für ALG II-Empfänger.

Darüber hinaus scheint es die Politik gegenwärtig als vordringlich anzusehen, besonders schwer vermittelbare Arbeitslose durch Lohnsubventionen zu fördern und eine ganze Reihe von entsprechenden Programmen aufzulegen. So können nach dem im Oktober 2007 eingeführten Beschäftigungszuschuss (§16a SGB II) Arbeitgeber Zuwendungen von bis zu 70% des Arbeitsentgelts erhalten, wenn sie Arbeitslose mit mehreren Einstellungs Hindernissen einstellen. Die Förderdauer beträgt zunächst 24 Monate, kann danach aber praktisch unbegrenzt verlängert werden. Das Fördervolumen ist so ausgelegt, dass bis 2009 rund 100 000 Personen in den Genuss des Programms kommen können. Eine derart starke und dauerhafte Subventionierung von Arbeitskräften dürfte zu Mitnahmeeffekten anreizen und nicht ohne Verdrängungseffekte vonstatten gehen, so dass der arbeitsmarktpolitische Erfolg fraglich ist²⁰.

Durch Verdrängungseffekte können, ebenso wie durch die Ein-Euro-Jobs, die Löhne insbesondere von gering Qualifizierten gedrückt werden. Dabei wird in der Öffentlichkeit ohnehin schon beklagt, dass im Niedriglohnsegment beschäftigte Personen zunehmend auf ergänzende staatliche Leistungen angewiesen sind, um ihren Lebensunterhalt zu sichern. In der Tat gab es nach Angaben der Bundesagentur im September 2007 (aktuellere Zahlen liegen nicht vor) mehr als 1,2 Mill. sog. „Aufstocker“, also Erwerbstätige, die ergänzend zu ihrem Erwerbseinkommen Leistungen nach Hartz IV beziehen. Das waren 50 000 mehr als vor einem Jahr. Überwiegend sind diese Aufstocker arbeitssuchend, zum geringeren Teil handelt es sich aber auch um sozialversicherungspflichtig Vollzeitbeschäftigte. Dies hat Forderungen nach einem flächendeckenden Mindestlohn lauter werden lassen.

Allerdings muss man die hinter diesen Zahlen stehenden Stromgrößen betrachten. Sollte sich herausstellen, dass im Zeitverlauf stets der gleiche Personenkreis die staatlichen Zusatzleistungen in Anspruch nimmt, so könnten die Aufstocker tatsächlich ein Problem darstellen, falls darin ein Einsparereffekt

²⁰ Zudem wurden Eingliederungsscheine für ältere Arbeitslose sowie Qualifizierungs- und Eingliederungszuschüssen für jüngere Menschen mit Vermittlungshemmnissen beschlossen. Außerdem wird mit dem Bundesprogramm „Kommunal-Kombi“ in 71 ostdeutschen und sechs westdeutschen Kreisen und kreisfreien Städten mit besonders hoher Arbeitslosigkeit die Schaffung von zusätzlichen Arbeitsplätzen vorrangig bei Kommunen oder gemeinwohlorientierten Unternehmen finanziell gefördert.

arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen und von Regulierungen zum Ausdruck kommt. Dann wären aber eine geänderte Arbeitsmarktpolitik und ein Abbau von Regulierungen das adäquate Vorgehen und keineswegs ein Mindestlohn, den wir – wie in früheren Bericht ausgeführt – ohnehin grundsätzlich für schädlich halten. Werden hingegen die staatlichen Leistungen von den meisten Beziehern nur in einer Übergangsphase in Anspruch genommen, etwa wenn sie nach langer Arbeitslosigkeit wieder den Einstieg ins Erwerbsleben schaffen wollen und später eine besser bezahlte Stelle finden, so besteht kein wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf. Dann wirkt die Aufstockung der Markteinkommen ähnlich wie ein vorübergehender Eingliederungszuschuss.

Die Nachfrage nach Arbeitskräften ist bis zuletzt unverändert deutlich gewachsen. Nach Angaben des IAB (2007) wurden im dritten Quartal 2007 1,1 Mill. ungeforderte offene Stellen angeboten. Der BA-X-Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA 2008: 11), der neben den bei der Agentur gemeldeten Angeboten auch die bei Privatvermittlern erfasst, blieb saisonbereinigt bis zuletzt aufwärtsgerichtet. Damit schließt sich die Schere zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage weiter. Angesichts dieser gegenüber früheren Jahren geänderten Situation besteht die Aufgabe der Arbeitsmarktpolitik zunehmend darin, Angebot und Nachfrage nach Arbeitskräften zusammenzuführen.

**Schere zwischen
Arbeitsangebot
und -nachfrage
schließt sich**

Dazu bedarf es einer intensiveren Vermittlungsarbeit, die stärker auf die jeweiligen Problemlagen der Arbeitslosen abgestimmt ist. Die Arbeitsmarktpolitik fährt allerdings gerade jene Instrumente zurück, die wohl am ehesten geeignet sind, diese Aufgabe zu erfüllen. So wird die Teilnahme an der Berufsberatung und an Maßnahmen der Berufsausbildung weniger stark unterstützt als früher. Trotz des vielfach beklagten Fachkräftemangels erhöhte sich zudem die Zahl der Teilnehmer an Maßnahmen zur beruflichen Weiterbildung lediglich um 20 000, während sie bei Trainingsmaßnahmen sogar rückläufig war. Gerade kurzfristige Fortbildungsmaßnahmen zeigen aber positive Wirkungen in Gestalt eines erhöhten Eingliederungserfolges (Kluve et al. 2007: 18). Auch die Förderung der Selbständigkeit von Arbeitslosen geht weiter zurück, da der neu eingeführte Gründungszuschuss den Wegfall der Ich-AG-Regelung und des Überbrückungsgelds noch nicht ausgleicht. Bemühungen, ältere Arbeitslose zu vermitteln, werden durch die verlängerte Zahlung von Arbeitslosengeld torpediert, da sich für diese der Anreiz verringert, eine Tätigkeit aufzunehmen. So schadet man letztlich diejenigen, denen man helfen möchte (Bauer 2008).

