

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2008

Jahrgang 59 (2008)
Heft 2



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. Henning Osthues-Albrecht, Dr. Rolf Pohlig, Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Prof. Dr.-Ing. Dieter Ameling, Manfred Breuer, Oliver Burkhard, Dr. Hans
Georg Fabritius, Dr. Thomas Köster, Dr. Wilhelm Koll, Prof. Dr. Walter Krämer,
Dr. Thomas A. Lange, Tillmann Neinhaus, Hermann Rappen, Dr.-Ing. Sandra
Scheermesser

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 †, Dr. Dietmar Kuhnt

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 Jahresmitte 2008

Jahrgang 59
Heft 2



Inhalt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland:	
Nachlassende Expansion der Weltwirtschaft	99
Kurzfassung	99
1. Überblick: Höhere Inflation, geringerer Produktionsanstieg – Allmähliche Belebung im Jahr 2009 – Risiken	100
2. Die Regionen im Einzelnen: Konjunktur in den USA hat die Talsohle wohl erreicht – Japan am Rande der Rezession – Inflation dämpft Expansion in den Schwellenländern – Konjunktur im Euro-Raum schwächt sich ab – Rezessive Tendenzen in Großbritannien – Langsameres Wachstum in den neuen EU-Ländern	106
Literatur	123
Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland:	
Konjunktur im Abschwung	125
Kurzfassung	125
1. Überblick: Produktionsanstieg abgeschwächt – Annahmen der Prognose – Erholung im kommenden Jahr – Risiken	126
2. Die Verwendungsaggregate im Einzelnen – Beschleunigter Exportanstieg im kommenden Jahr – Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen – Öffentliche Hand als Motor der Bauwirtschaft – Privater Konsum bleibt schwach	136
3. Produktion und Arbeitsmarkt: Produktion nach Abschwächung wieder aufwärts – Abschwung greift allmählich auf Arbeitsmarkt über.	143
4. Löhne und Preise: Deutlich höherer Tariflohnanstieg – Preisanstieg zunehmend von inländischen Faktoren bestimmt	150
5. Ausgeglichener Staatshaushalt trotz lockerer Ausgabenpolitik	153
6. Wirtschaftspolitik: Vorerst wenig Raum für Zinssenkungen – Kein Konjunkturprogramm auflegen, sondern die Wachstumskräfte stärken – Tarifparteien müssen Lohn-Preisspirale vermeiden	158
Kasten 1: Geht der laufende Zyklus zu Ende?	134
Literatur	169

Roland Döhrn, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Tobias Zimmermann

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Nachlassende Expansion der Weltwirtschaft¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Jahreshälfte 2008 weiter abgekühlt. Offenbar machen sich die Finanzmarkturbulenzen, der Verfall der Immobilienpreise in den USA und anderen Ländern und der Anstieg der Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise, die die Weltwirtschaft schon seit dem Sommer vergangenen Jahres belasten, mehr und mehr bemerkbar. Das Weltsozialprodukt dürfte im zweiten Quartal (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) um nur 3,8% zugenommen haben, der geringste Anstieg seit 2003. Dies ist in allen Regionen spürbar.

Der Rückgang der Frühindikatoren deutet darauf hin, dass die Phase weltweit schwacher Expansion in der zweiten Jahreshälfte anhalten wird. Allerdings erwarten wir keinen generellen Einbruch. Dagegen sprechen neben der vielerorts expansiven Geld- und Finanzpolitik, dass sich in den USA keine Kontraktion abzeichnet und dass die Wirtschaft in den Schwellenländern wohl langsamer wächst, aber voraussichtlich nicht in eine Rezession gerät. Zwar gehen von den Rohstoffpreisen keine Teuerungsimpulse mehr aus – jedoch verstärkt sich vielerorts der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb. Damit bleibt die Teuerung vorerst wohl hoch und dürfte die Realeinkommen weiterhin belasten.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion weltweit vorerst nur verhalten ausgeweitet wird. Im kommenden Jahr dürften die Auftriebskräfte stärker werden, so dass die Expansion an Fahrt gewinnt. Für die USA gehen wir davon aus, dass der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen auslaufen wird und die übrigen Investitionen wieder kräftiger zulegen. Das BIP dürfte dort um 1,7% zunehmen nach 1,9% in diesem Jahr. Im Euro-Raum dürften im Verlauf von 2009 wieder Impulse von der Außenwirtschaft kommen, da der Euro inzwischen deutlich gegenüber dem Dollar abgewertet hat. Auch steigen die Realeinkommen bei rückläufiger Inflation voraussichtlich wieder. Belastend wirkt in manchen Ländern, so

¹ Abgeschlossen am 12. September 2008. Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Timo Halbach, Anette Hermanowski, Michael Kind, Waltraud Lutze, Thomas Michael, Gabriele Pomorin, Renate Racz, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

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	1,3	0,9
Großbritannien	3,1	1,3	0,3
USA	2,0	1,9	1,7
Japan	2,0	1,1	1,7
Industrieländer insgesamt	2,4	1,5	1,4
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,1	3,5	2,6
Großbritannien	2,3	3,7	2,5
USA	2,9	4,6	2,9
Japan	0,0	1,6	1,7
Industrieländer insgesamt	2,2	3,7	2,6
Welthandel ¹	5,8	4,5	5,0
Rohölpreis (Brent, \$/b) ²	72,7	110	105
Dollarkurs (\$/€) ²	1,37	1,49	1,42

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

in Spanien, weiterhin der Verfall der Immobilienpreise. Die Wirtschaft des Euro-Raums dürfte 2009 um 1,0% wachsen nach 1,3% in diesem Jahr.

1. Überblick

1.1 Höhere Inflation, geringerer Produktionsanstieg

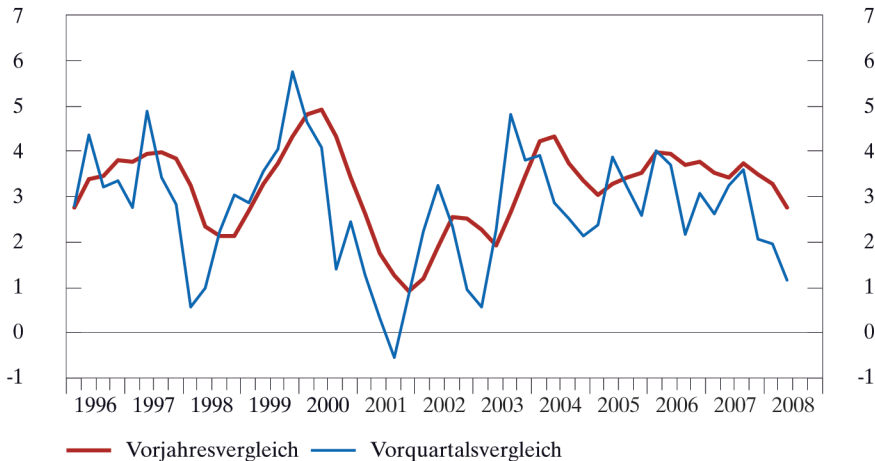
Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2008 weiter abgekühlt. Offenbar machen sich die Faktoren, die die Weltwirtschaft schon seit dem Sommer vergangenen Jahres belasten, mehr und mehr und inzwischen in nahezu allen Ländern und Regionen bemerkbar. Das Weltsozialprodukt, in dem wir die Wirtschaftsleistung der gewichtigsten Volkswirtschaften zusammenfassen, dürfte im zweiten Quartal – gewichtet mit Kaufkraftparitäten – um nur noch 3,8% zugenommen haben; das wäre die geringste Steigerung seit 2003 (Schaubild 1). In dieses Bild passt auch, dass die Hausse an den Rohstoffmärkten wohl zu Ende gegangen ist und die Preise vielfach fallen, zum Teil sogar recht deutlich (Schaubild 2).

Dämpfend auf die Konjunktur wirken insbesondere die Immobilienkrise in den USA und die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten. Durch die anhaltenden Probleme im Finanzsektor sind viele Banken bei der Kreditvergabe restriktiver geworden (ECB 2008; Fed 2008), was die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen einschränken dürfte. Zudem ist es in Ländern wie z.B. Spanien und Großbritannien, in denen es Übersteigerungen im

Schaubild 1

Wachstum des Welt-Sozialprodukts¹

1996 bis 2008; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. – ¹Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 Ländern, gewichtet mit dem BIP in Dollar des Jahres 2005. Vorquartalsraten ohne China und Indien. Zweites Quartal 2008 teilweise geschätzt.

Immobilienmarkt gab, zu spürbaren Korrekturen bei den Wohnungsbauinvestitionen gekommen.

Die Abschwächung in den USA griff über eine schwächere Importnachfrage auch auf jene Länder über, in denen der Export bisher ein wesentlicher Motor der Expansion war. So war das BIP in Japan sowie in einer Reihe von europäischen Ländern im zweiten Quartal 2008 saisonbereinigt rückläufig, und auch China bekommt die nachlassende Nachfrage aus den USA zu spüren.

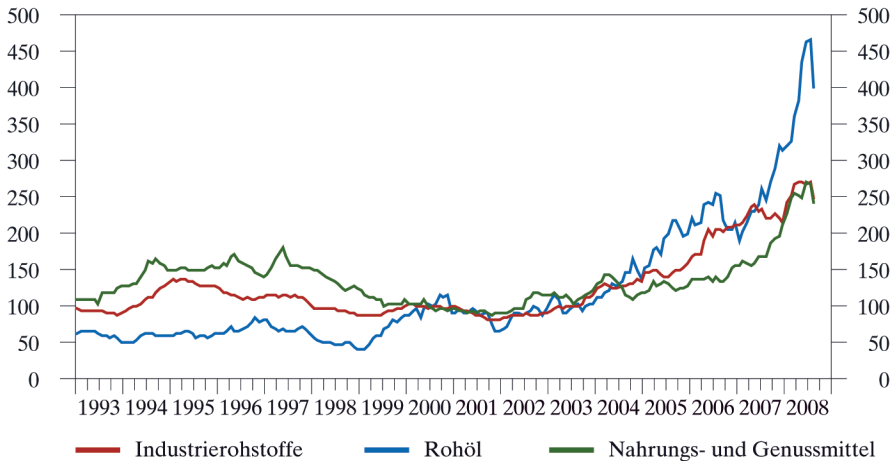
**Schwächere
Importnachfrage
der USA greift auf
andere Länder über**

Belastet wird die Weltkonjunktur zudem durch die bis zur Jahresmitte stark gestiegenen Preise für Rohstoffe und Nahrungsmittel. Sie haben dazu geführt, dass sich die Inflation weltweit spürbar verstärkte und der Anstieg der Realeinkommen gedämpft wurde. Zwar verteuerten sich Rohöl und Metalle schon seit geraumer Zeit, zunächst waren die Belastungen für die Weltwirtschaft aber wohl gering, weil einem Einkommensentzug in den Industriestaaten Einkommensgewinne – und damit steigende Einfuhren – der Rohstoff exportierenden Länder gegenüberstanden. Mit dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise scheint die Rohstoffverteuerung allerdings eine andere Dimension erreicht zu haben. Sie hat wohl dazu beigetragen, dass sich nun die Expansion auch in

Schaubild 2

Rohstoffpreise

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



Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWI.



den meisten Schwellenländern Asiens und in den mittel- und osteuropäischen Ländern verlangsamt². Dort dürfte die Verteuerung der Agrargüter besonders stark zu Buche schlagen. In diesen Ländern entfällt ein hoher Anteil der Konsumausgaben auf Nahrungsmittel, so dass die Inflationseffekte und damit auch die Belastungen für die Realeinkommen größer sind als in den Industriestaaten.

Die Geldpolitik befindet sich bei ungünstigeren Konjunkturaussichten einerseits und anhaltenden Inflationsproblemen andererseits in einer schwierigen Situation: Während eine sinkende gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung den Inflationsdruck verringern dürfte und damit Spielraum für Zinssenkungen eröffnet, erfordert der Preisanstieg die Wach-

Geldpolitik wirkt trotz höherer Zinsen nicht restriktiv

² Noch stärker getroffen sind wohl die Entwicklungsländer, deren hohes Wachstum in den vergangenen Jahren durchaus ein stabilisierendes Element für die Weltwirtschaft war (World Bank 2008).

nicht deutlich zugenommen. Im Gegenteil, angesichts der hohen Inflation dürften die kurzfristigen Realzinsen in vielen Ländern inzwischen sogar negativ sein. Aus dieser Sicht verstärkt die Geldpolitik – im Unterschied zu früheren Konjunkturphasen – derzeit wohl die Abschwächung nicht.

Die Finanzpolitik ist in vielen Ländern auf einen expansiveren Kurs eingeschwenkt. Besonders deutlich ist dies in den USA, wo ein Programm zur Stützung der Konjunktur bereits umgesetzt wurde. In anderen Ländern, wie Japan und Spanien sind solche Programme bereits verabschiedet oder zumindest geplant.

1.2 Allmähliche Belebung im Jahr 2009

Der Rückgang der Frühindikatoren in zahlreichen Ländern deutet darauf hin, dass das Wachstum weltweit in der zweiten Jahreshälfte schwach bleiben wird. So haben sich die Erwartungen der Unternehmen inzwischen spürbar eingetrübt und die Auftragseingänge sind vielfach gesunken. Gegen einen sehr deutlichen Rückgang des Produktionszuwachses spricht allerdings, neben der vielerorts expansiven Geld- und Finanzpolitik, dass die USA – entgegen manchen Befürchtungen – nicht in eine Rezession abgleiten dürften. So zeigt ein neues Klassifikationsverfahren des NBER (Leamer 2008) für die USA derzeit noch keine Kontraktion an. Hier war das BIP im vierten Quartal vergangenen Jahres zwar leicht geschrumpft, seitdem wächst es aber wieder. Treibende Kraft war neben den privaten Konsumausgaben vor allem der Außenbeitrag, der von rückläufigen Importen und rasch steigenden Exporten gleichermaßen profitierte. Zudem hat sich die Expansion in den Schwellenländern zwar verlangsamt, ein Abschwung zeichnet sich dort aber nicht ab.

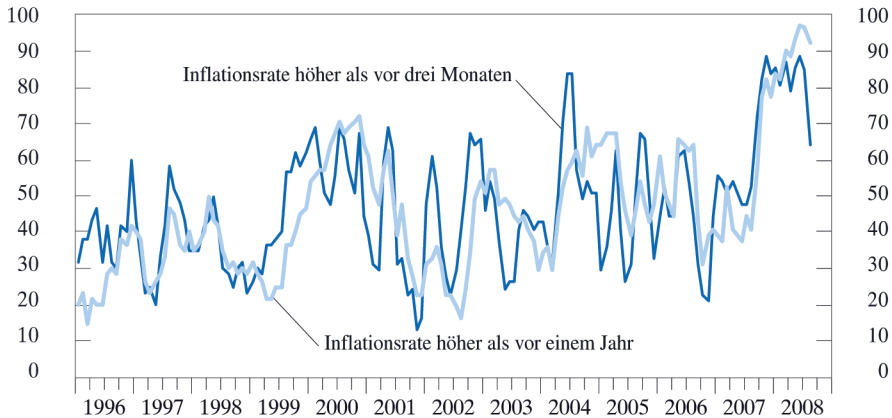
Allerdings bleibt die Teuerung, die sich bis zur Jahresmitte in nahezu allen Ländern der Welt verstärkt hat (Schaubild 3), vorerst aller Voraussicht nach hoch und dürfte damit die Realeinkommen weiterhin belasten. Jedenfalls hat sich der Anstieg der Erzeugerpreise bis zuletzt beschleunigt; dennoch scheinen die Kostensteigerungen noch nicht vollständig an die Endverbraucher weitergegeben zu sein. Zudem verstärkt sich in einer Reihe von Volkswirtschaften inzwischen der Lohnanstieg, auch weil im Zuge des vielerorts kräftigen Aufschwungs die Beschäftigungslage häufig gut war und deshalb mit Blick auf die anziehende Teuerung höhere Lohnforderungen durchgesetzt werden konnten. Hinzu kommen Lohnindexierungen in einigen Ländern. Vor diesem Hintergrund dürften die seit Juli wieder rückläufigen Rohstoffpreise die Inflation in den kommenden Monaten zwar dämpfen, jedoch dürfte der binnenwirtschaftlich determinierte Preisauftrieb stärker werden.