Literatur

- Afonso, A., W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne (2005), Quality of Public Finances and Growth. European Central Bank Working Paper 438. Frankfurt a.M.
- BA – Bundesagentur für Arbeit (2008), *Monatsbericht*. 2008 (2).
- Barabas et al. (2006), Gesamtwirtschaftliche Wirkungen der Haushaltspolitik – Anmerkungen zu Heilemann, Quaas und Ulrich. *Wirtschaftsdienst* 86 (5): 322–325.
- Bauer, T.K. (2007), Ungerechte Gerechtigkeit. RWI: Positionen #23 vom Dezember 2007. RWI, Essen.
- BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2007), *Deutsches Stabilitätsprogramm*. Aktualisierung Dezember 2007. Berlin.
- Buti, M. S. Eijffinger and D. Franco (2003), Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand design or internal adjustment? Economic Papers 180. European Commission, Brüssel, 23ff.
- CBO – Congressional Budget Office (2008), Options for Responding to Short-Term Economic Weakness. CBO Paper January 2008. Washington, DC. Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/89xx/doc8916/01-15-Econ_Stimulus.pdf, Download vom 12.3.2008.
- Clark, T. (2001), Comparing Measures of Core Inflation. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* 86 (2): 5–31.
- Cogley, T. (2002), A Simple Adaptive Measure of Core Inflation. *Journal of Money, Credit and Banking* 34(1): 94–113.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2007), Ertragslage und Finanzungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2006. *Monatsberichte* 59 (12): 31–47.
- Diebold, F.X. and R.S. Mariano (1995), Comparing Predictive Accuracy. *Journal of Business & Economic Statistics* 13 (3): 253–263.
- Döhrn, R. et al. (2003), Konjunkturelle Belebung. *RWI : Konjunkturberichte* 54 (2): 129–207.
- Döhrn, R. et al. (2004), Aufschwung auf flachem Expansionspfad. *RWI : Konjunkturberichte* 55 (1): 25–73.
- Döhrn, R. et al. (2006), Aufschwung kräftigt sich. *RWI : Konjunkturberichte* 57 (1): 25–71.
- Döhrn, R. et al. (2006), Gedämpfter Aufschwung. *RWI : Konjunkturberichte* 57 (2): 109–157.
- Döhrn, R. et al. (2007), Aufschwung setzt sich fort. *RWI:Konjunkturberichte* 58 (1): 27–76.
- Döhrn, R. et al. (2007), Belastungen für den Aufschwung nehmen zu *RWI : Konjunkturberichte* 58 (2): 113–163.
- Gordon, R.J. (1975), The Impact of Aggregate Demand on Prices. *Brookings Papers* 1975 (3): 613–670.
- Harvey, D.I., S.J. Leybourne and P. Newbold (1998), Tests for Forecast Encompassing. *Journal of Business & Economic Statistics* 16 (2): 254–259.

- Elmendorf, D.W. and J. Furman (2008), *If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus*. The Hamilton Project. Strategy Paper. January 2008. Internet: www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman.pdf, Download vom 12.3.2008.
- European Commission (ed.) (2003), *Public Finance in EMU 2002*, Nr. 3, Brüssel.
- IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2007), 1,25 Millionen offene Stellen im dritten Quartal. Presseinformation vom 14.11.2007. Nürnberg. Internet: www.iab.de/de/informtionsservice/presse/presseinformationen/os0703.aspx. Download vom 12.03.2008.
- Leibfritz, W. et al. (1999), Finanzpolitik und Konjunktur: Die automatischen Stabilisatoren in Deutschland. *ifo Schnelldienst* 52 (29): 14–22.
- Rich, R. and C. Steindel (2005), *A review of core inflation and an evaluation of its measures*. Federal Reserve Bank of New York.
- RWI Essen (2007), Entwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes 2008. Stellungnahme zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 25. April 2007. RWI: Projektberichte. Essen.
- Smith, J.K. (2004), Weighted Median Inflation: Is This Core Inflation? *Journal of Money, Credit and Banking* 36 (2): 253–263.
- Stock, J.H. and M.W. Watson (1999), Forecasting inflation. *Journal of Monetary Economics* 44 (2): 293–335.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002), *Zwanzig Punkte für mehr Beschäftigung und Wachstum*. Jahresgutachten 2002/034. Stuttgart: Metzler-Poeschel.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage (2007), *Staatsverschuldung wirksam begrenzen*. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie. Wiesbaden. Internet: www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/, Download vom 12.3.2008.
- Taylor, J.B. (2007), *Housing and Monetary Policy*. Presentation at the Symposium on Housing, Housing Finance, and Monetary Policy in Jackson Hole. Internet: www.kansascityfed.org/PUBLICAT/SYMPOS/2007/PDF/2007.09.04.Taylor.pdf, Download vom 12.3.2008.
- White, W. (2008), Der Abschwung hat begonnen. Interview. *Handelsblatt* 2007 (18.2.). Internet: www.wiwo.de/handelsblatt/der-abschwung-hat-begonnen-266261/, Download vom 12.3.2008.
- Wolff, J. und K. Hohmeyer (2008), Für ein paar Euro mehr. IAB-Kurzbericht 2/2008. Nürnberg.
- WSI – Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2008), Tarifpolitischer Jahresbericht 2007: Gespaltene Tarifentwicklung. *Informationen zur Tarifpolitik* 2008 (Jan.).
- ZDB – Zentralverband Deutsches Baugewerbe (Hrsg.) (2008), Analyse & Prognose – Bauwirtschaftlicher Bericht 2007/2008. Februar 2008. Berlin.

**György Barabas, Roland Döhrn, Torsten Schmidt, Ulrich Schuh,
Wolfgang Schwarzbauer, Klaus Weyerstraß**

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2012¹

Die zentrale Herausforderung der deutschen Wirtschaftspolitik ist die Stärkung der Wachstumskräfte. Da eine solche Politik erst mittelfristig wirksam wird, ist es notwendig, die kurzfristige Konjunkturbetrachtung um eine mittelfristige Perspektive zu ergänzen. Während Kurzfristprognosen im Allgemeinen aus der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage abgeleitet werden, erhalten bei Mittelfristprojektionen angebotsseitige Faktoren, die das Produktionspotenzial bestimmen, ein stärkeres Gewicht. Eine Projektion des Wachstumspotenzials erfordert daher Überlegungen zur mittelfristigen Entwicklung des Arbeitsvolumens und der Sachkapitalbildung². Auch der technische Fortschritt als Maß für die Effizienz des Einsatzes der Produktionsfaktoren stellt eine wichtige Einflussgröße des mittelfristigen Wachstumspotenzials dar.

1. Zur Methode

Die vorliegende Prognose des mittelfristigen Wirtschaftswachstums in Deutschland wird mit Hilfe eines gesamtwirtschaftlichen Modells erstellt. Dieses baut auf dem RWI-Konjunkturmodell auf und bildet die Nachfrage und die Preise, jeweils differenziert nach Verwendungsaggregaten, die Verteilung und die Entstehung des BIP sowie den Arbeitsmarkt und die Staatsaktivität in jeweils 5 bis 15 Gleichungen ab. Dieser Teil des Modells umfasst etwa 40 Verhaltens- und rund 90 Definitionsgleichungen und ist analog zu einem typischen Kurzfristmodell mittlerer Größenordnung aufgebaut (Barabas, Döhrn 2006).

Es wird ergänzt um einen Angebotsteil, in dessen Mittelpunkt eine Produktionsfunktion steht. Diese bildet das potenzielle Produktionsniveau in Ab-

¹ Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI Essen mit dem Institut für Höhere Studien (IHS) Wien. Klaus Weyerstraß, Ulrich Schuh und Wolfgang Schwarzbauer sind Mitarbeiter des IHS Wien.

² Einen Überblick über Methoden der Mittelfristprojektion gibt RWI Essen 2005.

hängigkeit von den Einsatzfaktoren Arbeit und Kapital sowie vom technischen Fortschritt ab. Letzterer wird mittels einer Wachstumszerlegung als jener Teil des Anstiegs des realen BIP bestimmt, der nicht allein auf den vermehrten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen ist (sog. *Solow-Residuum*). Es handelt sich mithin um sogenannten „ungebundenen“ technischen Fortschritt, der sich in einem effizienteren Einsatz der Produktionsfaktoren manifestiert. Er wird als exogen angenommen. Für die Prognose wird mittels statistischer Filterverfahren der mittelfristige Trend in der Vergangenheit extrahiert und extrapoliert.

Die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital gehen nicht mit ihren tatsächlichen, sondern mit ihren potenziellen Werten in die Berechnung ein. Der potenzielle Arbeitseinsatz wird durch das Arbeitsvolumen, d.h. die Zahl der von der Erwerbstätigen geleisteten Arbeitsstunden abgebildet. Das Arbeitsvolumen lässt sich multiplikativ in vier Komponenten zerlegen: (1) die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, (2) die Partizipationsrate, d.h. jenen Teil der erwerbsfähigen Bevölkerung, der tatsächlich dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht, (3) die Beschäftigungsquote, d.h. das Komplement zur Arbeitslosenquote sowie (4) die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen (Döhrn et al. 2007: 118-119).

Die Bestimmung der potenziellen Beschäftigungsquote setzt die Schätzung einer natürlichen Arbeitslosenquote voraus. Dabei handelt es sich um jene Arbeitslosenquote, bei der von der Lohnseite kein Preisdruck ausgeht. Daher wird diese Größe in der Literatur als *non accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU) bzw. inflationsstabile Arbeitslosenquote bezeichnet. Die NAIRU wird durch die institutionellen Rahmenbedingungen des Arbeitsmarktes bestimmt. Da die Variable nicht direkt beobachtet werden kann, wird sie üblicherweise mit statistischen Verfahren geschätzt und für den Prognosezeitraum fortgeschrieben. Ein gebräuchlicher Ansatz ist, mittels statistischer Filterverfahren den längerfristigen Trend der tatsächlichen Arbeitslosenquote von den konjunkturell bedingten Schwankungen zu trennen. Da die Schätzung mit großer Unsicherheit behaftet ist, wurden hier mehrere Filter verwendet, und der Mittelwert der Ergebnisse geht in das Modell ein.

Die Bestimmung der demographischen Komponente des Arbeitsangebots setzt an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) an. Diese setzt sich aus den Erwerbstätigen, den Arbeitslosen sowie der „stillen Reserve“³ zusammen. Für die mittelfristige Projektion des Arbeitsvolumens muss die Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter um die trendmäßige Ent-

³ Zur stillen Reserve gehören u.a. durch den Verlust ihres Arbeitsplatzes entmutigte Arbeitskräfte, Rentner, die aus Arbeitsmarktgründen vorzeitig aus dem Erwerbsleben ausgeschieden sind, sowie Schüler und Studenten, die aufgrund schlechter Arbeitsmarktbedingungen ihren Abschluss hinauszögern. Zur stillen Reserve zählen darüber hinaus die Teilnehmer an bestimmten arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen.

wicklung der stillen Reserve korrigiert werden. Daneben ist eine Abschätzung der künftigen Entwicklung der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen erforderlich. Dazu wird auch hier mit Hilfe eines statistischen Filterverfahrens die trendmäßige Entwicklung in der Vergangenheit ermittelt. Dabei zeigt sich ein längerfristiger Rückgang der Arbeitszeit. Dies ist auf die Reduktion der tariflichen Arbeitszeit sowie einen tendenziellen Anstieg des Anteils der teilzeitbeschäftigten Arbeitnehmer zurückzuführen. Im Jahr 2006 kam dieser Trend zum Stillstand; seitdem kann ein leichter Anstieg der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen beobachtet werden.

Der potenzielle Kapitaleinsatz ergibt sich aus dem gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock, d.h. der Ausstattung der deutschen Volkswirtschaft mit Gebäuden, Maschinen und öffentlicher Infrastruktur. Da die Sachkapitalbildung stark von der aktuellen konjunkturellen Situation beeinflusst wird, wird auch im Fall des Kapitalstocks zunächst mit statistischen Methoden der in der Vergangenheit beobachtete mittelfristige Trend bestimmt. Für die Prognose wird der trendmäßige Kapitalstock mit den Bruttoanlageinvestitionen unter Abzug der Abschreibungen fortgeschrieben.

Da das Produktionspotenzial jenem Produktionsniveau entspricht, das bei einer normalen Kapazitätsauslastung erreicht wird, beträgt die Kapazitätsauslastung bei diesem Konzept im langjährigen Durchschnitt 100%. Dies impliziert, dass das tatsächliche BIP, abhängig von der jeweiligen konjunkturellen Situation, in einzelnen Jahren über oder unter dem Produktionspotenzial liegt.

Der Angebotsteil ist in das Gesamtmodell eingebunden, so dass sich aus dem Zusammenspiel von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren eine Anpassung der tatsächlichen Wirtschaftsentwicklung an das Produktionspotenzial ergibt. So geht die Kapazitätsauslastung, d.h. das Verhältnis zwischen tatsächlichem BIP und dem Produktionspotenzial, in mehrere Modellgleichungen ein, so in die Gleichung zur Bestimmung der Verbraucher- und der Exportpreise. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass eine Überauslastung (Unterauslastung) der Produktionskapazitäten über steigende (sinkende) Preise und damit eine Dämpfung (Stimulierung) der Nachfrage tendenziell ein Schließen der Produktionslücke bewirkt. Zusätzlich übt eine hohe Kapazitätsauslastung in Deutschland erfahrungsgemäß einen negativen Effekt auf die Exporte aus, bzw. ein Sinken der Kapazitätsauslastung stimuliert die Exporttätigkeit (*export-push*-Hypothese). Ein weiterer wichtiger Faktor, der eine Annäherung der tatsächlichen an die potenzielle Produktion bewirkt, ist das Verhältnis von tatsächlicher und inflationsneutraler Arbeitslosigkeit. Liegt die tatsächliche Arbeitslosenquote über der NAIRU, erzeugt dies einen dämpfenden Effekt auf die Lohnentwicklung, der wiederum auf die Preise wirkt.