**Konjunktur bleibt
in der zweiten
Hälfte 2008 wohl
weltweit schwach**

Schaubild 3

Globales Inflationsklima

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



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



Die Teuerung im kommenden Jahr hängt allerdings auch wesentlich davon ab, ob die Notierungen an den Rohstoffmärkten weiter sinken. Für einen fortgesetzten Rückgang sprechen die mit der schwächeren Konjunktur nachlassende Nachfrage und der begonnene Ausbau der Förderkapazitäten bei vielen Rohstoffen. Gegen ein allzu starkes Sinken spricht allerdings, dass neue Förderstätten erst nach einer relativ langen Entwicklungszeit in Produktion gehen, zumal Engpässe bei der Herstellung entsprechender Ausrüstungsgüter zu bestehen scheinen (ABARE 2008: 421). Zudem wird die Nachfrage nach Rohstoffen derzeit von den Schwellenländern getragen, allen voran von China. Dort ist die „Rohstoffintensität“ des Wachstums sehr hoch. Selbst wenn sich die Expansion dort verlangsamt, dürfte die Nachfrage nach Rohstoffen weiterhin zunehmen. Hinzu kommt im Falle von agrarischen Rohstoffen deren vermehrter Einsatz zur Erzeugung von Biodiesel und Bioethanol, der unabhängig von der Konjunktur gesteigert werden dürfte³. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Rohstoffpreise nur noch wenig nachgeben und sich weiter auf dem gegenwärtigen, im längerfristigen Vergleich hohen Niveau bewegen. Für den Rohölpreis (Brent) ist für den Prognose-

**Weiterhin hohe
„Rohstoffinten-
sität“ des
Wachstums der
Schwellenländer**

³ Ferner haben einige Ländern inzwischen protektionistische Maßnahmen ergriffen, mit denen sie die Ausfuhr von Nahrungsmitteln begrenzen, um die Marktversorgung im Inland zu verbessern (World Bank 2008: 2).

zeitraum ein Preis von 105 \$/b unterstellt, woraus sich ein Jahresdurchschnitt von 110 \$/b in diesem und von 105\$/b im kommenden Jahr ergibt.

Bei vorerst hoher Inflation und anziehenden Inflationserwartungen gehen wir davon aus, dass es vorerst wohl keine Zinssenkungen mehr geben wird, sondern in manchen Ländern die Zinsen sogar abermals angehoben werden. Erst im kommenden Jahr kann es bei nachlassendem Inflationsdruck zu Zinssenkungen kommen. Für den Euro-Raum nehmen wir an, dass die EZB eine abwartende Haltung einnimmt und die Zinsen zunächst unverändert lässt. Im kommenden Jahr könnte es bei nachlassender Inflation und unterausgelasteten Kapazitäten zu einer Zinssenkung kommen.

Unter diesen Annahmen erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion weltweit vorerst nur verhalten ausgeweitet wird. Das Weltsozialprodukt dürfte – gewichtet mit dem BIP in Dollar – um knapp 2,5% zunehmen, wobei sich die Expansion im Jahresverlauf 2008 abschwächen dürfte. Für das kommende Jahr erwarten wir, dass insbesondere in den USA, aber auch in zahlreichen europäischen Ländern die Auftriebskräfte stärker werden und das Wachstum allmählich wieder zunimmt. Aufgrund des statistischen Unterhangs dürfte der Zuwachs im Jahresdurchschnitt allerdings mit 2,4% etwas geringer sein als in diesem Jahr. Für den Welthandel mit Waren prognostizieren wir ein Wachstum um 4,5% in diesem und 5,0% im kommenden Jahr.

1.3 Risiken

Die vorliegende Prognose weist, wie üblich, Risiken nach oben und nach unten auf. Beträchtliche Abwärtsrisiken resultieren aus der weiterhin bestehenden Unsicherheit über den künftigen Verlauf der Immobilien- und Finanzmarktkrise in den USA. So ist nicht auszuschließen, dass sich die Belastungen der privaten Haushalte durch steigende Hypothekenzinsen und fallende Immobilienpreise weiter verstärken. Auch könnten die Probleme im Finanzmarkt auf andere Segmente, z.B. Kreditkartenkredite oder Automobilfinanzierungen, übergreifen. Sollte dies eintreten, dürfte der Bankensektor die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen weiter einschränken. Zusammen mit der steigenden Arbeitslosigkeit könnte der private Konsum dadurch stärker belastet werden als in der Prognose unterstellt, und die Investitionstätigkeit würde deutlicher nachlassen.

Allerdings war die Expansion in den USA zuletzt wider Erwarten kräftig, und es ist daher denkbar, dass die Auftriebskräfte der USA bereits wieder höher sind als hier prognostiziert. Insbesondere wenn der Exportboom anhalten sollte, könnte sich die Expansion schneller durchsetzen, wenngleich damit die Immobilienkrise nicht ausgestanden wäre.

Beträchtliche Unsicherheit besteht auch über die Rohstoffmärkte. Chancen eröffnet der jüngste Rückgang der Notierung. Sollte er sich fortsetzen, würden

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	1,50	4,25	1,75	3,25	1,75	0,00	0,75	2,00
Großbritannien	3,25	3,00	3,25	2,50	1,00	0,50	0,25	0,25
USA	3,50	1,50	1,75	3,50	1,25	1,50	1,25	2,75
Japan	3,25	2,00	2,00	2,50	0,75	1,50	0,50	2,00
Insgesamt	2,75	2,75	1,75	3,25	1,25	0,75	1,00	2,25

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

sich die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Rohstoffe importierenden Länder verbessern. Allerdings bleiben auch Risiken. Bei Agrargütern ist schwer zu beurteilen, welcher Teil des Preisanstiegs Folge von Ernteauffällen war, welcher der boomenden Weltkonjunktur geschuldet ist und welcher auf grundlegende Verschiebungen wie das veränderte Konsumentenverhalten in den Schwellenländern oder die Produktion von Biokraftstoffen, zurückzuführen ist. Da damit auch die Nutzungskonkurrenz um Agrarflächen zunimmt, ist nicht auszuschließen, dass die Produktion mancher Agrargüter ausgeweitet wird und deren Preise sinken, während andere sich verteuern, weil das Angebot geringer wird⁴. Bei Industrierohstoffen könnten manche Anbieter das Angebot verknappten, um das Preisniveau zu halten. Der jüngste Beschluss der OPEC, die Ölförderung zu drosseln, weist jedenfalls in diese Richtung. Somit könnte sich der Preisauftrieb auf den Rohstoffmärkten ungeachtet der konjunkturellen Abschwächung bald schon wieder fortsetzen und die verfügbaren Einkommen deutlich stärker belasten als angenommen. Damit würde auch das Risiko zunehmen, dass es in einigen Ländern zu Lohn-Preisspiralen kommt. In diesem Fall wären die Notenbanken wohl gezwungen, die Zinsen deutlich anzuheben, womit sie die Konjunktur zusätzlich belasten dürften, ja möglicherweise eine Rezession überhaupt erst auslösen konnte (Meltzer 2008).

Inflationsrisiken
noch nicht gebannt

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Konjunktur in den USA hat die Talsohle wohl erreicht

In den USA wurde die Produktion im zweiten Quartal überraschend kräftig ausgeweitet. Das BIP nahm mit einer annualisierten Rate von 3,2% gegen-

⁴ So wird in den USA anscheinend die Baumwollproduktion zu Gunsten von Mais, das für die Herstellung von Bioethanol verwendet wird, eingeschränkt. Deshalb werden steigende Baumwollpreise prognostiziert (ABARE 2008: 359).

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern									
2007 bis 2009									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	2007	2008 ^P	2009 ^P	2007	2008 ^P	2009 ^P	2007	2008 ^P	2009 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	2,5	1,7	0,7	2,3	3,0	2,3	8,4	7,5	7,3
Frankreich	1,9	1,2	1,1	1,6	3,2	2,0	8,3	7,4	7,8
Italien	1,5	0,3	0,5	2,0	3,6	2,7	6,8	6,4	6,5
Spanien	3,8	0,6	0,7	2,8	4,6	3,1	8,3	10,2	11,6
Niederlande	3,5	2,3	1,4	1,6	2,7	2,7	3,2	3,5	4,0
Belgien	2,7	1,6	1,4	1,8	4,6	3,6	7,5	7,0	7,0
Österreich	3,4	2,2	1,8	2,2	3,7	2,7	4,4	3,7	3,9
Finnland	4,4	2,5	2,0	1,6	3,9	2,7	6,9	6,3	6,0
Griechenland	4,1	2,8	2,1	3,0	4,3	3,3	8,9	8,3	8,2
Portugal	1,8	1,2	1,0	2,4	2,8	2,2	8,0	7,7	8,2
Irland	4,9	0,0	0,6	2,9	4,0	3,1	4,5	5,2	6,5
Luxemburg	5,2	2,8	2,6	2,7	4,5	3,0	4,7	5,0	5,3
Slowenien	6,0	4,5	4,0	3,8	5,9	3,5	4,7	4,4	4,6
Malta	3,1	2,7	2,9	0,7	3,9	2,6	6,3	6,5	6,8
Zypern	4,4	3,6	3,4	2,2	1,7	3,6	3,9	4,2	4,3
Euro-Raum ³	2,6	1,3	1,0	2,1	3,5	2,6	7,4	7,6	7,8
Großbritannien	3,1	1,3	0,3	2,3	3,7	2,5	5,4	5,6	6,1
Schweden	2,8	2,0	2,2	2,2	3,5	2,6	6,2	5,7	5,6
Dänemark	1,8	1,2	1,0	1,7	3,2	2,3	3,8	2,9	3,3
EU-18	2,7	1,3	0,9	2,2	3,5	2,6	7,3	6,9	7,2
Neue EU-Länder ⁴	6,2	5,2	4,8	4,2	6,1	4,6	7,7	7,5	6,9
EU	2,9	1,6	1,2	2,2	3,7	2,7	7,9	7,0	7,1
Schweiz	3,1	2,1	1,5	0,7	2,5	1,5	3,6	3,7	3,9
Norwegen	3,5	3,0	2,5	0,8	3,2	2,4	2,5	2,7	2,9
Westeuropa ³	2,7	1,4	1,0	2,1	3,5	2,5	5,8	5,5	5,7
USA	2,0	1,9	1,7	2,9	4,6	2,9	4,6	5,6	5,5
Japan	2,0	1,1	1,7	0,0	1,6	1,7	3,9	4,1	4,2
Kanada	2,7	1,2	2,3	2,1	3,2	2,2	6,0	6,2	6,4
Insgesamt ³	2,4	1,5	1,4	2,2	3,7	2,6	5,2	5,4	5,5

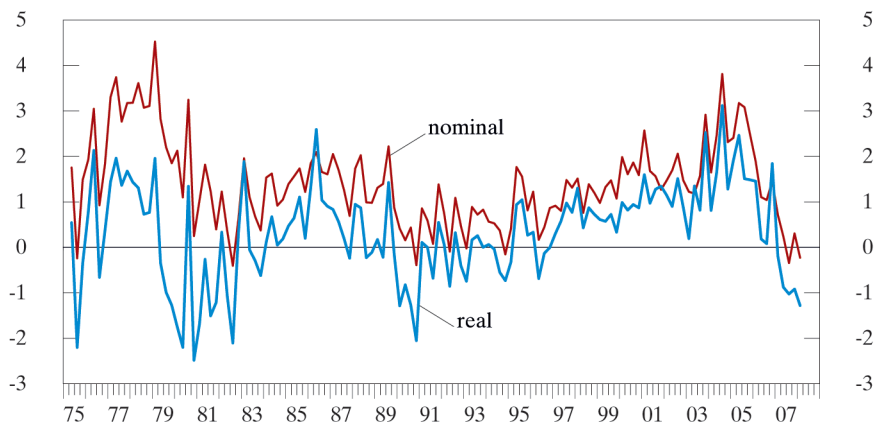
Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropäische Länder (außer Schweiz): Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Zu den Ländern vgl. Tabelle 7. – ^PEigene Prognose.

über dem Vorquartal zu. Der Anstieg des privaten Konsums verstärkte sich wieder, wohl vor allem aufgrund der Steuererstattungen. Wichtigste Stütze der Konjunktur ist aber derzeit der Außenhandel. Zum einen wurden die Exporte deutlich ausgeweitet, insbesondere wohl weil die Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Unternehmen aufgrund der jüngsten Abwertung des US-Dollar zugenommen hat. Zum anderen gingen die Importe zurück, auch weil

Schaubild 4

Immobilienpreise in den USA

1975 bis 2008; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %



Eigene Berechnungen nach Angaben den BEA und des OFHEO.



sich der Anstieg der Inlandsnachfrage verlangsamt. Der Verfall der Immobilienpreise (Schaubild 4) reduzierte das Vermögen der privaten Haushalte. Zudem hielt der starke Rückgang der Wohnungsbauminvestitionen an. Beides zusammengenommen dürfte dazu beigetragen haben, dass sich die übrigen Investitionen ebenfalls abschwächten.

**Exporte stützen
Konjunktur
in den USA**

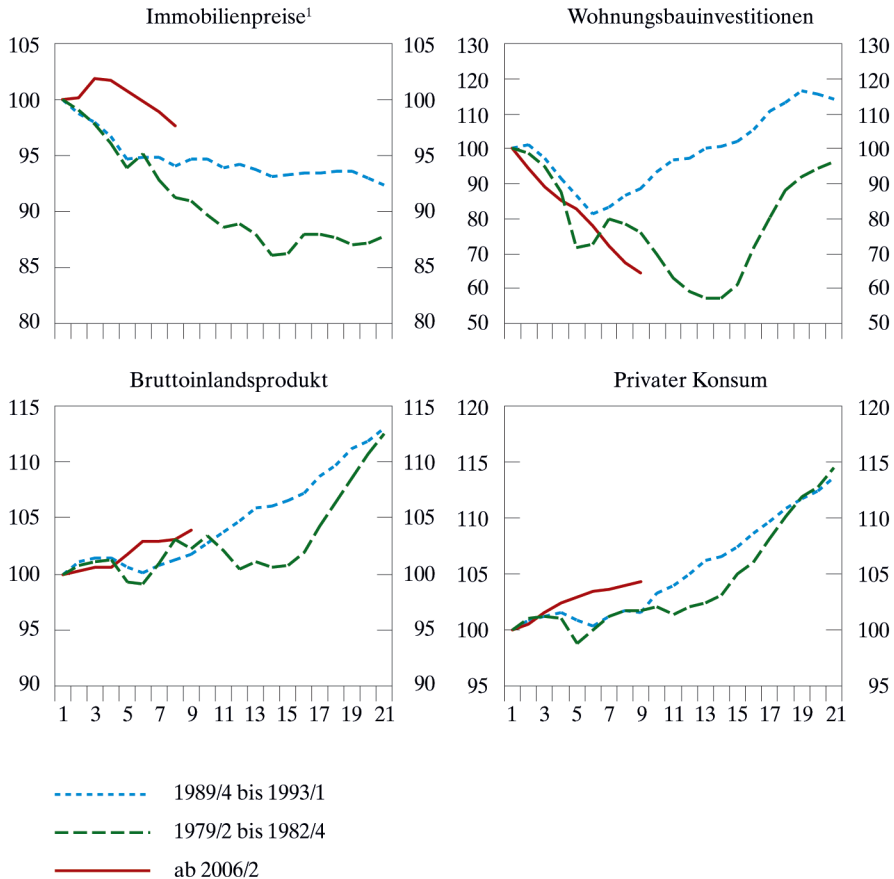
Trotz der kräftigen Ausweitung der Produktion im zweiten Quartal ist es zu früh, um von einer Überwindung der Schwäche auszugehen. Dafür spricht auch die Situation auf dem Arbeitsmarkt; seit Beginn des Jahres ist die Zahl der Beschäftigten leicht gesunken, während die Arbeitslosenquote auf 6,1% im August gestiegen ist. Dies war in der Vergangenheit stets nur im Vorfeld einer Rezession zu beobachten (Döhrn et al. 2008: 15). Gleichzeitig hat sich der Preisauftrieb weiter verstärkt. Die Inflation war im Juli mit 5,5% so hoch wie zuletzt 1991. Darin dürften sich zwar vor allem die steigenden Preise für Energie und Nahrungsmittel niederschlagen. Aber auch die Kerninflation hat sich weiter – wenn auch nur leicht – erhöht. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte jedenfalls dürften in realer Rechnung zurückgehen.

Die Geldpolitik hat in den vergangenen Monaten die Stabilisierung des Finanzsektors und die konjunkturellen Risiken höher gewichtet als die Gefahr einer Verfestigung der Inflation. Die Notenbank hat seit der Senkung Ende

Schaubild 5

Ausgewählte Größen in Korrekturphasen am Immobilienmarkt

Beginn der Korrekturphase = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben des BEA und OFHEO. – ¹Immobilienpreise deflatiert mit den Verbraucherpreisen.



April den Zins unverändert bei 2% belassen. Bei den gegenwärtigen Inflationsraten sind die kurzfristigen Realzinsen damit negativ, und die Geldpolitik ist daran gemessen deutlich expansiv ausgerichtet. Da die Probleme im Finanzsektor erst allmählich schwinden dürften, ist davon auszugehen, dass die Fed ihre abwartende Haltung trotz des anhaltenden Preisauftriebs noch einige Zeit beibehält. Erst im kommenden Jahr, wenn sich der Finanzsektor etwas stabilisiert haben sollte, wird die Fed die Zinsen wohl allmählich anheben.