2. Annahmen

Hinsichtlich der Bestimmungsgrößen des potenziellen Arbeitsvolumens werden die folgenden Annahmen getroffen. Bezüglich der Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird auf die Bevölkerungsprognosen des Statistischen Bundesamts zurückgegriffen. Die Vorausschätzung des Statistischen Bundesamts enthält zwei Varianten. In der „unteren“ Variante sinkt die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter bis zum Jahr 2012 jahresdurchschnittlich um knapp 0,1%. In der „oberen Variante“ bleibt die Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren im Prognosezeitraum konstant. Für die vorliegende Prognose wurde diese zweite Variante einer gleich bleibenden Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter herangezogen. Angaben zum Erwerbspersonenpotenzial für die Vergangenheit werden vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) übernommen.

Bezüglich der Erwerbsquote gehen wir davon aus, dass die natürliche Arbeitslosenquote aufgrund der in den vergangenen Jahren durchgeführten Arbeitsmarktreformen in Deutschland in den jüngsten Jahren gesunken ist und bis zum Ende des Prognosezeitraums weiter leicht auf etwa 8,5% sinken wird. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Projektionszeitraum wird als konstant angenommen. Dabei wird unterstellt, dass sich die Tendenz zu verstärkter Teilzeitarbeit weiter fortsetzt. Auf der anderen Seite dürfte die tarifliche Arbeitszeit wieder leicht steigen. In der Summe wird somit angenommen, dass das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen im Prognosezeitraum bei Konstanz der Erwerbsbevölkerung, der Partizipationsrate und der durchschnittlichen Arbeitszeit in Kombination mit einer leicht sinkenden natürlichen Arbeitslosenquote geringfügig steigen wird. Bezüglich des technischen Fortschritts wird unterstellt, dass er im Prognosezeitraum mit der gegenwärtig beobachteten Rate von etwa 1,5% pro Jahr wächst.

Bei den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen setzt die mittelfristige Projektion für den Zeitraum 2010 bis 2012 auf den Annahmen auf, die für die kurzfristige Konjunkturprognose für 2008 und 2009 getroffen werden. Konkret wird angenommen, dass der Rohölpreis im Zeitraum 2010 bis 2012 real konstant bleibt, dass sich der Wechselkurs zwischen dem Euro und dem US-Dollar nicht ändert, und dass der Welthandel mit einer Rate von rund 7% im Durchschnitt der Jahre expandiert.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik wird eine unveränderte Geld- und Finanzpolitik angenommen. Somit bleiben die Steuersätze und die Sozialversicherungsbeitragssätze auf dem heutigen Stand. Die kurzfristigen Zinssätze entsprechen dem neutralen Zins, der unserer Einschätzung nach bei etwa 4% liegt. Beim gegenwärtigen Zinsniveau läuft dies auf einen konstanten Zinssatz hinaus.

Tabelle 1

Mittelfristprojektion für Deutschland bis 2012					
2002 bis 2012					
	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in %	
	2002	2007	2012	2002 bis 2007	2007 bis 2012
Entstehungskomponenten des BIP					
Erwerbstätige (Inland, Mill.)	39,1	39,7	40,9	0,3	0,5
Arbeitnehmer (Inland, Mill.)	35,1	35,3	36,1	0,1	0,5
Arbeitszeit je Erwerbstätigen (h)	1 445,4	1 433	1 435	-0,2	0
Arbeitsvolumen (Mill. h)	56 509	56 973	58 695	0,2	0,5
Arbeitsproduktivität					
BIP je Erwerbstätigen (2000=100)	101,4	106,9	113,8	1,1	1,25
BIP je Erwerbstätigenstunde (2000=100)	103,3	109,8	116,8	1,2	1,25
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina	2 088,1	2 237,2	2 452	1,4	1,75
Deflator des BIP, 2000=100	102,6	108,3	114	1,1	1
Verwendung des BIP, in jeweiligen Preisen, in Mrd. €					
Bruttoinlandsprodukt	2 143,2	2 423,8	2 794	2,5	3
Private Konsumausgaben	1 263,5	1 374,4	1 557	1,7	2,5
Konsumausgaben des Staates	411,8	436,1	483	1,2	2
Bruttoanlageinvestitionen	370,2	442,5	516	2,8	2,75
Vorratsinvestitionen	-22,8	-7,1	-4	-	-
Außenbeitrag	97,7	170,9	242	-	-

Eigene Berechnungen.

3. Ergebnisse

Die Wachstumsrate des Produktionspotenzials in Deutschland wird von uns auf derzeit knapp 1,5% geschätzt. Im Prognosezeitraum dürfte sich das Wachstumstempo leicht auf etwa 1,75% im 2012 beschleunigen. Zu dieser Entwicklung trägt zu einem großen Teil die bereits seit 2006 zu beobachtende Erholung der Sachkapitalbildung bei. Eine hohe Dynamik der Anlageinvestitionen ist nicht nur im Hinblick auf die Höhe des Kapitalstocks wichtig, sondern stellt auch sicher, dass der Kapitalbestand laufend dem aktuellen Stand der Technik entspricht. Die schwache Investitionstätigkeit vor 2006 hat maßgeblich dazu beigetragen, dass sich der Anstieg des Produktionspotenzials verlangsamt hatte. Da gegenwärtig unserer Berechnung nach die Produktionslücke annähernd geschlossen ist und wir für den Endpunkt unserer Prognose ebenfalls eine geschlossene Produktionslücke unterstellen, läuft dies auf ein durchschnittliches Wachstum des BIP im Zeitraum 2008 bis 2012 von 1,75% hinaus.

Neben der Vorausschätzung des BIP liefert die Mittelfristprojektion auch seine Aufteilung auf die Nachfragekomponenten sowie die Entwicklung des Ar-

beitsmarkts. Auch in den kommenden fünf Jahren dürfte die Außenwirtschaft wesentlich zum Anstieg des BIP in Deutschland beitragen. Aufgrund der maßvollen Lohnabschlüsse hat sich die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Unternehmen in den vergangenen Jahren verbessert, und dies dürfte auch im Projektionszeitraum noch Wirkung zeigen. Daneben leisten voraussichtlich die Investitionen einen wesentlichen Beitrag zur Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion, zumal die Korrektur im Baubereich, die die Expansion lange Zeit belastete, weitgehend abgeschlossen sein dürfte. Im Gegensatz zu den Ausfuhren und der Sachkapitalbildung wird der Konsum im Prognosezeitraum aller Voraussicht nach langsamer zunehmen als die gesamtwirtschaftliche Nachfrage insgesamt. Positiv wirkt zwar die anhaltende Besserung am Arbeitsmarkt, aber die Sparquote wird angesichts der vermehrten individuellen Altersvorsorge vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung voraussichtlich hoch bleiben. In Anbetracht der fortgesetzten Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wird auch der öffentliche Konsum nur mäßig expandieren.

Bei der erwarteten Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt wohl weiter verbessern, und die tatsächliche Arbeitslosenquote dürfte am Ende des Projektionszeitraums unter der natürlichen liegen.

Literatur

- Barabas, G. und R. Döhrn (2006), Die Arbeitsmarkt- (IAB-) Version des RWI-Konjunkturmodells. IAB Forschungsbericht 20/2006. Nürnberg.
- Döhrn, R. et al. (2007), Belastungen für den Aufschwung nehmen zu RWI : Konjunkturberichte 58 (2): 113–163.
- RWI Essen (2005), Methoden mittelfristiger gesamtwirtschaftlicher Projektionen. Dienstleistungsvorhaben im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit. Endbericht. RWI : Projektberichte. Essen.

Roland Döhrn

Die Lage auf dem deutschen Stahlmarkt: Abschwächung auf hohem Niveau¹

Die deutsche Stahlindustrie produzierte 2007 im zweiten Jahr in Folge hart an der Kapazitätsgrenze. Es wurden 48,5 Mill. t Rohstahl erzeugt, was einem Zuwachs um 2,7% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die Stahlnachfrage hatte zwar noch weitaus kräftiger – um 8,0% – zugenommen. Die Produzenten konnten jedoch aufgrund der hohen Auslastung der Werke die Ausbringung nicht in einem Maße steigern, das erforderlich gewesen wäre, diese hohe Nachfrage zu bedienen. Folglich griffen die Stahlverarbeiter vermehrt auf ausländische Anbieter zurück, so dass die Stahlimporte um 12,1% zulegten. Im laufenden Jahr dürften sich die nachlassende gesamtwirtschaftliche Expansion in Deutschland und das ungünstigere weltwirtschaftliche Umfeld aber auch in der Stahlbranche bemerkbar machen.

1. Stahlverbrauch steigt weltweit langsamer

Weltweit hielt der Aufschwung in der Stahlbranche auch 2007 an. Die Rohstahlerzeugung nahm nach Berechnungen des *International Iron and Steel Institute* (IISI 2008) um 7,5% auf 1,34 Mrd. t zu. Mit einem Zuwachs von 67,7 Mill. t hatte China erneut den größten Anteil daran. Damit werden inzwischen 36,4% des weltweit erzeugten Stahls in China produziert, im Vergleich zu nur 20% vor fünf Jahren. Hohe Zuwächse gab es im abgelaufenen Jahr auch in Indien, das inzwischen auf Rang 5 der Stahl produzierenden Ländern vorgestoßen ist, in Brasilien (Rang 9) und in der Türkei (Rang 11).

Allerdings hat sich die Expansion der Weltwirtschaft bereits gegen Ende des vergangenen Jahres spürbar abgekühlt. Insbesondere in den Industrieländern nahm das BIP merklich langsamer zu, in den USA stagnierte es zuletzt sogar

¹ Abgeschlossen am 10. April 2008. Der Verfasser dankt Wim Kösters und Joachim Schmidt für ihre kritischen Anmerkungen zu früheren Fassungen des Beitrag sowie Reinhold Heinlein, Karl-Heinz Herlitschke, Anette Hermanowski und Daniela Schwindt für die technische Unterstützung der Arbeit.

annähernd. Parallel dazu hat sich auch der Anstieg der Stahlproduktion auf schätzungsweise gut 5% im ersten Quartal 2008 verringert. Diese Tendenz dürfte sich im Jahresverlauf fortsetzen. Allenfalls ab dem Jahreswechsel 2008/09 erwarten wir bei einer dann etwas lebhafteren Konjunktur in den Industrieländern eine wieder rascher steigende Nachfrage nach Stahl. Bei dem von uns im internationalen Teil dieses Konjunkturberichts prognostizierten Wachstum der Weltwirtschaft dürfte die Stahlproduktion weltweit 2008 um 4,3% ausgeweitet werden und erst 2009 mit 5,3% wieder etwas kräftiger zunehmen². Damit würde die Produktion 1,40 bzw. 1,47 Mrd. t erreichen. Allerdings dürften die Kapazitäten im Prognosezeitraum nochmals kräftig ausgebaut werden. So sollen zwischen 2008 und 2010 weltweit 21 Warmbandstraßen in Betrieb gehen, davon allein 12 in China (Stahlinstitut 2007: 336–339). Es wird geschätzt, dass die Kapazitäten in diesem Zeitraum um knapp 6,5% pro Jahr steigen (Vlasyuk 2007: 408). Da die Nachfrageexpansion darunter liegen dürfte, ist damit zu rechnen, dass die Kapazitätsauslastung zumindest in manchen Regionen spürbar sinkt, und damit auch deren Importbedarf abnimmt. Zudem werden wohl manche Produzenten ihre Exportanstrengungen verstärken, um ihre Kapazitäten besser auszulasten, so dass die Importkonkurrenz wahrscheinlich härter wird, was einen Druck auf die Stahlpreise ausüben dürfte.

2. Steigende Rohstoffkosten treiben den Stahlpreis

Zwar verlangsamte sich – wie erwähnt – der Anstieg des weltweiten Stahlverbrauchs im Verlauf des Jahres 2007 bereits, jedoch war der Zuwachs immer noch so kräftig, dass die Lage auf den Märkten für die Rohstoffe der Stahlindustrie angespannt blieb. Sowohl die Anbieter von Eisenerz also auch die von Kohle konnten erneut deutliche Preiserhöhungen durchsetzen. Der HWWI-Index der Preise für Eisenerz und Schrott stieg (auf Dollarbasis) im Januar 2008 um 56% gegenüber dem Vormonat, der Kohlepreis lag im Februar 2008 um 37% über dem Wert vom Januar (Schaubild 1).