**Fed dürfte
Zinsen vorerst
nicht ändern**

Auch die Finanzpolitik ist angesichts der Probleme auf den Finanz- und Immobilienmärkten auf einen deutlich expansiven Kurs eingeschwenkt. So wurde den privaten Haushalten eine Rückerstattung der Einkommensteuer gewährt, von denen nach Schätzung des CBO bis Juli 93 Mrd. \$ und damit der größte Teil bereits ausgezahlt wurden (CBO 2008), was – wie erwähnt – die höheren Konsumausgaben im zweiten Quartal erklären dürfte. Für das dritte Quartal sind freilich nur noch geringe Impulse zu erwarten.

Schon allein deshalb zeichnet sich ab, dass die Expansion in der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder etwas schwächer werden dürfte. Hinzu kommt, dass sich auch der Anstieg der Exporte nicht in gleichem Maße fortsetzen dürfte, da der Dollar zuletzt real und effektiv nicht mehr abwertete. Gleichzeitig deuten der Anstieg der Arbeitslosigkeit und die stark verschlechterte Stimmung darauf hin, dass sich die Konsumenten bei ihren Käufen wohl stärker zurückhalten werden. Alles in allem rechnen wir für 2008 mit einem Zuwachs des BIP um 1,9%. Für das kommende Jahr erwarten wir eine allmähliche Belebung. So dürfte der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen auslaufen und die übrigen Investitionen wieder stärker ausgeweitet werden. Dafür spricht die Erfahrung aus früheren Konsolidierungsphasen im Immobiliensektor (Schaubild 5). Mit günstigeren Beschäftigungsaussichten und sinkender Inflation dürfte sich der private Konsum dann allmählich wieder beleben. Im Jahresdurchschnitt wird der Zuwachs des BIP aufgrund des statistischen Unterhangs mit 1,7% gleichwohl voraussichtlich etwas unter dem in diesem Jahr liegen.

2.2 Japan am Rande der Rezession

Die Konjunktur in Japan hat spürbar an Schwung verloren. Im zweiten Quartal 2008 ist das BIP mit einer annualisierten Rate von 2,4% gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Zum einen hat sich die ohnehin bereits schwache Binnennachfrage noch einmal abgeschwächt. Zum anderen ist der Zuwachs bei den Exporten, die bisher wesentliche Stütze der Konjunktur waren, deutlich zurückgegangen. Darin dürfte sich vor allem die rückläufige Nachfrage aus den USA und Europa widerspiegeln.

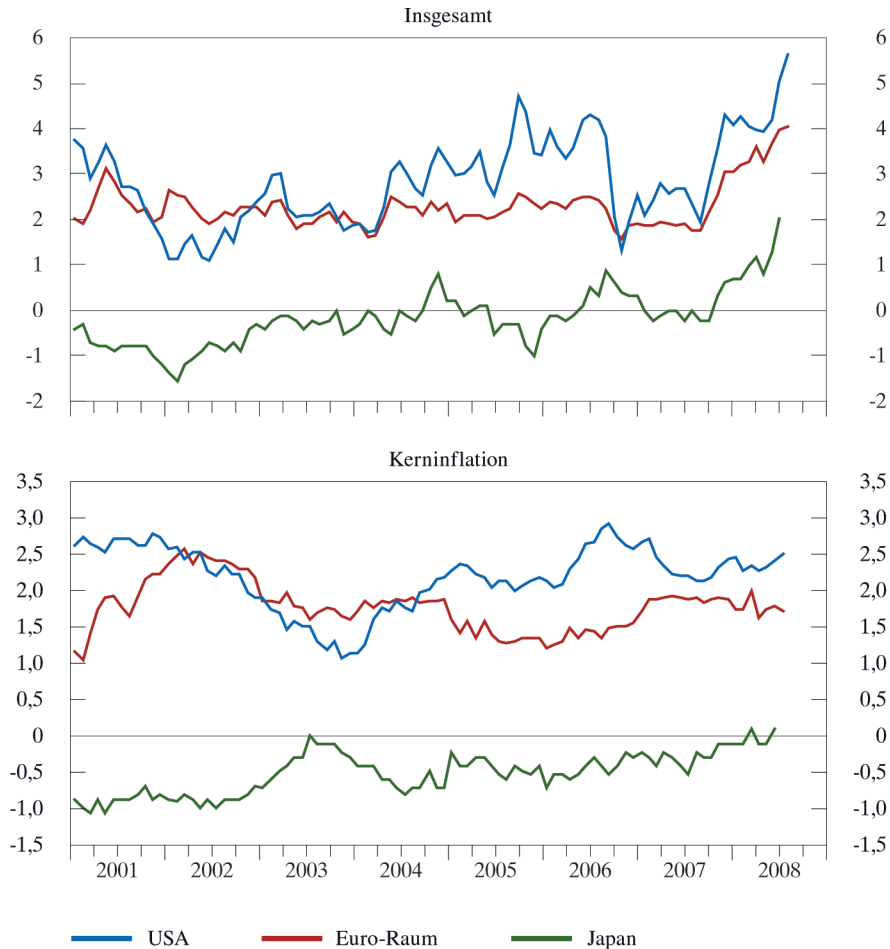
Die Abschwächung hat bisher noch keine Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen, doch scheint der Abwärtstrend bei der Arbeitslosenquote vorerst beendet zu sein. Sie verharrt seit einigen Monaten bei etwa 4,0%. Dagegen hat sich der Preisauftrieb in den vergangenen Monaten deutlich erhöht. Die Inflationsrate ist im Juni auf 2,0% angestiegen. Wesentliche Ursache ist – wie in vielen anderen Ländern – der starke Preisanstieg bei Energie und Nahrungsmitteln, denn die Kernrate stagniert bei Null (Schaubild 6).

**Japan erhält
geringere Impulse
vom Außenhandel**

Schaubild 6

Inflationsraten im Euro-Raum, den USA und in Japan

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

Nach Angaben der Notenbanken. – ¹Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Bei steigenden Preisen einerseits, einer sich abschwächenden Konjunktur andererseits hat die japanische Notenbank die Zinsen konstant auf dem ohnehin sehr niedrigen Niveau gelassen. Da wohl keine Zweitrundeneffekte durch die Lohnanstiege zu erwarten sind, ist davon auszugehen, dass die Bank of Japan ihre Zinsen nicht verändern wird. Immerhin dürften die Realzinsen wieder negativ sein, so dass die Ausrichtung der Geldpolitik etwas expansiver geworden ist.

Für die Finanzpolitik wird es zunehmend schwerer, ihr Ziel zu erreichen, im Fiskaljahr 2011 einen Überschuss im Primärhaushalt⁵ auszuweisen. Der künftige finanzpolitische Kurs liegt allerdings aufgrund des Rücktritts des Premierministers im Dunkeln, da unklar ist, ob die neu zu bildende Regierung an diesem Ziel festhalten wird. Die Fortsetzung erscheint der Konsolidierung angesichts der hohen Staatsverschuldung unausweichlich. Die oft geforderte Erhöhung der Einnahmen durch eine Anhebung der Mehrwertsteuer wird sich allerdings nur bei klaren Mehrheitsverhältnissen im Ober- und Unterhaus durchsetzen lassen. Das von der alten Regierung geplante Konjunkturprogramm hätte jedenfalls das Erreichen dieses Ziels weiter erschwert, wohl ohne dass davon nennenswerte Impulse für die Konjunktur ausgegangen wären.

Zahlreiche Indikatoren deuten darauf hin, dass die Schwäche in Japan anhalten wird, die Wirtschaft aber wohl nicht in eine ausgeprägte Rezession abgledet. Zwar dürften die Exporte angesichts der nachlassenden Expansion des Welthandels nur mäßig ausgeweitet werden, das nach wie vor relativ hohe Wachstum in den asiatischen Schwellenländern wird aber wohl den Rückgang der Zuwachsraten begrenzen. Angesichts geringerer Impulse vom Außenhandel ist damit zu rechnen, dass auch die Binnennachfrage weiter schwach bleibt. Hier dürfte sich allerdings das Ausklingen der Preisschocks bei Energie und Nahrungsmitteln allmählich stützend bemerkbar machen. Wir prognostizieren einen Anstieg des BIP um 1,1% in diesem und 1,7% im kommenden Jahr.

2.3 Inflation dämpft Expansion in den Schwellenländern

In *China* war das Wachstum im ersten Halbjahr 2008 mit 10,4% gegenüber dem Vorjahreszeitraum nach wie vor zweistellig. Jedoch zeichnet sich durch nachlassende Exporte und stark gestiegene Produzentenpreise (im Juni 8,8% gegenüber dem Vorjahr) eine leichte Verlangsamung ab, die sich im Prognosezeitraum fortsetzen dürfte. Belastend wirkten neben der nachlassenden Weltkonjunktur die Rohstoffkosten. Darüber hinaus sind auch die Lohnkosten in China deutlich gestiegen. Insgesamt wird die Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie dadurch deutlich geschwächt, weshalb einzelne multinationale Unternehmen schon einen Abzug der Produktion arbeitsintensiver Güter erwägen (o.V. 2008).

Exporte Chinas
wachsen
verlangsamt

Infolge des jüngsten Rückgangs des Ölpreises und einer deutlich restriktiveren Geldpolitik hat sich die Inflation bereits abgeschwächt. Dies dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen, womit der Renminbi real weniger stark aufwerten würde. Nichtsdestotrotz rechnen wir mit einem deutlichen Rückgang des

⁵ Einnahmen minus Ausgaben der öffentlichen Haushalte ohne Zinsausgaben.

Exportwachstums. Der wichtigste Wachstumsbeitrag sollte wie bisher von den Investitionen kommen, aber auch der private und der staatliche Konsum dürften insbesondere in ländlichen Gegenden deutlich zulegen. Insgesamt gehen wir – unter Annahme des Ausbleibens einer ernsthaften Rezession in den wichtigsten chinesischen Exportländern – von einem jahresdurchschnittlichen Wachstum von rd. 9,8% bzw. 9,2% aus.

In *Indien*, dessen Wirtschaft weniger als die chinesische vom Export abhängt, hat sich die Expansion vor allem aufgrund der hohen Inflation und der deshalb schwächer steigenden Realeinkommen verlangsamt. Der Anstieg der Verbraucherpreise lag zuletzt vier Monate in Folge bei fast 8%, der der Großhandelspreise bei mehr als 12%. Das ist die höchste Zunahme seit 13 Jahren. Zwar hat die Zentralbank die Zinsen inzwischen deutlich erhöht, aufgrund der Wirkungsverzögerungen wird der Preisdruck jedoch wohl erst allmählich nachlassen. Da die Kreditbedingungen weiter verschärft werden dürften, wird die Binnennachfrage weiterhin belastet. Jedoch dürften die Exporte eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Sie sind in diesem Jahr deutlich gestiegen und zeigten sich damit trotz einer realen Aufwertung der Rupie relativ robust. Allerdings dürften die schwächeren Importe der USA, mit einem Anteil von rd. 15% der wichtigste Absatzmarkt, den Exportanstieg dämpfen. Wir erwarten daher einen Rückgang des BIP-Wachstums auf 7,9% in diesem und 7,5% im nächsten Jahr.

Für die *übrigen ostasiatischen Schwellenländer* rechnen wir ebenfalls mit einer schwächeren Konjunktur. Zwar gibt es bisher keinerlei Anzeichen für ein direktes Übergreifen der US-Finanzmarktkrise auf die asiatischen Finanzsysteme, dämpfend wirken jedoch auch hier die nachlassenden Exporte in die Industrieländer. Vor allem Singapur und Hongkong, deren Wirtschaft in besonders hohem Maße vom Welthandel abhängt, bekommen dies

**Gedämpfter Anstieg
der Realeinkommen
in den asiatischen
Schwellenländern**

zu spüren und verzeichneten im zweiten Quartal dieses Jahres bereits deutliche Wachstumseinbußen. Hinzu kommt auch hier die höhere Inflation; in Indonesien und auf den Philippinen erreichte die Teuerung sogar zweistellige Raten. Der geringere Anstieg der Realeinkommen und die restriktivere Geldpolitik dürften nun die Konsum- und Investitionsnachfrage dämpfen, so dass die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte wohl nachlassen. Für Thailand ist aufgrund der jüngsten innenpolitischen Auseinandersetzungen zu befürchten, dass sich das Investitions- und Konsumklima wieder eintrübt. Insgesamt prognostizieren wir für die Region eine weitere Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres und erst für die zweite Jahreshälfte 2009 wieder ein Anziehen. (4,9% bzw. 4,8%).

In *Lateinamerika* konnten die meisten Länder den Einbruch der Exportnachfrage aus den USA bisher durch hohe Exporterlöse bei Rohstoffen und die

nach wie vor robuste Nachfrage anderer Schwellenländer weitgehend abfedern. Jedoch erweist sich auch hier die Inflation zunehmend als Problem. Dies gilt besonders für Argentinien, wo die Geldpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet ist und die Regierung lediglich versucht, die Inflation mit administrativen Maßnahmen einzudämmen. Zudem scheinen die offiziellen Statistiken den Preisanstieg systematisch zu unterzeichnen; unabhängige Institute schätzen ihn für Juni auf 25%, während die amtliche Statistik 9% ausweist (EIU 2008). Dies und der starke Anstieg der Staatsausgaben verunsichern die Investoren; so wurde das Rating Argentinien von den Agenturen herabgestuft, was Kredite zusätzlich verteuert⁶. Zwar zeichnet sich keine Finanzkrise ab, jedoch dürfte sich die Expansion nun spürbar verlangsamen.

**Robuste Expansion
in Lateinamerika**

In den übrigen Ländern Lateinamerikas steuerte die Geldpolitik der hohen Inflation entgegen. Hier ist, sofern sich die Entspannung bei Rohstoffen fortsetzt, mit einem Rückgang der Inflation zu rechnen. Getragen von einer nach wie vor starken Binnennachfrage dürfte das Wachstum in Lateinamerika relativ robust bleiben, wenn es sich auch abschwächt, zumal mit den sinkenden Preisen auch die Erlöse aus dem Rohstoffexport rückläufig sein werden. In Mexiko allerdings hat sich im Sog der US-Konjunktur das Wachstum bereits spürbar verlangsamt. Insgesamt rechnen wir für Lateinamerika für dieses Jahr mit einer Zunahme des BIP um 4,1%. Für 2009 erwarten wir infolge der inflationsbedingten Kaufkraftverluste und der ungünstigeren Finanzierungsbedingungen mit 3,2% eine nachlassende Expansion.

In *Russland* stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr um etwa 8%, gestützt von hohen Exporterlösen bei Erdöl und Gas. Robust war auch der Konsum, obwohl die Inflation im Juni 14,7% erreichte. Zwar hat die Zentralbank bereits den Leitzins erhöht, jedoch bisher nur in geringem Maße angesichts der Höhe der Teuerung. Hinzu kommt, dass aufgrund der Georgien-Krise anscheinend Kapital aus Russland abfließt, so dass die Zentralbank genötigt sein könnte, für mehr Liquidität am Markt zu sorgen, was die Inflationsgefahr erhöhen würde⁷. Zudem ist der Wechselkurs des Rubel durch die Georgien-Krise unter Druck geraten. Musste die Zentralbank noch vor kurzem intervenieren, um die Aufwertung des Rubel zu bremsen, so ist sie gegenwärtig bemüht, eine Abwertung zu verhindern. Auch auf das Investitionsklima dürfte sich die Georgien-Krise derzeit belastend auswirken. In unserer Prognose gehen wir allerdings davon aus, dass dies nur vorübergehender Natur ist. Insgesamt wächst die russische Wirtschaft auf einem recht soliden Pfad. Für 2008 und 2009 erwarten wir ein BIP-Wachstum um 7,1 bzw. 6,6%.

⁶ Brasilien wurde hingegen bei einigen Agenturen auf Investment-Grade heraufgestuft.

⁷ Laut russischer Zentralbank sind die Fremdwährungsreserven in den ersten beiden Wochen des Konflikts um etwa 16,4 Mrd. \$ gesunken (Bank of Russia 2008).

Tabelle 4

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

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von *Project LINK*. – ¹Ohne China, Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2007 in Dollar. – ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2007. – ^PEigene Prognose.

2.4 Konjunktur im Euro-Raum schwächt sich ab

Zu Beginn dieses Jahres hatte die Konjunktur im Euro-Raum zunächst deutlich an Schwung gewonnen. Im ersten Quartal 2008 legte das BIP mit einer annualisierten Rate von 2,9% zu, nachdem es im vierten Quartal 2007 nur 1,4% waren. Allerdings dürfte dabei die – durch Sonderfaktoren geprägte – kräftige Expansion in Deutschland eine wesentliche Rolle gespielt haben. In zahlreichen Mitgliedstaaten verlangsamte sich nämlich die Expansion bereits damals. Im zweiten Quartal sank die Wirtschaftsleistung insgesamt um 0,8%. Dabei war das BIP in den drei größten Staaten (Deutschland, Frankreich und Italien) rückläufig, in Spanien wuchs es kaum noch.

Dieses Muster reflektiert in erster Linie die Investitionen: Sie hatten im ersten Quartal annualisiert um 6% zugenommen, sind im zweiten aber um 4,8% gesunken. Schwach waren durchgängig die privaten Konsumausgaben, da die anziehende Inflation den Verbrauchern zunehmend Kaufkraft entzog. Der Außenbeitrag blieb mehr oder weniger unverändert. Zwar gingen die Ausfuhren zuletzt deutlich zurück, die Einfuhren verringerten sich jedoch parallel dazu.

Bei alledem scheint sich die Lage am Arbeitsmarkt bereits etwas zu verschlechtern. Die harmonisierte Arbeitslosenquote lag von Dezember 2007 bis April 2008 bei 7,2%, das ist der niedrigste Stand seit der harmonisierten Erhebung im Jahr 1993. Im Mai stieg sie indes erstmals leicht auf 7,3%. Allerdings verbergen sich dahinter deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Während die Arbeitslosenquote insbesondere in Deutschland und Frankreich bis zuletzt rückläufig war, nimmt sie in Spanien spürbar zu. Hier macht sich vor allem der Einbruch der Bauproduktion bemerkbar; die Bauwirtschaft war der wesentliche Motor des Aufschwungs am spanischen Arbeitsmarkt.

Die Inflation erreichte im Juni mit 4% ihren höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion und blieb im Juli auf diesem Niveau. Dies ist im Wesentlichen durch einen kräftigen Anstieg der Rohöl- und Nahrungsmittelpreise verursacht. Die (traditionell definierte) Kerninflation liegt unverändert bei etwa 1,8% und ist damit geringer als das mittelfristige Inflationsziel der EZB. Nach unserer Einschätzung aussagekräftigere Maße der Kerninflation (vgl. dazu S. 162f.) liegen allerdings nahe bei der aktuellen Inflation, so dass sich kein substantieller Rückgang des Inflationsdrucks andeutet. Die EZB hat schließlich nach langem Abwarten im Juli dieses Jahres reagiert und ihren maßgeblichen Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,25% erhöht.

Gleichwohl ist die Geldpolitik gemessen an den kurzfristigen Realzinsen damit expansiver ausgerichtet als im Frühjahr. Diese haben sich trotz der genannten Leitzinsanhebung sogar leicht verringert (Schaubild 7). Der *spread* zwischen Hauptrefinanzierungssatz und dem Drei-Monats-Zins war vor dem jüngsten Zinsschritt ungewöhnlich groß, was auf mangelndes Vertrauen der Banken untereinander hinweist. Der höhere Leitzins ist bislang nicht auf den Interbankenmarkt durchgeschlagen, vielmehr ist der *spread* geringer geworden. Zudem ließ der Inflationsanstieg die Realzinsen sinken; sie unterschritten im Juli erstmals seit Mitte 2006 den Wert von 1%⁸.

Realzinsen im
Euro-Raum
gesunken

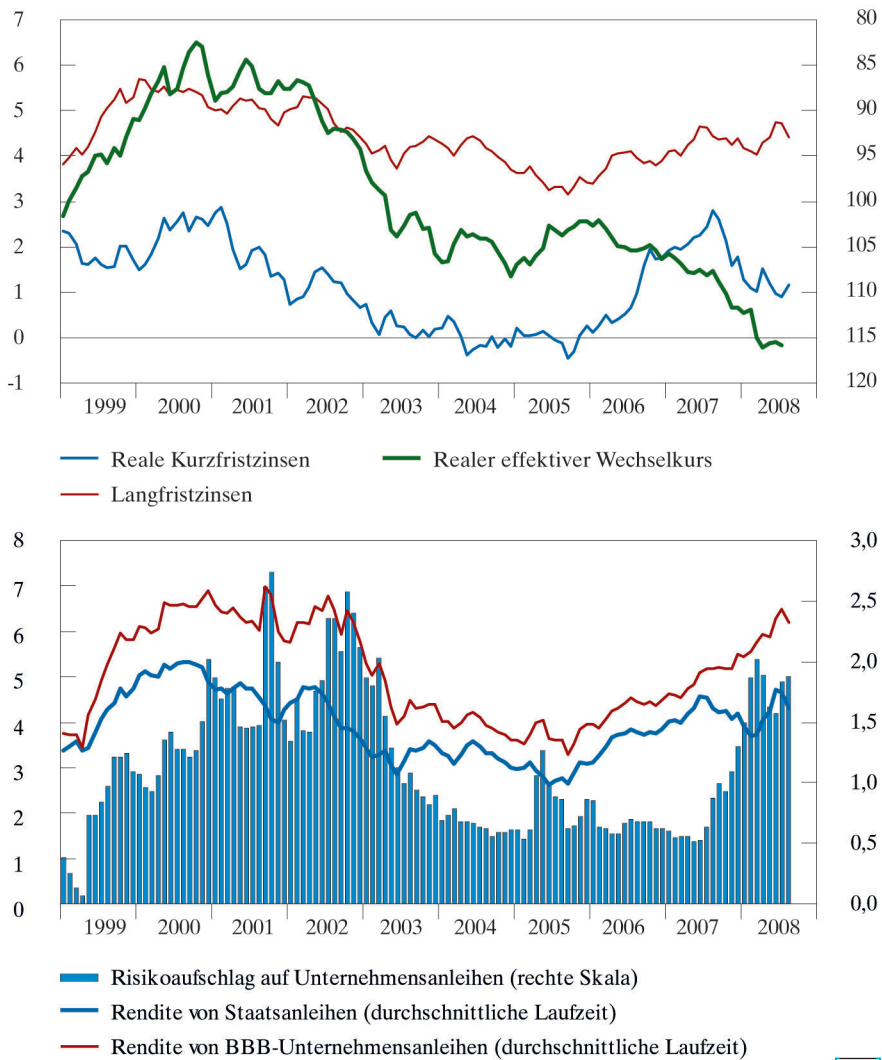
Die Langfristzinsen sind seit dem Frühjahr von gut 4% auf 4,8% gestiegen. Darin dürften mehrere Faktoren zum Ausdruck kommen. Zum einen waren langfristige Staatsanleihen mit guter Bonität während der Finanzmarkturbulenzen als „sichere Häfen“ gesucht, so dass deren Renditen zunächst stark sanken. Der Unterschied zwischen dem Leitzins der EZB und der Rendite langfristiger Staatsanleihen war folglich sehr gering, und die jüngste Zinsanhebung dürfte sich somit vollständig im Langfristzins niedergeschlagen haben.

⁸ Die jüngste Zinsanhebung der EZB war somit nicht ausreichend groß, um einen – zur glaubhaften Inflationsbekämpfung nötigen – Anstieg des kurzfristigen Realzinses zu induzieren; vgl. hierzu auch Seite 164.

Schaubild 7

Monetäre Rahmenbedingungen im Euro-Raum

1999 bis 2008; in %



Quelle: Eigene Berechnungen nach Angaben von EZB, Feri und Citigroup.

Zum anderen dürfte aufgrund höherer Inflationserwartungen das für die Zukunft erwartete Zinsniveau gestiegen sein, was für sich genommen ebenfalls zu höheren Langfristzinsen führt. Schließlich kann nicht ausgeschlossen wer-

den, dass sich die Lage an den Finanzmärkten etwas entspannt hat, so dass Staatsanleihen weniger gefragt sind und deren Renditen steigen lässt.

Die Differenz zwischen der Verzinsung von Unternehmensanleihen sehr guter und solchen mittlerer Bonität ist nach einem Zwischentief im Frühsommer zuletzt wieder angestiegen und liegt bei knapp 2%-Punkten. Somit haben sich die Risikoprämien im Vergleich zur Jahreswende erhöht, sind aber immer noch deutlich unter ihren historischen Höchstständen von etwa 3%-Punkten. Auch wenn die Finanzierung risikobehafteter Investitionen daher zuletzt schwieriger geworden ist, betrachten wir dies eher als Normalisierung, zumal ein gewisses Risikobewusstsein eine notwendige Bedingung für eine effiziente Kapitalallokation ist. Dass über längere Zeit sehr niedrige Risikoprämien zur Bildung spekulativer Blasen führen können, beweist die jüngere Vergangenheit.

Das Wachstum des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 hat sich im Vergleich zum Frühjahr deutlich verlangsamt. Der gleitende Durchschnitt der Wachstumsraten zum Vorjahresmonat ist deutlich gesunken. Er lag im Juni knapp unter 10%. Die von der Liquiditätsausstattung im Euro-Raum ausgehenden Gefahren für die Preise sind somit geringer geworden. Trotzdem besteht nach wie vor ein relativ großer monetärer Überhang, was auf Risiken in der mittleren Frist hindeutet.

Geldmengen-
anstieg
verlangsamt sich

Von außenwirtschaftlicher Seite her haben sich die monetären Rahmenbedingungen zuletzt verbessert. Der Euro wertete gegenüber dem Dollar seit Juni um gut 10% ab. Bis dahin hatte der reale effektive Wechselkurs des Euro allerdings kontinuierlich aufgewertet, seit Jahresbeginn um weitere 3,5%. Nimmt man all dies zusammen, haben sich die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur wenig verändert

Für den Prognosezeitraum deuten wichtige Frühindikatoren auf eine konjunkturelle Abkühlung im Euro-Raum hin. So sind das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe und das Verbrauchervertrauen im Vergleich zum Frühjahr deutlich gefallen. Trotzdem war eine Zinserhöhung der EZB nach unserer Einschätzung überfällig und nötig. Zum einen steigen die Preise mittlerweile auf breiter Front. Zum anderen weisen die Lohnabschlüsse auf die Gefahr einer Lohn-Preisspirale hin. So ist der Index der vertraglich vereinbarten Löhne von durchschnittlich knapp über 2% in den Jahren 2004 bis 2007 auf 2,9% im ersten Quartal 2008 gestiegen. Zudem sind die Inflationserwartungen angestiegen. Aus dem Vergleich zwischen indexierten und nicht indexierten Anlagen errechnet sich mittlerweile eine erwartete Inflation von knapp über 2,5%. Somit waren und sind Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung nötig, da auch bei einer sich abschwächenden Konjunktur die Inflation nicht au-

tomatisch zurückgeht, wenn sie sich einmal in den Erwartungen und im Verhalten der Akteure verfestigt hat.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die EZB wegen der Inflationsrisiken die Zinsen zunächst konstant lässt. Frühestens im Frühjahr erwarten wir, dass die EZB die Konjunktur mit niedrigeren Leitzinsen unterstützen könnte.

Die Finanzpolitik ist derzeit weniger restriktiv ausgerichtet als im vergangenen Jahr, als die (strukturellen) Haushaltsfehlbeträge in zahlreichen Ländern des Euro-Raums abgebaut wurden. Noch im Juni hatte die EU-Kommission (2008: 13–18) einen Anstieg des strukturellen Defizits im Euro-Raum um 0,3%-Punkte auf 1% in Relation zum BIP erwartet, worin in erster Linie sinkende Einnahmen aufgrund von Steuersenkungen zum Ausdruck kommen. Für 2009 erwartete sie eine marginale Rückführung. Die aktuelle Abschwächung dürfte inzwischen aber manche Länder zu einer Änderung des finanzpolitischen Kurses veranlasst haben. Insbesondere in Spanien hat die Regierung bereits ein ganzes Bündel von Maßnahmen angekündigt. So wurden eine Mehrwertsteuererstattung beschlossen, die Vermögensteuer abgeschafft und Investitionsanreize gewährt. Weitere Programme sind in Vorbereitung, mit denen Investitionen in Bildung gestärkt und kleinere und mittlere Unternehmen gefördert werden sollen. Um die Bauwirtschaft zu stützen, soll ferner ein Infrastrukturprogramm aufgelegt werden. Andere Länder könnten diesem Beispiel folgen. Vor diesem Hintergrund ist für 2009 eher ein steigendes strukturelles Defizit zu erwarten.

Weniger restriktive
Finanzpolitik

Wie weit dadurch die Konjunktur stimuliert wird, bleibt abzuwarten. Bei den Konsumausgaben dürften vorerst die dämpfenden Effekte überwiegen. Aufgrund der hohen Teuerung dürften die Realeinkommen schwächer zunehmen als im Frühjahr erwartet. Zudem macht sich der in einigen Ländern deutliche

Tabelle 5

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	1,6	0,6	0,9
Öffentlicher Verbrauch	1,5	2,0	2,3	1,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	5,0	4,4	2,4	0,7
Inlandsnachfrage	1,8	2,9	2,3	1,2	1,0
Export	4,7	7,9	6,5	4,1	3,1
Import	5,4	7,7	4,3	3,9	3,4
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,7	2,7	1,3	0,9

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

Rückgang der Immobilienpreise zunehmend bemerkbar. Vor allem in Spanien dämpft er den privaten Konsum und die Investitionen beträchtlich. Hier ist die Zunahme der Konsumausgaben kontinuierlich von 4,6% im zweiten Quartal 2007 auf 0,6% im zweiten Quartal 2008 gesunken. Für das kommende Jahr erwarten wir eine Stagnation des Konsums in Spanien. Auch in Frankreich, wo die Konsumausgaben zuletzt noch um knapp 2% zulegten, zeichnet sich eine deutliche Abschwächung ab. Hier besteht zudem die Gefahr, dass die noch hohen Immobilienpreise stärker einbrechen als unterstellt. Insgesamt erwarten wir, dass der private Konsum im Euro-Raum in diesem Jahr um 0,6% und nächsten Jahr um 0,9% wächst, die Investitionen um 2,4% bzw. 0,7%.

**Außenwirtschaft
gibt im
kommenden Jahr
Impulse**

Impulse für die Konjunktur könnten von außenwirtschaftlicher Seite kommen. Seit Juli wertet der Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern der EWU effektiv bereits um rund 4,5% ab (Stand 10.9.2008). Allerdings werden die Exporte zunächst noch von der zurückliegenden Aufwertung beeinträchtigt, so dass der Außenbeitrag 2008 kaum und erst im Verlauf von 2009 stärker zum Wachstum beitragen dürfte.

Alles in allem erwarten wir, dass der Anstieg des BIP zunächst schwach bleibt und sich erst im Verlauf von 2009 beschleunigt. Die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate dürfte jeweils 1,3% in diesem und 0,9% im kommenden Jahr betragen. Dabei ist von einer vorerst noch hohen Teuerung auszugehen, die sich voraussichtlich erst im kommenden Jahr zurückbilden wird (3,5 bzw. 2,6%). Die Arbeitslosigkeit wird nach unserer Einschätzung weiter leicht zunehmen. Für 2008 und 2009 erwarten wir eine harmonisierte Arbeitslosenquote von 7,6 und 7,9%.

2.5 Rezessive Tendenzen in Großbritannien

In Großbritannien hat sich das Wachstum in den ersten beiden Quartalen 2008 merklich abgeschwächt. Das Land steht am Rande einer Rezession. Weiterhin wird die Wirtschaft – auch aufgrund der großen Bedeutung des Finanzsektors – durch die internationale Finanzmarktkrise belastet. Hinzu kommen weiter sinkende Immobilienpreise. So war der Halifax-Hauspreisindex im Juni um 8,7% niedriger als im Vorjahr. Dies wirkt sich negativ auf den Konsum aus, der ohnehin schon gedämpft wird durch eine restriktivere Kreditvergabe und sinkende Realeinkommen. Tiefe Spuren hinterlässt die Immobilienkrise auch in der Investitionstätigkeit, da die privaten Wohnbauinvestitionen 40% der Investitionen ausmachen. Aufgrund der erhöhten Zinsen und der schwächeren Binnennachfrage dürften sich auch die Unternehmen mit Investitionen zurückhalten. Gestiegen ist allerdings der Außenbeitrag, da die Exporte im ersten Halbjahr leicht zulegten, während die Importe aufgrund der geringeren Inlandsnachfrage weiter gesunken sind.

Seit Dezember 2007 hat die *Bank of England* den Leitzins um 75 Basispunkte auf 5% gesenkt, um den Turbulenzen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Zur gleichen Zeit verstärkte sich die Teuerung beträchtlich. Lag sie noch im Dezember 2007 mit 2,1% nur leicht über dem Ziel der *Bank of England*, hat sie im Juni 2008 mit 3,8% einen bisherigen Höhepunkt erreicht. Damit steht die *Bank of England* im Konflikt zwischen der Gefahr einer sich weiter abschwächenden Wirtschaftsleistung und den Risiken einer steigenden Inflation, die in Zweitundeneffekten enden könnte. Da indes im weiteren Verlauf dieses Jahres mit einem Nachlassen der Teuerung zu rechnen ist, erscheinen auch Leitzinssenkungen sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr möglich.