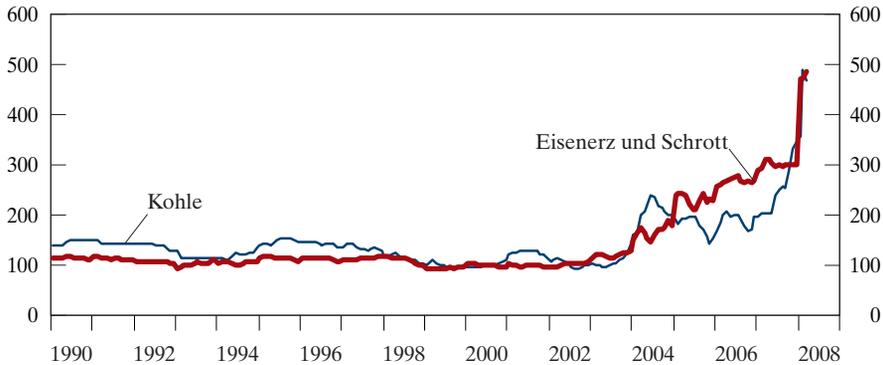
Zwar dürften die von den Stahlproduzenten im Durchschnitt zu zahlenden Preise aufgrund individueller Verträge von diesen Marktpreisen abweichen. Gestiegen sind die Rohstoffkosten aber allemal, und aufgrund der immer noch recht kräftigen Nachfrage haben die Produzenten begonnen, die höheren Kosten an ihre Kunden weiter zu reichen. Damit haben inzwischen die Stahlpreise begonnen, auf breiter Front zu klettern. Je nach Sorte mussten im März – gemessen an den EU-Exportpreisen – bereits zwischen 8 und 26% mehr gezahlt werden als im Dezember 2007, das Referenzprodukt Warmbreitband verteuerte sich in diesem Zeitraum um 17%.

² Das IISI (2007) prognostizierte im Oktober 2007 für 2008 eine Zunahme um 6,8%

Schaubild 1

Weltmarktpreise für Rohstoffe der Stahlindustrie

2000=100; in \$



Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWI.



Bei der Abschätzung der künftigen Preisentwicklung sind gegenläufige Faktoren zu beachten, sowohl für die Rohstoff- als auch für die Produktmärkte. Bei den Rohstoffen ist auf der einen Seite eine weiter steigende Nachfrage zu erwarten, die die Preise hoch halten dürfte. In die gleiche Richtung wirkt voraussichtlich die zunehmende Konzentration unter den Erzproduzenten. Zudem schließt insbesondere China mit einer wachsenden Zahl von Ländern langfristige Lieferverträge ab, die dafür sorgen, dass ein Teil der Produktion gar nicht erst dem Weltmarkt zur Verfügung steht. Auf der anderen Seite dürfte der Preisanstieg aber auf mittlere Sicht dadurch gedämpft werden, dass aufgrund von Investitionen in neue Förder- und Verladeanlagen das Angebot ausgeweitet wird (ABARE 2008: 148–149). Vorerst bleiben die Rohstoffpreise aber voraussichtlich hoch.

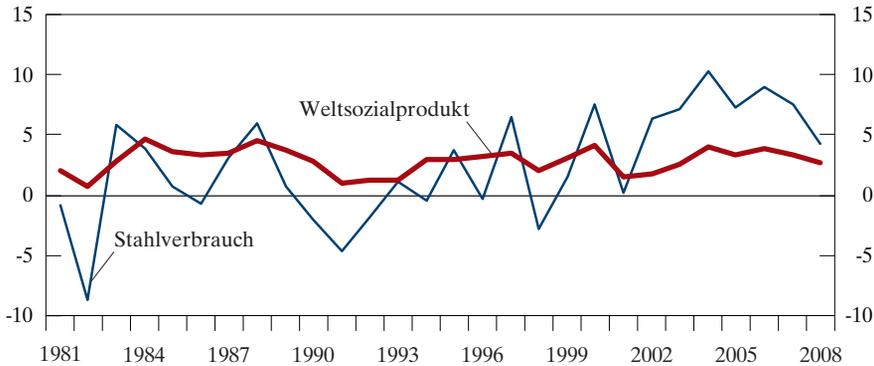
Von der Kostenseite her sind daher weitere Erhöhungen bei den Stahlpreisen angelegt. Allerdings könnte die für zahlreiche Länder zu erwartende sinkende Kapazitätsauslastung zu einem aggressiveren Preisverhalten mancher Anbieter führen, und dies dürfte die Möglichkeiten einengen, die gestiegenen Kosten zu überwälzen. Ob sich dies auf die Stahlpreise und damit auch auf die Gewinnsituation der Stahlproduzenten auswirken wird, und in welchem Ausmaß die Preise gedrückt werden könnten, hängt von mehreren Faktoren ab.

Wesentlich ist, wie stark sich die internationale Konjunktur abkühlt. Erfahrungsgemäß schwankt der Stahlverbrauch außerordentlich stark mit der Höhe des weltwirtschaftlichen Wachstums (Schaubild 2). Unterschritt dieses – gemessen am BIP gewichtet mit Kaufkraftparitäten – in der Vergangenheit

Schaubild 2

Weltstahlverbrauch und Weltsozialprodukt¹

1981 bis 2008; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des IISI und des IMF. 2008: Eigene Schätzung. – ¹In Dollar. RWI
ESSEN

eine Rate von 2 bis 2,5%, ging der weltweite Stahlverbrauch absolut zurück³. Unsere Prognose unterstellt keine derart deutliche Abkühlung der internationalen Konjunktur, jedoch bestehen – wie im internationalen Teil des vorliegenden Konjunkturberichts ausgeführt – beträchtliche Risiken. Ein zweiter wichtiger Faktor sind die Frachtraten. Stahl ist beispielsweise in China beträchtlich billiger als in Europa. Allerdings ist der Transport kostenintensiv, so dass sich bei den derzeit recht hohen Frachtraten chinesische Lieferungen nach Europa bei vielen Stahlqualitäten nicht rechnen. Sollten die Frachtraten aber sinken – dies war in der Vergangenheit bei konjunkturellen Abschwüngen häufig zu beobachten – würde dies den Wettbewerb auf dem europäischen Stahlmarkt vergrößern.

³ Für den Zeitraum von 1997 bis 2007 ergibt sich – geschätzt mit Vierteljahreswerten – folgende Regressionsgleichung für den Zusammenhang von Stahlverbrauch (s) und BIP (b). Beide Größen gehen als Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr in die Schätzung ein, das BIP wird in Kaufkraftparitäten gemessen.

$$s = -7,058 + 3,357 b; \quad R^2 = 0,501$$

$$(3,5) \quad (6,5)$$

Aus den geschätzten Koeffizienten lässt sich eine „Wachstumsschwelle“ des Stahlverbrauchs von 2,1% ableiten. Eine entsprechende Schätzung mit Jahresdaten für den Zeitraum 1981 bis 2007 führt zu einer Wachstumsschwelle von 2,9%, allerdings basierend auf den alten Berechnungen des IMF zum Welt-BIP, die im Durchschnitt das Wachstum der Weltwirtschaft um 0,4%-Punkte höher auswiesen als die kürzlich veröffentlichten Daten.

3. Schwächere Stahlnachfrage in Deutschland

In den beiden vergangenen Jahren stand die deutsche Stahlindustrie auf der Sonnenseite der Konjunktur. Die wirtschaftliche Expansion hierzulande wurde von den Exporten und den Investitionen bestimmt und mithin von Verwendungskomponenten, die relativ „stahlintensiv“ sind. Folglich nahm die Produktion in den stahlverwendenden Sektoren besonders kräftig zu, um 7,5% (2006) bzw. 8,7% (2007). Entsprechend deutlich wurde auch die Stahlerzeugung ausgeweitet und stieß allmählich an Kapazitätsgrenzen. Die in Deutschland vorhandenen Fertigungsanlagen weisen eine Kapazität von rund 53 Mill. t Rohstahl auf. Diese Erzeugung kann aber z.B. aufgrund von Wartungsarbeiten und Rüstzeiten faktisch nicht erreicht werden. Eine Kapazitätsauslastung von fast 92%, wie sie 2007 zu beobachten war, liegt weit über dem langjährigen Durchschnitt und wohl nahe am technisch Möglichen. Folglich deckten deutsche Stahlverwender ihren Bedarf zunehmend im Ausland. Die Importquote – bezogen auf die Marktversorgung – stieg von 48,5% im Jahr 2005 auf 64,5% im vergangenen Jahr. Gleichzeitig wurden – wohl auch aufgrund der Kapazitätsengpässe und der guten Auftragslage im Inland – die Ausfuhren kaum noch ausgeweitet.

Wie in unserer Konjunkturprognose dargestellt, ist die deutsche Wirtschaft gut in das Jahr 2008 gestartet. Allerdings dürfte sich die Expansion im Verlauf des Jahres abschwächen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden wohl verhaltener als zuletzt ausgeweitet, auch weil Investitionsvorhaben teilweise in das Jahr 2007 vorgezogen worden waren, um die damals noch günstigeren Abschreibungsbedingungen zu nutzen. Die Exporte werden voraussichtlich wegen der schwächeren Weltkonjunktur und der spürbaren Aufwertung des Euro gedämpft. Folglich dürfte die Produktion der Stahlverwender langsamer zunehmen als bisher. Für dieses Jahr schätzen wir den Zuwachs auf nur noch 1,9%. Im kommenden Jahr belebt sich unserer Einschätzung nach die Konjunktur zwar wieder, jedoch dürfte davon die Stahlindustrie erst nach und nach profitieren. Nimmt man hinzu, dass der spezifische Stahlverbrauch in der Tendenz wahrscheinlich weiter sinken wird, wenn wohl auch nur leicht, dann ist zu erwarten, dass die Stahlverwendung um 1,7% in diesem und um 1,8% im kommenden Jahr steigt.

Stabilisiert wird die Nachfrage nach Stahl in diesem Jahr zunächst wohl durch den Lagerzyklus. Handel und Verwender stocken nämlich, wenn sie wie derzeit steigende Preise erwarten, ihre Lager erfahrungsgemäß auf. Bei der im Laufe dieses Jahres sich abzeichnenden geringeren Nachfrage von Handel und Endabnehmer, werden wohl auch die Lagerbestände bei den Herstellern vorübergehend zunehmen. Im kommenden Jahr dürfte der Lagerzyklus in die umgekehrte Richtung wirken. Bei anziehender Verwendung werden voraussichtlich zunächst Lager abgebaut, bevor mehr Stahl geordert und produziert wird.

Tabelle

Walzstahlbilanz für Deutschland									
2004 bis 2009									
	2004	2005	2006	2007 ^s	2008 ^p	2009 ^p	2007 ^s	2008 ^p	2009 ^p
							Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Produktion der Stahlverwender ¹ 2000 = 100	103,3	104,4	112,3	122,1	124,7	127,1	8,7	2,1	1,9
	in Mill. t								
Stahlverwendung	34,6	34,7	37,1	40,1	40,7	41,5	8,0	1,7	1,8
Lagerveränderung	0,9	0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,4			
Marktversorgung ²	35,5	35,2	36,5	39,3	40,9	41,1	7,8	3,9	0,5
Einfuhr Walzstahlerzeugnisse ³	16,7	17,1	22,6	25,4	27,4	29,3	12,1	8,2	6,8
Ausfuhr Walzstahlerzeugnisse ³	22,7	21,0	27,8	28,3	28,9	30,3	1,7	2,2	4,7
Gesamtlieferungen Stahlwerke	41,5	39,1	41,7	42,2	42,3	42,0	1,4	0,2	-0,7
Inlandslieferungen	25,4	23,7	26,0	26,5	26,3	25,5	1,7	-0,8	-2,8
Auslandslieferungen	16,1	15,4	15,6	15,8	16,1	16,5	0,9	1,9	2,8
Rohstahlerzeugung	46,4	44,5	47,2	48,6	47,5	46,8	2,8	-2,1	-1,5
daraus erzeugte warmgewalzte Stahlerzeugnisse	39,6	37,8	41,2	42,0	41,6	40,8	2,0	-1,0	-1,8
Einfuhrquote ⁴ , in %	47,1	48,5	62,0	64,5	67,1	71,3			
Ausfuhrquote ⁵ , in %	68,9	59,1	76,1	71,8	70,7	73,7			
Beschäftigte in 1 000 ⁶	92,2	91,3	91,1	92,4	92,0	91,5	1,4	-0,4	-0,5
Produktivität, t je Beschäftigten	503	488	518	526	516	511	1,4	-1,8	-1,0

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Mit den Anteilen am Stahlverbrauch gewichteter Produktionsindex der Stahlverwender. – ²Lieferungen der Stahlwerke zuzüglich Import abzüglich Export. – ³Ergebnisse des Spezialhandels von Rohblöcken bis sonstiges Blech ohne Erzeugnisse der Rohrwerke. – ⁴Bezogen auf die Marktversorgung. – ⁵Bezogen auf die Gesamtlieferungen. – ⁶Eisenschaffende Industrie: Eisen- und Stahlindustrie und örtlich verbundene Betriebe. – ^pEigene Prognose. – ^sTeilweise geschätzt.