Die Lage der öffentlichen Finanzen ist bereits seit Jahren angespannt, seit 2000 betrug das Defizit in jedem Jahr etwa 3% in Relation zum BIP. Da mit der schwächeren Konjunktur und aufgrund der angespannten Lage auf den Finanzmärkten die Steuereinnahmen rückläufig sein dürften, ist für den Prognosezeitraum mit einem weiteren Anstieg zu rechnen.

Alles in allem dürfte sich das britische Wirtschaftswachstum weiter deutlich abschwächen. Der private Konsum wird aufgrund fallender Realeinkommen und steigender Kreditkosten wohl nochmals nachgeben. Dadurch, und weil sich auch für Unternehmen die Kreditkonditionen verschlechtern, wird wohl ebenfalls die Investitionstätigkeit abnehmen. Einen positiven Beitrag zum BIP werden voraussichtlich allein die Exporte liefern. Insgesamt gehen wir daher von einem BIP-Wachstum von 1,3% bzw. 0,3% aus.

Immobilienpreis-
verfall belastet
britische
Konjunktur

2.6 Langsameres Wachstum in den neuen EU-Ländern

Insgesamt betrachtet nimmt das Wachstum in den neuen Mitgliedsländern der EU – ähnlich wie in den übrigen EU-Ländern – deutlich ab. Dabei spielt wohl in erster Linie der hohe Anteil der alten EU-Staaten an den mittel- und osteuropäischen Ausfuhren eine Rolle. Zudem machen sich auch hier die erhöhten Energie- und Nahrungsmittelpreise und die striktere Kreditvergabe dämpfend bemerkbar; sie drücken bislang in erster Linie die privaten Konsumausgaben. Die Unternehmensinvestitionen werden in vielen Ländern durch beträchtlich steigende Lohnkosten gedämpft. Eine Sonderstellung dürfte bei alledem die Slowakische Republik einnehmen, die 2009 den Euro einführen wird. Es ist zu vermuten, dass es dort aus Angst vor einem Anziehen der Teuerung zu Vorzieheffekten beim Konsum kommen wird. Diese Käufe würden dann 2009 fehlen und die Nachfrage entsprechend dämpfen.

Die Arbeitsmarktsituation hat sich weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote ist in fast allen Ländern leicht gesunken, besonders deutlich in Polen. Kehrseite der Medaille ist jedoch, dass in den meisten Ländern die Löhne nun kräfti-

Tabelle 6

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

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 2007 in Dollar, Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose.

ger steigen. Dies verstärkt zum einen den ohnehin schon erhöhten Preisauftrieb; in einigen Ländern liegt die Teuerung derzeit im zweistelligen Bereich. Zum anderen verschlechtert sich dadurch die Gewinnsituation der Unternehmen, die sich deshalb wohl bei Investitionen zurückhalten werden, zumal sich die Kreditkonditionen in den meisten Ländern inzwischen verschlechtert haben. Die höhere Inflation veranlasste die meisten Notenbanken im ersten Halbjahr zu Zinssteigerungen von bis zu einem Basispunkt.

Anziehende Teuerung in den neuen EU-Ländern

Die Lage der Öffentlichen Haushalte hat sich im ersten Halbjahr zumeist verbessert. Am deutlichsten sank die Defizitquote in Ungarn, wo sie aufgrund überraschend hoher Steuereinnahmen 2008 voraussichtlich auf 3,8% zurückgehen wird nach 5,5% im Jahr 2007. Allerdings stehen für 2010 Wahlen an, so dass fraglich ist, ob sich diese Tendenz fortsetzt.

Im Prognosezeitraum wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion vermutlich im Zuge der weltwirtschaftlichen Abschwächung, der restriktiven Kreditvergabe und der erhöhten Inflation weiter abschwächen. Insbesondere die privaten Konsumausgaben und die Investitionstätigkeit dürften weniger zunehmen. In den baltischen Staaten machen sich dabei wohl auch Restriktionen auf der Angebotsseite bemerkbar, da in den vergangenen Jahren offenbar versäumt wurde, die hohen Gewinne in Kapazitätserweiterungen zu investie-

ren. Hier wird sich die Expansion daher wohl spürbar verlangsamen. Gleichwohl dürfte der Zuwachs in den neuen EU-Ländern mit 5,2% auch im Prognosezeitraum stärker sein als in den „alten“ EU-Ländern (Tabelle 6). Im kommenden Jahr, wenn die Weltwirtschaft wieder an Fahrt gewinnt, ist mit einer stärkeren Expansion zu rechnen (4,8%).

Literatur

- ABARE - Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (ed.) (2008), *Commodities Outlook. Australian Commodities 08.2*. Canberra. Internet: www.abareconomics.com/publications_html/ac/ac_08/ac08_June.pdf, Download vom 10.9.2008.
- Bank of Russia (ed.) (2008), *Russia's International Reserves*. Moscow, Russia. Internet: www.cbr.ru/Eng/statistics/credit_statistics/print.asp?file=inter_res_08_e.htm#week, Download vom 10.9.2008.
- CBO – Congressional Budget Office (ed.) (2008), *Housing and Economic Recovery Act of 2008*. Washington, DC. Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/95xx/doc9597/hr3221.pdf, Download vom 10.9.2008.
- Döhrn, R. et al. (2008), Zwischen Rezessionsängsten und Inflationsgefahren. *RWI: Konjunkturberichte* 59 (1): 3–29.
- ECB – European Central Bank (ed.) (2008), *The Euro Area Bank Lending Survey*. July 2008. Frankfurt a.M. Internet: www.ecb.int/stats/pdf/blssurvey_200807.pdf, Download vom 10.9.2008.
- EIU – Economist Intelligence Unit (ed.) (2008), *Outlook for 2008–09*. Country Report Argentina, August 2008. London. Internet: http://portal.eiu.com/report_dl.asp?issue_id=653677250&mode=pdf, Download vom 10.9.2008.
- European Commission (ed.) (2008), *Public finances in the EMU – 2008*. Brüssel. Internet: ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12832_en.pdf. Download vom 10.9.2008.
- Fed – Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.) (2008), *The July 2008 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*. Washington, DC. Internet: www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey/200808/fullreport.pdf, Download vom 10.9.2008.
- Leamer, E.E. (2008), What's A Recession Anyway? NBER Working Paper 14221. Cambridge, MA. Internet: www.nber.org/papers/w14221.pdf, Download vom 10.9.2008.
- Meltzer, A. (2008), That '70s Show. *On the Issues*. American Enterprise Institute for Public Policy Research. April 2008. Washington, DC.
- o.V. (2008), Adidas-Chef: 2008 in China wieder 50-prozentiges Wachstum. *Wirtschaftswoche*, Internetausgabe: www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/adidas-chef-2008-in-china-wieder-50-prozentiges-wachstum-301833/, Download vom 10.9.2008.
- World Bank (ed.) (2008), *Double Jeopardy: Responding to High Food and Fuel Prices*. Washington, DC.

**Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski,
Simeon Vosen und Tobias Zimmermann**

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur im Abschwung¹

Kurzfassung

Die Konjunktur in Deutschland hat sich im Verlauf des Jahres 2008 spürbar abgeschwächt. Die Industrie- und die Bauproduktion sinken seit Januar in der Tendenz. Zwar war die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung im ersten Halbjahr nochmals um 1,1% höher als in der zweiten Jahreshälfte 2007. Dies lag aber daran, dass der Produktionsrückgang im Verarbeitenden Gewerbe ausgehend von einem außerordentlich hohen Niveau erfolgte und dass bei Unternehmensdiensten nochmals deutliche Zuwächse erzielt wurden. Für die zweite Jahreshälfte lassen die Indikatoren ein Anhalten der Schwäche erwarten: Die Auftragseingänge in der Industrie liegen inzwischen gut 10% unter dem Höchststand vom November 2007, und die Erwartungen der Unternehmen haben sich in einem Maß verschlechtert, das in den vergangenen 30 Jahren nur vor Rezessionen zu beobachten war. Allerdings sind die Auftragsbestände immer noch hoch und der Arbeitsmarkt robust. Beides spricht gegen einen allzu tiefen Einbruch.

Gleichwohl erwarten wir, dass die Produktion im zweiten Halbjahr 2008 rückläufig sein wird. Im Durchschnitt dieses Jahres wird das reale BIP voraussichtlich um 1,7% zunehmen, dies ist aber ausschließlich dem hohen Überhang und der außerordentlich kräftigen Expansion im ersten Quartal zu danken. Die privaten Konsumausgaben werden dabei wohl leicht sinken. Vor allem aber werden die Ausrüstungsinvestitionen unserer Einschätzung nach spürbar zurückgehen.

Im kommenden Jahr dürfte die Expansion zwar wieder Fahrt aufnehmen, im Jahresdurchschnitt dürfte das BIP aber nur um 0,7% wachsen. Aufgrund der sich allmählich bessernden weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der zunehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürfte die Belebung von den Exporten ausgehen. Da die Teuerung aller Voraussicht nach nachlässt – wir erwarten eine Inflationsrate von 2,3% nach 3,0% in diesem Jahr –, werden die privaten Konsumausgaben wohl wieder leicht zunehmen. Mit einer steigenden Kapazitätsauslastung dürfte auch der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen allmählich überwunden werden.

¹ Abgeschlossen am 12. September 2008. Wir danken Timo Halbach und Michael Kind für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Joachim Schmidt und Torsten Schmidt. Heinz-Josef Münch führte die Rechnungen zur Klassifikation des Konjunkturzyklus durch. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Anette Hermanowski, Waltraud Lutze, Gabriele Pomorin, Renate Racz, Gisela Schubert, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

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	0,7
Erwerbstätige ² , in 1 000	39 768	40 294	40 308
Arbeitslose ³ , in 1 000	3 776	3 268	3 234
Arbeitslosenquote ⁴ , in %	8,7	7,5	7,4
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,3	3,0	2,3
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	0,4	1,5	1,8
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	3,1	-1,6	0,1
in % des BIP	0,1	-0,1	0,0
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd. €	184	165	186

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.

Der Arbeitsmarkt ist ein Nachläufer der Konjunktur. Wir rechnen allerdings damit, dass er aufgrund der inzwischen höheren Flexibilität diesmal rascher reagiert und die Beschäftigung ab der Jahreswende ab- und die Arbeitslosigkeit zunimmt. Auch aufgrund demographischer Faktoren erwarten wir eine vergleichsweise geringe Verschlechterung am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2009 mit 7,4% sogar leicht unter der in diesem Jahr (7,5%) liegen, aber nur aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus am Jahresanfang.

Trotz der Produktionsabschwächung und einer in diesem Jahr expansiver ausgerichteten Finanzpolitik erwarten wir für 2008 und 2009 einen annähernd ausgeglichenen Staatshaushalt. Zwar werden die öffentlichen Ausgaben voraussichtlich rascher zunehmen als zuletzt, jedoch dürften auch die Einnahmen verstärkt steigen, vor allem weil die Bruttolöhne und -gehälter deutlich zunehmen und die Steuerprogression wirkt.

Die Ursachen der prognostizierten Abschwächung liegen unserer Einschätzung nach im weltwirtschaftlichen Umfeld. Eine wesentliche Rolle spielt die Verteuerung von Energieträgern und Nahrungsmitteln am Weltmarkt, die wesentlich auf die erhöhte Nachfrage in den Schwellenländern zurückzuführen ist. Damit ändern sich die relativen Preise zu Ungunsten Deutschlands, was einem Einkommenstransfer an die Rohstoffe exportierenden Länder gleichkommt. Ein Konjunkturprogramm, das Folgen dieser Preisänderungen auszugleichen versucht, hätte eine ähnliche Wirkung wie eine Subventionierung der verteuerten Güter und wäre mittel- bis langfristig eher schädlich. Für sinnvoller halten wir eine Wirtschaftspolitik, die die Wachstumskräfte stärkt.

1. Überblick

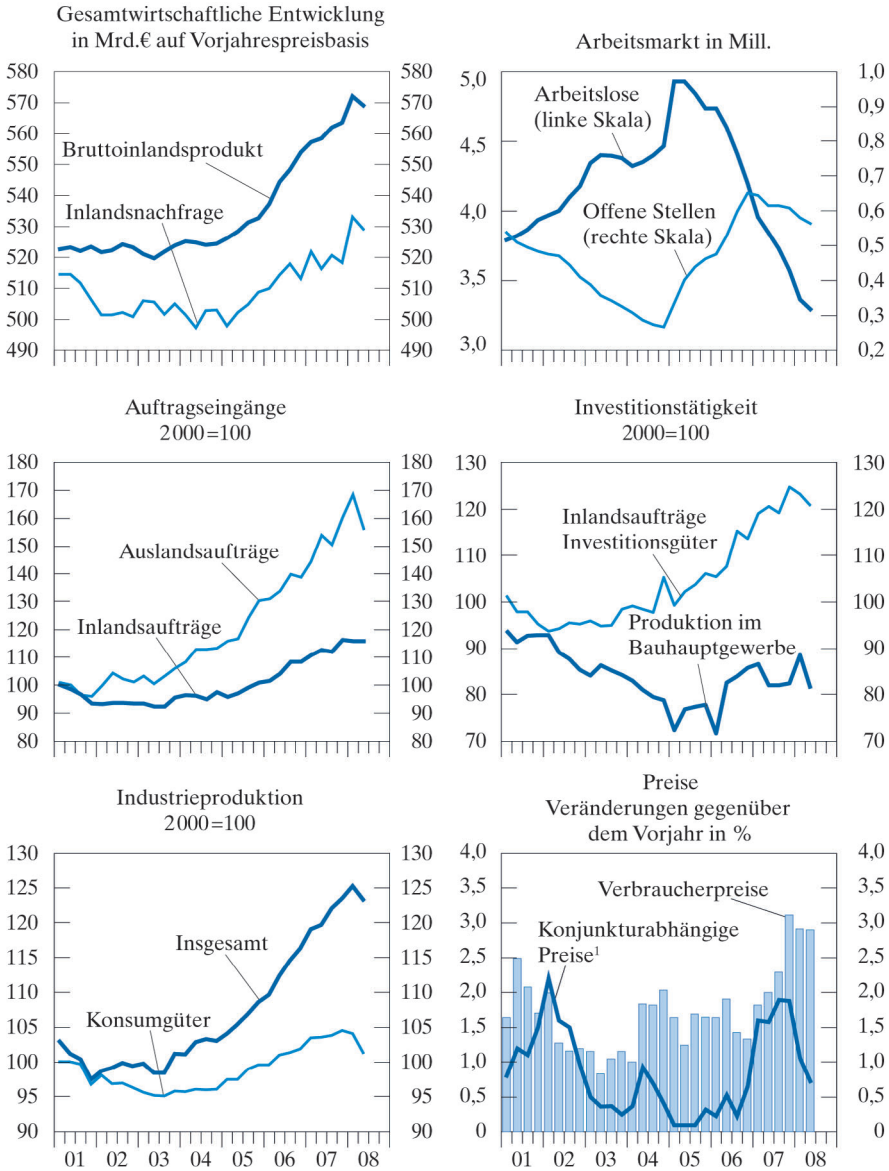
1.1 Produktionsanstieg abgeschwächt

Die Konjunktur in Deutschland hat sich im Verlauf des Jahres 2008 spürbar abgeschwächt. Die Industrie- und die Bauproduktion sind seit Januar in der

Schaubild 1

Indikatoren zur Konjunktur

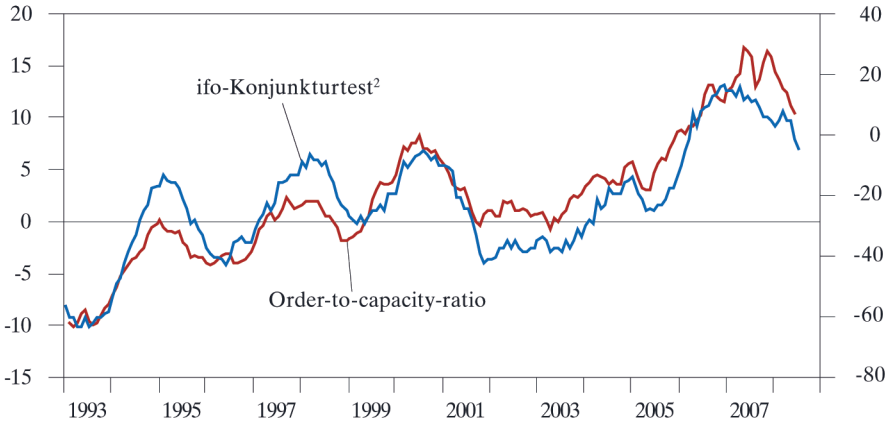
2001 bis 2008; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



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

Schaubild 2

Indikatoren des Auftragsbestands im Verarbeitenden Gewerbe 1993 bis 2008



Nach Angaben des ifo-Instituts und eigene Berechnungen. – ¹Relation aus Auftragseingang und Produktion, gewichtet mit der Kapazitätsauslastung laut ifo Konjunkturtest; Durchschnitt 1993–2003 = 0, Dreimonatsdurchschnitte, linke Skala. – ²Beurteilung des Auftragsbestandes, ohne Nahrungs- und Genussmittelindustrie, rechte Skala.