4. Leichter Rückgang der Rohstahlproduktion

Die deutschen Stahlexporte dürften bei der von uns zugrunde gelegten Prognose der Entwicklung der Weltwirtschaft in diesem Jahr nur verhalten (2,2%), im kommenden etwas rascher expandieren (4,7%). Beim Vergleich mit der recht niedrigen Rate im Jahr 2007 ist – neben der damals hohen Kapazitätsauslastung – zu bedenken, dass 2006 wegen der hohen Importe Chinas ein wahrer Exportboom zu beobachten war, so dass die nur verhaltene Exportsteigerung im vergangenen Jahr zum Teil eine technische Reaktion darstellt. Die Stahleinfuhren dürften weiter merklich expandieren, wenn auch aufgrund der verhaltener zunehmenden Verwendung nicht mehr mit dem gleichen Tempo wie im Vorjahr. Hierzu trägt bei, dass wegen hoher Frachtraten, aber auch aufgrund der gegen chinesische Lieferanten eingereichten Anti-Dumping-Klagen die Einfuhren aus China zurückgehen.

Unter diesen Annahmen dürfte die deutsche Rohstahlerzeugung in diesem Jahr um 2,1 und im kommenden um 1,5% zurückgehen, womit sich die Kapazitätsauslastung der Stahlwerke leicht verringern würde, wenngleich sie im längerfristigen Vergleich immer noch hoch bleibt. Für einen solchen Rück-

gang spricht auch, dass die Stahlerzeugung in den beiden ersten Monaten dieses Jahres bereits leicht gesunken ist. Dass er nur recht moderat sein dürfte, lässt sich an den außerordentlich hohen Auftragseingänge im Januar und Februar 2008 ablesen, wobei allerdings nicht auszuschließen ist, dass aufgrund der damals bereits angekündigten Preiserhöhungen auch Bestellungen vorgezogen wurden.

Angesichts der hohen Auslastung der Stahlwerke und der guten Auftragslage hat die Eisen- und Stahlindustrie 2007 erstmals seit der Wiedervereinigung ihren Personalbestand erhöht. Gleichwohl ist die Produktivität, gemessen an der Rohstahlerzeugung je Beschäftigten, auf einen neuen Höchstwert gestiegen. Für den Prognosezeitraum erwarten wir allerdings einen wieder leichten Beschäftigungsabbau, der aber weniger ausgeprägt sein dürfte als der Rückgang der Produktion, da sich die Produktivität etwas „normalisieren“ dürfte.

5. Beträchtliche Risiken

Die vorliegende Prognose unterstellt, dass die Auswirkungen der Turbulenzen auf den Finanzmärkten für die Weltwirtschaft moderat bleiben werden. Dann dürfte sich die Expansion in Deutschland nur vorübergehend abschwächen und sich bereits 2009 wieder beleben. Eine stärkere Beeinträchtigung der Weltwirtschaft ist aber nicht auszuschließen, etwa wenn die USA in eine tiefe Rezession abgleiten und die Finanzierungskosten weltweit beträchtlich steigen sollten, z.B. weil die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte stärker betroffen ist als erwartet. Dies würde die deutsche Stahlindustrie aufgrund der hohen Konjunktur reagibilität der Nachfrage nach ihren Produkten spürbar treffen. Zum einen würden sich die Exportchancen der Stahlverarbeiter verschlechtern und die Investitionen in Deutschland verlangsamt wachsen. Zum anderen würden die Stahlexporte sinken, zumal angesichts des hohen Kapazitätsaufbaus in vielen Ländern.

In einem solchen Krisenfall könnte beispielsweise die Weltwirtschaft um 1%-Punkt langsamer expandieren als in unserer Prognose unterstellt. Sie würde damit nur um gut 2% wachsen, wie dies beispielsweise während früherer Rezessionen in den USA zu beobachten war (UNO 2008: 40-41). Unterstellt man rein rechnerisch, dass die Weltkonjunktur sich bereits im ersten Quartal dieses Jahres abgeschwächt hätte, so würden die deutschen Stahlexporte im Jahr 2008 um etwa 8% schrumpfen. Eine Rolle spielt dabei nicht nur die weltweit rückläufige Nachfrage nach Stahl, sondern auch die in diesem Fall wohl deutlich geringere Kapazitätsauslastung, durch die der Preiswettbewerb härter werden dürfte, und die wohl manche Länder zu protektionistischen Maßnahmen greifen lassen wird.

Zugleich würde in einer solchen Situation die Produktion der deutschen Stahlverwender voraussichtlich sinken; 2002, als sich die zuletzt beobachtete Schwächephase der Weltwirtschaft bei den Stahlverarbeitern bemerkbar machte, ging deren Produktion um rund 2% zurück, und etwas stärker war der Rückgang der Stahlverwendung. Freilich würde in einer solchen Situation auch weniger Stahl importiert, weshalb die Schwäche wahrscheinlich nicht in vollem Maße auf die Rohstahlerzeugung durchschlagen würde.

Träten die schwache Weltkonjunktur und der Rückgang der Produktion der Stahlverwender in diesem Jahr zeitgleich auf, ginge die Produktion von Rohstahl nach unserer Schätzung um rund 6,5% zurück und nicht um 2,1%, wie hier prognostiziert. Freilich dürften die beschriebenen Effekte in der Realität nicht simultan auftreten, so dass sich deren Gesamtwirkung über einen deutlich längeren Zeitraum verteilen würde.

Literatur

- ABARE – Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (ed.) (2008), Steel and steel making raw materials. *Australian Commodities* 15 (1): 148–160.
- IISI – International Iron and Steel Institute (ed.) (2007), IISI Short Range Outlook. Pressemitteilung vom 8. Oktober. 2007. Internet: www.worldsteel.org/?action=newsdetail&jaar=2007&id=213. Download vom 27.3.2008.
- IISI – International Iron and Steel Institute (ed.) (2008), World crude steel output increases by 7.5% in 2007. Pressemitteilung vom 23. Januar 2008. Internet: www.worldsteel.org/?action=newsdetail&id=228. Download vom 27.3.2008.
- Stahlinstitut, VDEh, Wirtschaftsvereinigung Stahl (Hrsg.) (2007), *Jahrbuch Stahl 2008*. Düsseldorf: Verlag Stahleisen.
- Vlasyuk, V. (2007), Should We Expect a Further Strong Steel Market and the Next Step in Price Level? *Global Trade and Customs Journal* 2: 405–410.
- UNO – United Nations Organisation (ed.) (2008), *Decoupling from the United States? World Economic Situation and Prospects 2008*. New York. Internet: www.un.org/esa/policy/wesp/wesp2008files/wesp2008.pdf. Download vom 11.3.2008.