RWI
ESSEN

Tendenz ebenso rückläufig wie der Einzelhandelsumsatz (Schaubild 1). Zwar war die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung im ersten Halbjahr nochmals um 1,1% höher als in der zweiten Jahreshälfte 2007. Dies lag aber zum einen daran, dass der Produktionsrückgang im Verarbeitenden Gewerbe ausgehend von einem außerordentlich hohen Niveau erfolgte. Zum anderen wurden insbesondere im Bereich der Unternehmensdienstleistungen nochmals deutliche Zuwächse erzielt. Die vierteljährlichen Veränderungsdaten des BIP überzeichnen allerdings wohl das Ausmaß, in dem sich die Expansion verlangsamt hat. Die Aufteilung der Wirtschaftsleistung auf die beiden ersten Quartale ist nämlich stark durch die Methoden zur Saisonbereinigung beeinflusst, die sich schwer tun im Umgang mit der außergewöhnlich milden Witterung im vergangenen Winter. Daher dürfte der Rückgang des saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP im zweiten Quartal um 0,5% gegenüber dem Vorquartal die Konjunktur nicht zutreffend wiedergeben.

Für die zweite Jahreshälfte lassen die Indikatoren ein Anhalten der Schwächephase erwarten. Die Auftragseingänge in der Industrie liegen inzwischen gut 10% unter dem Höchststand im November 2007. Entsprechend haben sich die Auftragsbestände verringert (Schaubild 2). Die Erwartungen der Unternehmen sind wohl nicht zuletzt deshalb inzwischen ungünstig. Der ifo-Geschäftsklimaindex und seine Komponenten haben sich sogar in einem Maße

verschlechtert, wie es in den vergangenen 30 Jahren nur 1980 und 1992 zu beobachten war; das war jeweils vor Rezessionen. Einschränkend ist freilich anzumerken, dass die Volatilität der Ergebnisse der ifo-Umfragen zugenommen zu haben scheint (Döhrn et al 2006: 112–113).

Gegen einen allzu scharfen Einbruch des BIP sprechen jedenfalls die im historischen Vergleich immer noch hohen Auftragsbestände und die robuste Verfassung des Arbeitsmarkts. Der Auftragsbestand liegt, wenngleich er wie erwähnt gesunken ist, immer noch deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Die Zahl der Erwerbstätigen ist bis zuletzt gestiegen und die Arbeitslosigkeit weiter rückläufig. Die Zahl der Offenen Stellen geht zwar leicht zurück, liegt aber immer noch auf hohem Niveau.

Auslöser der Abschwächung in Deutschland waren das ungünstigere internationale Umfeld und die hohe Inflation. Die Konjunktur hat sich in vielen Ländern, insbesondere in der Europäischen Union, stärker abgekühlt als in unserer Prognose vom Frühjahr erwartet. Als Folge waren die deutschen Exporte im zweiten Quartal leicht rückläufig, vor allem die in den Euro-Raum, dem wichtigsten Handelspartner. Die Auftragseingänge von dort sind zeitweise geradezu eingebrochen. Außerhalb des Euro-Raums macht sich zunehmend die bis Mitte 2008 anhaltende Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar bemerkbar. Gleichwohl leistete die Außenwirtschaft weiterhin einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum, weil die Einfuhren noch deutlicher sanken als die Ausfuhren, was auf eine flauere Inlandsnachfrage hinweist.

Konjunktur-
schwäche
Folge ungünstiger
internationaler
Rahmenbe-
dingungen

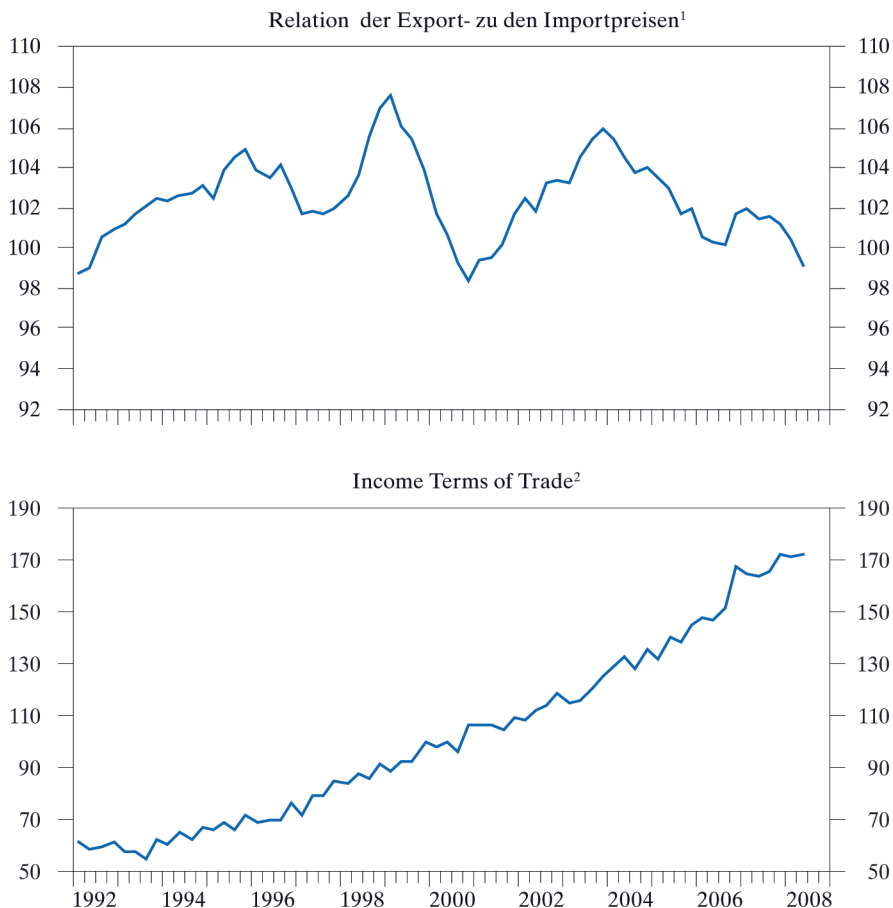
Die Teuerungsrate betrug im August 3,1%. Sie lag aufgrund sinkender Erdölpreise zwar etwas unter der vom Juli (3,3%), im längerfristigen Vergleich ist sie gleichwohl außerordentlich hoch. Die inzwischen deutlicheren Zuwächse beim verfügbaren Einkommen, die sich aufgrund der steigenden Beschäftigung und der kräftigeren Lohnerhöhungen ergeben, werden jedoch durch die Inflation mehr als aufgezehrt. Daher wird der private Verbrauch, anders als noch in unserer Prognose vom Jahresanfang erwartet, auch in diesem Jahr wohl keinen Beitrag zum BIP-Wachstum leisten.

Die bisherigen Preissteigerungen sind vor allem Folge einer internationalen Umverteilung, die mit den stark gestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen einhergeht. Dadurch haben sich die deutschen *terms of trade* im Lauf der vergangenen Jahre spürbar verschlechtert (Schaubild 3). Der damit verbundene Einkommenstransfer wird vor allem den privaten Haushalten aufgebürdet, da die Unternehmen die gestiegenen Einstandskosten für Energie und Rohstoffe in der Regel größtenteils an die Endverbraucher weitergeben. Dies ist wohl ein wesentlicher Grund für die verbreitete Wahrnehmung, dass der Aufschwung „nicht bei den Menschen ankommt“.

Schaubild 3

Terms of Trade Deutschlands

1992 bis 2008; Jahresdurchschnitt 2000=100



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Berechnet aus den Deflatoren des Warenex- bzw. -imports der VGR. – ²Nominale Warenexporte dividiert durch den Deflator der Importe.

Dass die gesamtwirtschaftlichen Folgen dieser internationalen Umverteilung in den vergangenen Jahren nicht gravierender waren und das BIP sogar recht kräftig wuchs, liegt daran, dass der Einkommenszug durch die höheren Einfuhrpreise zunächst über kräftig steigende Exporte mehr als ausgeglichen werden konnte. Diese nahmen nicht zuletzt deshalb so deutlich zu, weil die Rohstoffe exportierenden Länder ihre Importe und damit auch die Nachfrage

**Internationale
Umverteilung
dämpft Real-
einkommens-
anstieg in
Deutschland**

nach deutschen Waren deutlich steigerten. Die *income-terms-of-trade* (Importkaufkraft der Exporterlöse) stiegen daher trotz der verteuerten Einfuhren unverändert weiter. Erst in jüngster Zeit wachsen die Exporte nicht mehr stärker als sich die Importe verteuern, und können daher keinen Beitrag mehr zum Anstieg des verfügbaren Einkommens in der Volkswirtschaft leisten.

1.2 Annahmen der Prognose

Insgesamt gesehen weist vieles darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft vor einer Phase magerer Zuwachsraten steht. Wie stark die Dämpfung des Produktionsanstiegs ausfallen wird, hängt wesentlich vom internationalen Umfeld ab. Diesbezüglich basiert unsere Prognose auf folgenden Annahmen:

- Der Preis für Rohöl (Brent) liegt bis zum Ende des Prognosezeitraums auf dem in den vergangenen Wochen im Durchschnitt beobachteten Niveau von rund 105 \$/b.
- Der Welthandel mit Waren wächst im Durchschnitt dieses Jahres um 4,5% und im kommenden Jahr um 5%.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar beträgt 1,42 \$/€. Unter dieser Voraussetzung dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure im Prognosezeitraum leicht verbessern.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- Die EZB wird den Leitzins vorerst unverändert lassen und ihn im kommenden Jahr bei schwacher Konjunktur und nachlassendem Inflationsdruck leicht senken.
- Die Finanzpolitik ist diesem Jahr aufgrund der Senkung der Unternehmenssteuern und der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung sowie der gelockerten Ausgabenpolitik deutlich expansiv ausgerichtet. Im kommenden Jahr ist sie, legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde, annähernd konjunkturneutral ausgerichtet.
- Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden 2008 um 2,6% und 2009 um 2,9% steigen.

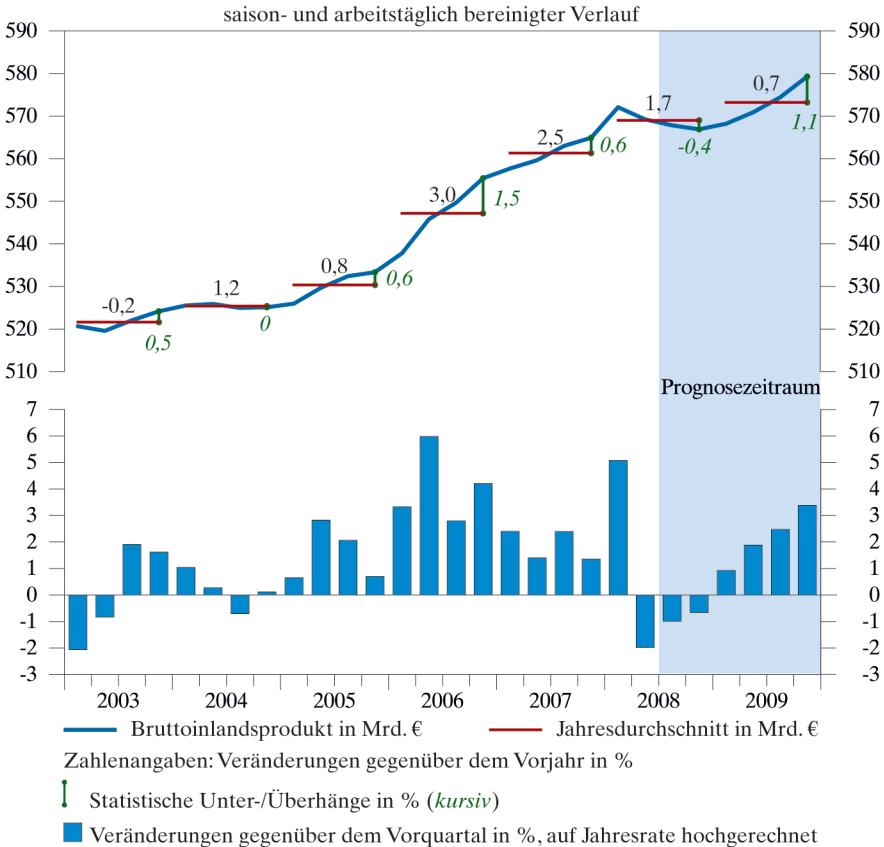
1.3 Erholung im kommenden Jahr

Ausgehend von diesen Annahmen und den im ersten Teil dieses Berichts dargestellten internationalen Rahmenbedingungen erwarten wir, dass die Produktion im zweiten Halbjahr 2008 rückläufig sein wird. Im Durchschnitt dieses Jahres wird das reale BIP voraussichtlich um 1,7% zunehmen. Dies ist aber

Schaubild 4

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2003 bis 2009; real



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.



ausschließlich dem hohen statistischen Überhang und der außerordentlich kräftigen Expansion im ersten Quartal zu danken (Schaubild 4).

Die privaten Konsumausgaben werden wohl weiter leicht rückläufig sein, da die Realeinkommen aufgrund der vorerst noch hohen Inflation zurückgehen, obwohl die verfügbaren Einkommen nominal erneut etwas kräftiger zunehmen dürften. Bei den Bauinvestitionen deuten die Indikatoren allenfalls auf eine Stagnation hin. Die Ausrüstungsinvestitionen, bei denen zu Jahresbeginn aufgrund des Auslaufens der erhöhten degressiven Abschreibung zum Jahresende 2007 wohl noch Überhänge abgearbeitet wurden, werden unserer Einschätzung nach spürbar sinken. Die Exporte schließlich nehmen aufgrund der

erwarteten langsameren weltwirtschaftlichen Expansion voraussichtlich nur noch sehr verhalten zu. Gleichwohl dürfte die Außenwirtschaft weiterhin einen positiven Wachstumsbeitrag liefern, da sich das Importwachstum wegen der schwachen Inlandsnachfrage wohl deutlich verringert.

Im kommenden Jahr wird das BIP nach unserer Einschätzung im Jahresdurchschnitt nur um 0,7% zunehmen. Gedrückt wird die Rate durch einen statistischen Unterhang (Schaubild 4), während im Jahresverlauf die wieder günstigeren weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die zunehmende preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft für eine Besserung sorgen dürften. Zudem wird, sofern unsere Annahme unveränderter Weltmarktpreise zutrifft, der Preisauftrieb wohl nachlassen. Bei einer Inflationsrate von 2,3% nach 3,0% in diesem Jahr werden die Realeinkommen voraussichtlich wieder leicht zunehmen und die privaten Konsumausgaben etwas stimulieren. Mit einer steigenden Kapazitätsauslastung dürften die Ausrüstungsinvestitionen wieder zu steigen beginnen.

Der Arbeitsmarkt ist aller Erfahrung nach ein Nachläufer der Konjunktur. Daher darf es nicht überraschen, dass die Beschäftigung bis zur Jahresmitte 2008 weiter spürbar zunahm. Wir rechnen allerdings damit, dass sich der Nachlauf infolge der höheren Flexibilität am Arbeitsmarkt verringert hat. Ab der Jahreswende dürften daher die Beschäftigung in der Tendenz ab- und die Arbeitslosigkeit zunehmen. Allerdings erwarten wir aufgrund demographischer Faktoren einen vergleichsweise geringen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2009 mit 7,4% gleichwohl aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus am Jahresende leicht unter der in diesem Jahr (7,5%) liegen.

Der Preisanstieg dürfte sich wie erwähnt verlangsamen. Allerdings kommt es zu einem Wechsel in den Auftriebskräften. Während – bei dem hier angenommenen unverändertem Rohölpreis – die Effekte der Energieverteuerung allmählich auslaufen, verstärkt sich die Teuerung bei den binnenwirtschaftlichen Komponenten aufgrund der steigenden Lohnstückkosten.

Effekte der
Energieverteuerung
laufen 2009 aus

Trotz der Produktionsabschwächung und einer in diesem Jahr expansiv ausgerichteten Finanzpolitik erwarten wir für 2008 und 2009 einen annähernd ausgeglichenen öffentlichen Haushalt. Zwar werden wohl die öffentlichen Ausgaben rascher zunehmen als in den vergangenen Jahren, jedoch dürften auch die Einnahmen kräftig steigen, u.a. weil die Bruttolöhne und -gehälter deutlich zunehmen und die Steuerprogression wirkt.

Das RWI Essen revidiert seine BIP-Prognose im Vergleich zu der vom Juni damit deutlich nach unten (RWI 2008). Damals hatten wir noch ein Wirt-

Kasten 1

Geht der laufende Zyklus zu Ende?

Im zweiten Quartal 2008 ist das reale BIP saison- und arbeitstäglich bereinigt gegenüber dem Vorquartal gesunken. Für das dritte und das vierte Quartal halten wir einen erneuten Rückgang für wahrscheinlich. Nach einer verbreiteten Ansicht befände sich Deutschland damit in einer Rezession. Diese wird in der Öffentlichkeit häufig daran festgemacht, dass das BIP mindestens zwei Quartale in Folge gesunken ist. Diese populäre Definition verkennt jedoch die Komplexität der Identifikation und Abgrenzung von Konjunkturphasen. Ein Problem stellt bereits die Definition des Zyklus dar. Der klassische Konjunkturzyklus ist dadurch gekennzeichnet, dass an seinem Anfang und Ende jeweils ein absoluter Rückgang der Wirtschaftsaktivität steht. Wächst eine Wirtschaft mit einer hohen Trendrate, können absolute Rückgänge des BIP selten werden, wenn nicht ganz ausbleiben. Daher bildete sich in den sechziger Jahren eine alternative Sicht heraus, nach der Zyklen anhand der Abweichungen der Produktion von ihrem Trend zu datieren seien. Zur Unterscheidung von klassischen Konjunkturen spricht man in diesem Fall häufig vom Wachstumszyklus. Es werden deutlich mehr Wachstums- als Konjunkturzyklen beobachtet.

Die Datierung zyklischer Schwankungen hängt auch davon ab, welchen Indikator man als Referenzgröße wählt. Verbreitet ist – wie bei der „Zwei-Quartals-Regel“ – die Messung am BIP, häufig auch an der Industrieproduktion, da diese zeitnäher vorliegt. Im Kontrast dazu verwendet das *National Bureau of Economic Research* (NBER) für die USA eine Vielzahl monatlicher Indikatoren. Es trägt damit der Tatsache Rechnung, dass Konjunkturen in allen wesentlichen Teilen der Wirtschaft erkennbar sein sollten. Eine solche mehrdimensionale Sicht vermeidet möglicherweise auch Probleme, die daraus resultieren, dass zum einen aktuelle BIP-Daten zu einem großen Teil auf Schätzungen beruhen und daher häufig noch beträchtlich revidiert werden, und dass zum anderen die Vorquartalsraten stark vom Saisonbereinigungsverfahren abhängen.

Das RWI Essen stützt sich bei seiner Datierung des Konjunkturzyklus ebenfalls auf einen mehrdimensionalen Ansatz. Um die Zuordnung der einzelnen Quartale zu den Konjunkturphasen zu formalisieren, verwendet es die lineare Diskriminanzanalyse (LDA; Heilemann, Münch 1999). Dazu werden zunächst alle Quartale a priori einer Konjunkturphase zugeordnet. Anschließend werden sie mit Hilfe der LDA entsprechend diesen Phasen klassifiziert. Anhand der Treffer bzw. der Fehlklassifikationen wird die Zuordnung zu den Zyklusphasen überprüft. Gegenwärtig dienen acht Variablen als Klassifikatoren: reales BIP, reale Ausrüstungsinvestitionen, Anteil des Außenbeitrags am BIP, Preisindex des BIP, Zahl der abhängigen Erwerbstätigen, Lohnstückkosten, nominale Kurzfristzinsen und reale Langfristzinsen (Döhrn et al. 2005: 26–27). Das Verfahren identifiziert ab 1970 drei vollständig ausgeprägte Konjunkturzyklen, deren Tiefpunkte 1974/75, 1982, 1993 und 2002/03 liegen.

Die Diskriminanzfunktionen können auch außerhalb des Stützbereichs verwendet werden, um die Prognose zyklisch zu klassifizieren. Hierzu wurden zwei Rechnungen durchgeführt. Die erste verwendet ein Vier-Phasen-Schema des Zyklus, das Aufschwung-, obere Wendepunkt-, Abschwung- und untere Wendepunktphase unterscheidet und das wir in früheren Berichten mehrfach zur Charakterisierung des Zyklus herangezogen haben (zuletzt Döhrn et al. 2007: 30–31). Dieser Ansatz klassifiziert unsere Prognose für das laufende und die beiden folgenden Quartale als Aufschwungphase und die drei anschließenden als untere Wendepunktphase. Ungewöhnlich ist, dass die dazwischen liegenden Phasen „ausfallen“. Ursache könnte sein, dass der für obere Wendepunkte typische Anstieg der Inflation wohl vorläufig nicht zu beobachten sein wird und dass die Zinsen vergleichsweise niedrig bleiben. Allerdings wird im dritten Quartal der Phase „oberer Wendepunkt“ eine recht hohe Wahrscheinlichkeit eingeräumt, und das erste Quartal 2009 wird bereits mit 33% Wahrscheinlichkeit dem unteren Wendepunkt zugerechnet.

Die zweite Rechnung stützt sich auf ein Zwei-Phasen-Schema aus Auf- und Abschwung. Es liefert erfahrungsgemäß robustere Ergebnisse, weil beim vorhergehenden Ansatz insbesondere die Identifikation der Wendepunktphasen Schwierigkeiten bereitet. Es kommt zu dem Ergebnis, dass nach unserer Prognose das Schlussquartal 2008 und das gesamte Jahr 2009 eine Abschwungphase bilden. Im letzten Quartal 2009 besitzt die Phase „Aufschwung“ allerdings bereits wieder eine Wahrscheinlichkeit von 45%. Tritt unsere Prognose ein, dann wäre wohl das Ende des Zyklus erreicht. Der Mitte 2003 begonnene Aufschwung endete nach 20 Quartalen, womit er kürzer wäre als seine Vorgänger.

schaftswachstum von 2,2% in diesem und von 1,5% im kommenden Jahr erwartet, nun prognostizieren wir 1,7 bzw. 0,7%. Im Juni wiesen die Unternehmensbefragungen noch darauf hin, dass die Investitionskonjunktur hierzulande intakt sei. Erfahrungsgemäß kommt es aber in konjunkturellen Wechsellagen zu ausgeprägten Umschwüngen bei den Ausrüstungsinvestitionen, die einen weltwirtschaftlich induzierten Abschwung verstärken. Dies scheint auch diesmal der Fall zu sein. Wir reagieren aber auch auf ungünstigere Vorgaben aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld, die sich in einer Zuwachsrate des Welt Handels manifestieren, die in diesem Jahr um gut 1 %-Punkt und im kommenden gar um fast 2 %-Punkte schwächer ausfällt als damals angenommen. Dies schlägt in den deutschen Exporten umso stärker zu Buche, als sich gerade die Expansion im Euro-Raum schon unerwartet deutlich verringert hat. Für ihn hatten wir im Juni noch Zuwachsraten von 1,8 für dieses und 1,5% für kommendes Jahr prognostiziert (EUREN 2008), aktuell sind es nur 1,3 bzw. 0,9%.

1.4 Risiken

Die vorliegende Prognose ist mit zahlreichen Risiken sowohl nach oben als auch nach unten behaftet. So ist die Krise an den Finanzmärkten noch keineswegs ausgestanden. Schwer einzuschätzen ist erfahrungsgemäß auch die Entwicklung der Energie- und Rohstoffmärkte. In den vergangenen Tagen haben dort die Notierungen zeitweise recht deutlich nachgegeben. Sollte sich diese Tendenz – anders als wir in unserer Prognose unterstellt haben – fortsetzen, dürften die Inflationsraten in Deutschland und in vielen anderen Ländern stärker zurückgehen als hier unterstellt. Damit würden nicht nur die Realeinkommen entlastet, sondern auch die Inflationserwartungen könnten sich zurückbilden, und die EZB könnte ihren Leitzins möglicherweise früher oder

**Rohstoffpreis-
rückgang könnte
Binnennachfrage
Impulse geben**

stärker senken als hier angenommen. Damit könnte die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr stärkere Impulse von der Binnennachfrage erhalten und damit die Expansion rascher an Kraft gewinnen. Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell ergeben, dass ein um 10 \$/b geringerer Rohölpreis zu einem im Verlauf von zwei Jahren um 0,4% höheren BIP führt.

Allerdings hat zuletzt auch der Euro deutlich gegenüber dem Dollar an Wert verloren. Dies dürfte die deutschen Ausfuhren stimulieren. Kurzfristig macht sich aber der sog. J-Kurven-Effekt bemerkbar. Während die Exporte erst allmählich auf den günstigeren Wechselkurs reagieren, verteuern sich die Einfuhren von in Dollar fakturierten Waren – also insbesondere Rohstoffen – bereits kurzfristig. Setzt sich die Abwertung des Euro fort, würde dies zunächst einmal die positiven Wirkungen eines Rückgangs der Rohstoffpreise verringern.

Die nun fallenden Rohstoffpreise lassen aber auch eine andere Lesart zu. Möglicherweise geht die globale Nachfrage nach Rohstoffen derzeit spürbar zurück, was auf eine schwächere Weltkonjunktur schließen ließe. Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell zeigen, dass ein um 1%-Punkt geringeres Wachstum des Welthandels – was mit einem um rund 0,5%-Punkte geringeren Zuwachs des Welt-BIP kompatibel wäre – den Anstieg des deutschen BIP im Verlauf von zwei Jahren um 0,6%-Punkte dämpfen würde².

2. Die Verwendungsaggregate im Einzelnen

2.1 Beschleunigter Exportanstieg im kommenden Jahr

Die deutschen Warenausfuhren stagnieren seit Anfang des Jahres nahezu. Insbesondere die Lieferungen in den Euro-Raum gingen aufgrund der dort flauen Konjunktur zurück, obwohl sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands in dieser Region seit über 10 Jahren verbessert hat und weiter verbessert. Importeure aus dem Dollar-Raum mussten Mitte des vergangenen Jahres noch mit einem Wechselkurs von 1,35 \$/€ rechnen, im Frühjahr 2008 hingegen mit einem von 1,55 \$/€. Dies konnte durch den moderaten Kostenanstieg hierzulande zwar teilweise aufgefangen werden, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit außerhalb des Euro-Raums verschlechterte sich aber um 7%.

Gegenwärtig befindet sich die Weltwirtschaft – wie im internationalen Teil dieses Berichts dargestellt – in einer Schwächephase. Dies und die Aufwertung des Euro machen sich schon seit Ende 2007 in rückläufigen Auftragseingängen aus dem Ausland bemerkbar. Erfahrungsgemäß besteht zwischen Warenexport und Auslandsaufträgen, unter Berücksichtigung entsprechender Lags, ein recht enger Zusammenhang. In jüngster Zeit schien dies jedoch nicht der Fall zu sein (Schaubild 5). Ursache könnten Großaufträge sein, die – wie das Bundeswirtschaftsministerium in den vergangenen Monaten immer betonte – eine wesentliche Rolle spielten³. Darauf weisen überproportionale Bestellungen u.a. im Luft- und Raumfahrzeugbau hin.

Die Abarbeitung dieser Aufträge dürfte den Export in den kommenden Monaten stabilisieren und einem Rückgang entgegenwirken. Gleichwohl dürfte sich dessen annähernde Stagnation fortsetzen. Für das nächste Jahr erwarten wir, dass die internationale Konjunktur an Fahrt gewinnt. Davon dürfte die deutsche Wirtschaft in besonderem Maße profitieren, da sie aufgrund des wieder schwächeren Euro auch außerhalb des Euro-Raums

**Hohe
Auftragsbestände
stabilisieren
Exportwachstum**

² Simuliert wurde hier eine dauerhaft um 1%-Punkt niedrigere Zunahme des Welthandels.

³ Nicht auszuschließen ist allerdings, dass die Exporte, wie früher häufiger beobachtet, vom Statistischen Bundesamt noch nach oben revidiert werden.

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland							
2007 bis 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %							
	2007	2008 ^P	2009 ^P	2008		2009 ^P	
				1. Hj.	2. Hj. ^P	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	0,2	0,1	0,9	0,4	-0,1	0,5	1,3
Private Haushalte ²	-0,4	-0,5	0,5	-0,1	-0,9	-0,1	1,0
Staat	2,2	2,2	2,2	1,8	2,5	2,3	2,1
Anlageinvestitionen	4,3	3,6	-2,9	6,1	1,4	-5,4	-0,6
Ausrüstungen	6,9	3,7	-6,2	8,3	-0,2	-8,2	-4,4
Bauten	1,8	3,4	-1,1	4,2	2,5	-4,1	1,8
Sonstige	8,0	5,2	3,9	7,5	3,2	3,6	4,1
Vorratsveränderung ³	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,3
Inlandsnachfrage	1,1	0,9	-0,1	1,6	0,2	-0,8	0,6
Außenbeitrag ³	1,4	0,8	0,8	1,0	0,7	-0,1	1,6
Exporte	7,5	5,2	5,2	6,3	4,2	1,6	8,7
Importe	5,0	4,0	4,2	5,0	3,2	2,0	6,3
Bruttoinlandsprodukt	2,5	1,7	0,7	2,4	0,9	-0,7	2,1
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,0	1,5	1,2	0,7	1,1	1,8
Konsumausgaben ²	1,7	2,4	1,9	2,3	2,5	2,0	1,8
Einfuhr	-0,1	4,1	0,7	2,1	6,1	2,4	-0,8
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	3,0	3,3	2,6	3,5	3,2	2,8	2,4
Gewinne ⁴	4,5	1,4	0,4	5,6	-2,5	-6,6	7,7
Volkseinkommen	3,5	2,7	1,8	4,3	1,2	-0,6	4,2
Abgaben ⁵ ./ Subventionen	9,7	1,6	3,4	1,3	2,0	3,5	3,3
Nettonationaleinkommen	4,3	2,5	2,0	3,9	1,3	-0,1	4,1
Abschreibungen	4,6	2,1	2,7	0,7	3,6	2,9	2,5
Bruttonationaleinkommen	4,3	2,5	2,1	3,4	1,6	0,4	3,8
Entstehung							
Erwerbstätige	1,7	1,3	0,0	1,5	1,2	0,3	-0,2
Arbeitszeit	0,4	-1,1	-0,2	-0,5	-1,6	0,5	-0,9
Arbeitstage	-0,3	0,9	-0,1	0,8	1,0	-1,7	1,4
Arbeitsvolumen	1,8	1,2	-0,3	1,8	0,6	-0,8	0,2
Produktivität	0,6	0,5	1,0	0,7	0,4	0,1	1,9
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,5	1,7	0,7	2,4	0,9	-0,7	2,1
nachrichtlich:							
Erwerbslose ⁶ , in 1 000	3 602	3 189	3 159	3 315	3 064	3 191	3 128
Erwerbslosenquote, in %	8,3	7,3	7,3	7,7	7,0	7,4	7,2

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.

an Wettbewerbsfähigkeit gewinnt. Die Dienstleistungsexporte entwickeln sich erfahrungsgemäß zumeist parallel zum Warenhandel, schwanken aber stärker. Gilt dieses Muster auch weiterhin, so dürften sie im kommenden Jahr rascher zunehmen als die Warenausfuhren. Alles in allem prognostizieren wir für 2008 und 2009 jeweils eine Exportsteigerung um 5,2%, wobei die Raten im Verlauf zunächst sinken und dann wieder deutlich zunehmen werden.

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	-0,1	0,0	2,0	1,1	0,8	-0,1
Konsumausgaben	0,2	-0,1	0,2	0,7	0,2	0,1	0,7
Private Haushalte	0,1	0,1	0,1	0,6	-0,2	-0,3	0,3
Staat	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	-0,1	-0,1	0,2	1,3	0,8	0,7	-0,6
Ausrüstungen	0,1	0,3	0,4	0,8	0,5	0,3	-0,5
Bauten	-0,2	-0,4	-0,3	0,5	0,2	0,3	-0,1
Sonstige	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderung	0,5	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,0	-0,2
Außenbeitrag	-0,8	1,4	0,7	1,0	1,4	0,8	0,8
Exporte	0,9	3,7	2,9	5,2	3,4	2,4	2,5
Importe	1,7	2,3	2,2	4,2	2,0	1,6	1,8
BIP ²	-0,2	1,2	0,8	3,0	2,5	1,7	0,7

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

Die Einfuhren werden aufgrund der nachlassenden Binnennachfrage, aber auch weil die hohen Preise einen sparsameren Umgang mit Energie und Rohstoffen nahelegen, wohl nur verhalten zunehmen. Wechselkursänderungen spielen hingegen beim deutschen Import anscheinend eine untergeordnete Rolle⁴. Wir prognostizieren für beide Jahre eine Zunahme um rund 4%. Da dies deutlich unter der bei den Ausfuhren liegt, wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum im kommenden Jahr überwiegend vom Außenbeitrag bestimmt.

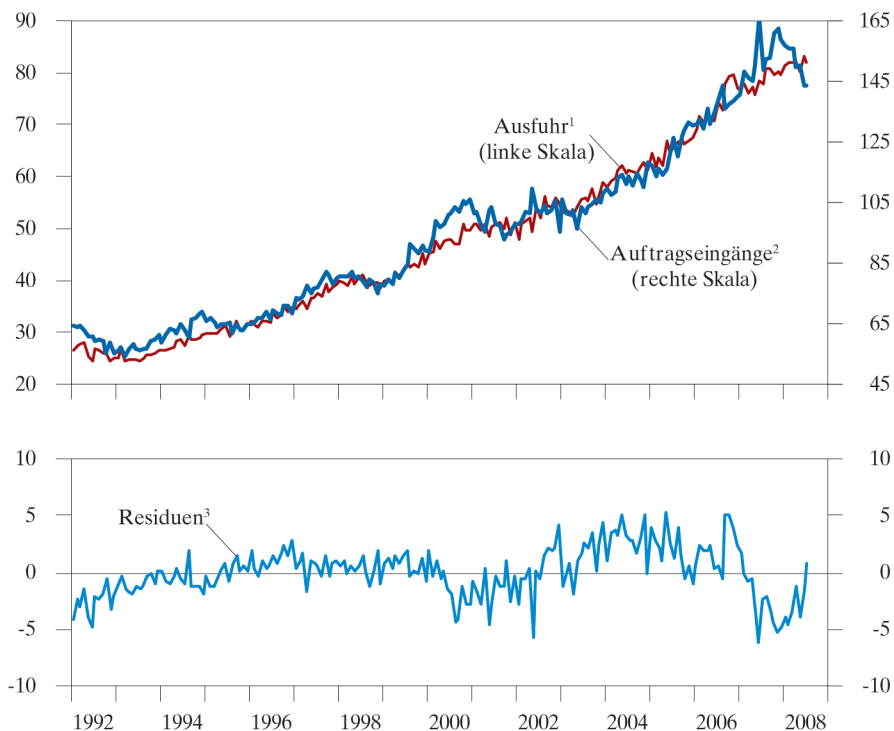
**Expansion wird
2009 vom
Außenbeitrag
bestimmt**

Die *terms of trade* haben sich in der ersten Hälfte dieses Jahres weiter verschlechtert. In den vergangenen Monaten hat sich der Anstieg der Einfuhrpreise nochmals verstärkt. Im Juli waren sie um 9,3% höher als vor einem Jahr. Aufgrund von längerfristigeren Verträgen sind zunächst trotz bereits rückläufiger Rohstoffnotierungen ähnliche Raten zu erwarten, zumal auch die Abwertung des Euro die sonstigen Einfuhren verteuert. Erst 2009 dürfte sich ein, dann allerdings sehr deutlicher, Rückgang der Importverteuerung ergeben. Der Deflator der Importe in der VGR zeigt zwar einen ähnlichen Verlauf, jedoch weichen die Raten derzeit, wie häufig in der Vergangenheit, deutlich von denen der Einfuhrpreisindizes ab. Wir prognostizieren einen Anstieg des Im-

⁴ Zumindest kommen verschiedene Studien zu sehr widersprüchlichen Ergebnissen bezüglich des Wechselkurseinflusses auf die Einfuhren; Döhrn et al. 2003: 115.

Schaubild 5

Ausfuhren und Auftragseingänge aus dem Ausland
1992 bis 2008; saisonbereinigte Monatswerte



Eigene Berechnungen nach Angaben der Deutschen Bundesbank. – ¹Warenausfuhr in Mrd. €, Volumen auf Basis 2005, saisonbereinigt (Reihe XSC500 der Bundesbank). – ²Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland, Volumen, 2000=100 (USC003). – ³Residuen einer linearen Regression zwischen Ausfuhr und Auftragseingängen, die mit Verzögerungen von 0, 3 und 12 Monaten eingehen (t-Werte in Klammern):

$$XSC500 = 0,29 * USC003 + 0,17 * USC003(-3) + 0,16 * USC003(-12) - 9,3$$

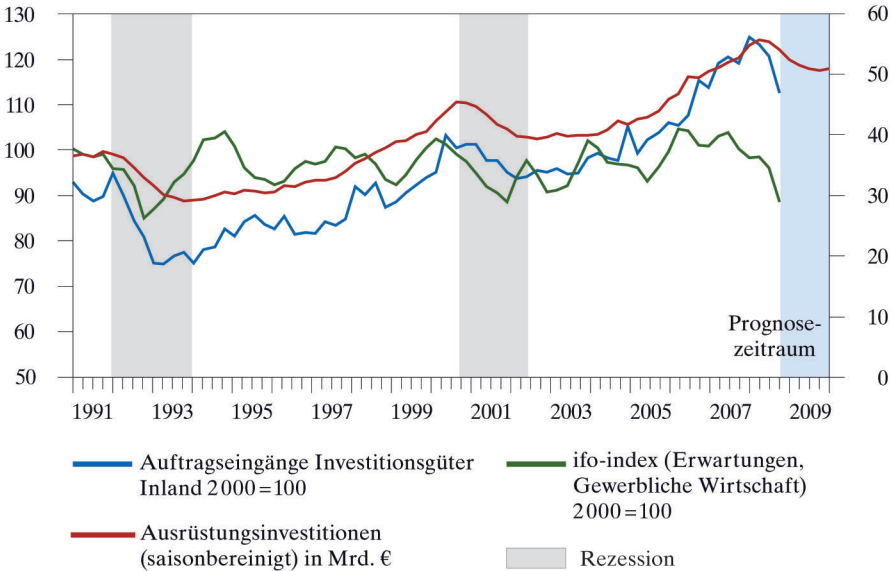
(7,9) (3,8) (5,7) (16,1)

R²: 0,984.

portdeflators um 4% in diesem und knapp 1% im nächsten Jahr. Die Ausfuhrpreise dürften weiterhin nur moderat steigen. Damit werden sich die *terms of trade* voraussichtlich wieder leicht verbessern.

Schaubild 6

Ausrüstungsinvestitionen, Auftragseingang und Geschäftserwartungen
1991 bis 2009; real; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des ifo-Instituts, des Statistischen Bundesamtes und der Deutschen Bundesbank.



2.2 Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen haben im ersten Halbjahr dieses Jahres, bedingt durch die kräftige Zunahme im ersten Quartal, nochmals deutlich zugenommen. Im Vergleich zum vorhergehenden Halbjahr stiegen sie um 3,3%. Begünstigt wurden sie durch einen offenbar hohen Auftragsbestand Ende 2007, der durch das Auslaufen der degressiven Abschreibung verursacht war⁵. Auf eine kräftige Zunahme im ersten Quartal folgte ein Rückgang im zweiten. Allerdings könnte der Unterschied zwischen den Vierteljahren durch die Saisonbereinigung überzeichnet sein.

In der zweiten Jahreshälfte 2008 wird die Investitionstätigkeit aller Voraussicht nach weiter rückläufig sein. Hierauf weisen die sinkenden Auftragseingänge für Investitionsgüter aus dem Inland hin. Zudem haben sich die Erwartungen in den ifo-Umfragen in einem Maße verschlechtert, wie es in der Vergangenheit stets vor Perioden rückläufiger Investitionen zu beobachten war

⁵ Die degressive Abschreibung gilt nur für vor dem 1. Januar 2008 angeschaffte oder hergestellte Anlagegüter (BMF o.J.). Allerdings ist zu vermuten, dass die Investitionen in der VGR zum Teil abweichend von den steuerlichen Regelungen zeitlich zugeordnet werden.

(Schaubild 6). Wir erwarten, dass die Ausrüstungsinvestitionen auch zu Beginn des kommenden Jahres noch zurückgehen werden. Allerdings ist die Kapazitätsauslastung, wenngleich sie inzwischen sinkt, immer noch hoch. Dies lässt darauf schließen, dass sich bei einem Anziehen der Produktion, das wir für das kommende Jahr erwarten, auch die Investitionstätigkeit wieder belebt. Für den Durchschnitt dieses Jahres rechnen wir mit einem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um 3,7%, und für 2009 mit einem Rückgang um 6,2%.

2.3 Öffentliche Hand als Motor der Bauwirtschaft

Die Bauinvestitionen waren auch 2008 maßgeblich durch die milde Witterung zu Jahresbeginn geprägt, aufgrund derer eine Vielzahl von Aufträgen bereits in den ersten Monaten abgearbeitet werden konnte. Daraus resultierte in saisonbereinigter Betrachtung ein schwaches zweites Quartal. Aussagekräftiger sind die Halbjahreswerte. Gemessen daran wurde in den Monaten Januar bis Juni 2008 saison- und arbeitstäglich bereinigt 4% mehr produziert als im zweiten Halbjahr 2007. Dahinter stehen aber deutliche Unterschiede zwischen den Bausparten.

Wohnungsbau weiter rückläufig

Im *Wohnungsbau* betrug der Zuwachs im ersten Halbjahr zwar 3,2%. Dennoch bleibt er das Sorgenkind: Die Auftragseingänge sind weiter rückläufig, und es gibt keine Hinweise auf eine bevorstehende Belebung. Das Vorziehen von Baumaßnahmen wegen der Streichung der Eigenheimzulage und der Erhöhung der Mehrwertsteuer wirkt immer noch nach. Zudem sind die Hypothekenzinsen im ersten Halbjahr 2008 leicht gestiegen, und die Banken dürften inzwischen strengere Kriterien bei der Kreditvergabe anlegen. Impulse gehen wohl von den hohen Energiepreisen aus, die Investitionen zur Erhöhung der Energieeffizienz anstoßen dürften. Für dieses Jahr rechnen wir mit einem Zuwachs der Wohnungsbauinvestitionen von 1,3% und für das nächste Jahr mit einem Rückgang in der gleichen Größenordnung.

Im *Wirtschaftsbau* lag der Zuwachs im ersten Halbjahr bei 4,1%. Die noch hohen Ausrüstungsinvestitionen erforderten anscheinend vielfach auch Baumaßnahmen. Hinzu kam ein wachsender Bedarf an Büroflächen aufgrund der nach wie vor günstigen Lage im Dienstleistungssektor. Allerdings sind die Auftragseingänge inzwischen leicht gesunken, wenngleich sie immer noch hoch sind. Mit den rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen dürfte aber auch die Bautätigkeit im Unternehmenssektor etwas zurückgehen. Für 2009 rechnen wir mit einem Rückgang um 3,0% nach einem Zuwachs von 6,1% in diesem Jahr.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* zeigten den höchsten Zuwachs im ersten Halbjahr (7,4%). Im Prognosezeitraum dürfte die öffentliche Hand ihre Auftragsvergabe weiterhin steigern, da sich die Finanzlage der Kommunen weiter verbessert hat. Außerdem sollen die Mehreinnahmen aus der geplanten Anhebung der Lkw-Maut zum großen Teil in Baumaßnahmen fließen. Stimulierend wirkt wohl auch das Förderprogramm der KfW für die energetische Gebäudesanierung. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir einen Zuwachs der öffentlichen Bauinvestitionen um 6,0 bzw. 5,0%.

Dämpfend für die Bautätigkeit generell dürfte die weiterhin beträchtliche Verteuerung von Baustoffen wie Zement und Stahl sein. Aufgrund der geringeren Kapazitätsauslastung steigen die Baupreise allerdings nicht mehr so stark wie im Jahr 2007. Alles in allem prognostizieren wir eine Steigerung der Bauinvestitionen um 3,4% in diesem und einen Rückgang um 1,0% im kommenden Jahr.

**Geringerer Anstieg
der Baupreise**

2.4 Privater Konsum bleibt schwach

Der private Konsum war im ersten Halbjahr 2008 trotz steigender Beschäftigung, höherer Tariflöhne sowie deutlich gestiegener Gewinn- und Vermögenseinkommen erneut rückläufig. Nach einem Rückgang von 0,1% im ersten verstärkte er sich auf 0,7% im zweiten Quartal. Maßgeblich hierfür dürfte vor allem der Kaufkraftentzug infolge der stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise sein. So schränkten die Verbraucher insbesondere ihre Nahrungsmittelkäufe ein, die in der ersten Hälfte dieses Jahres 4,1% unter dem Vorjahresvolumen lagen. Zudem hat sich die Sparquote, die bereits seit 1999 in der Tendenz zunimmt, nochmals um 0,5%-Punkte erhöht.

Mit der nachlassenden Teuerung und dem erwarteten stärkeren Anstieg der Tarif- und Effektivlöhne dürften die verfügbaren Realeinkommen im weiteren Verlauf des Jahres nur noch leicht zurückgehen. Die Lohneinkommen werden dabei jedoch aufgrund der „heimlichen“ Steuererhöhungen zunehmend belastet, zudem stieg am 1. Juli 2008 der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,25%-Punkte. Ferner steigt die Beschäftigung im weiteren Verlauf des Jahres wohl verlangsamt. Die monetären Sozialleistungen werden hingegen im zweiten Halbjahr deutlich höher ausfallen, da die Renten Mitte dieses Jahres um 1,1% angehoben wurden⁶; zudem wird zum Winter-

**Heimliche
Steuererhöhungen
belasten
Lohneinkommen**

⁶ Dieser Anstieg ergibt sich, weil der Riesterfaktor für zwei Jahre ausgesetzt wurde; sonst wären die Renten nur um knapp 0,5% gestiegen. Das Aussetzen des Riester-Faktors hat auch Auswirkungen auf andere Leistungen des Staates wie das Arbeitslosengeld II, die Grundsicherung im Alter und bei dauerhafter Erwerbsminderung, die an die Rentensteigerung gekoppelt sind.

semester 2008/09 das BAfög angehoben. Für das Jahr 2008 rechnen wir aufgrund der hohen Preissteigerungsraten jedoch mit einem Rückgang der verfügbaren Realeinkommen um 0,7%. Die sich abzeichnende Abschwächung dürfte zudem die Verbraucherstimmung – wie auch vom Konsumklimaindex angedeutet – belasten, was für eine unverändert hohe Sparquote spricht. Erst für das vierte Quartal, wenn sich der Preisanstieg wieder etwas beruhigt haben dürfte, rechnen wir mit einer leichten Belebung der Konsumausgaben. Für den Jahresdurchschnitt dürfte sich ein (realer) Rückgang um 0,5% ergeben.

Für das kommende Jahr erwarten wir eine leichte Belebung des Konsums. Ausschlaggebend hierfür dürfte der höhere Anstieg der Bruttolöhne sein; zudem dürften die Preise nicht mehr so kräftig steigen. Allerdings werden zu Beginn des kommenden Jahres wohl die Sozialabgaben erhöht⁷. Die monetären Sozialleistungen dürften um 1,9% und damit etwas stärker als in diesem Jahr zunehmen, da die Renten Mitte 2009 voraussichtlich um reichlich 2% angehoben werden. Zudem erwarten wir eine Erhöhung des Kindergelds um 10 € je Kind und Monat zum Jahresbeginn 2009. Bei den Selbständigen- und Vermögenseinkommen rechnen wir aufgrund der schwachen Konjunktur und steigender Lohnkosten mit einer schwächeren Zunahme. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen voraussichtlich um 2,1% zulegen; real bedeutet dies einen Anstieg um nur 0,2%. Die Ausgabenbereitschaft der Konsumenten dürfte zum einen vom Ende des Aufschwungs am Arbeitsmarkt und der wieder steigenden Arbeitsplatzunsicherheit belastet, zum anderen aber von der abklingenden Inflation begünstigt werden. Wir rechnen daher mit einer ähnlich hohen Sparquote wie in diesem Jahr. Insgesamt erwarten wir für 2009 einen Anstieg der realen Konsumausgaben um 0,5%.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Produktion nach Abschwächung wieder aufwärts

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erreichte in der ersten Jahreshälfte mit einer annualisierten Rate von 2,4% einen ähnlich starken Anstieg wie im Vorjahr. Doch verlief die Expansion nicht stetig, sondern war durch zwei sehr unterschiedliche Quartale gekennzeichnet, wenn die Differenzen auch – wie erwähnt – durch die Saisonbereinigung überzeichnet sein dürften. Im ersten Quartal nahm die reale Bruttowertschöpfung im Produzierenden Gewerbe noch zu, getragen durch die hohe Nachfrage nach Investitionsgütern und nach Bauleistungen. Im zweiten Quartal kam es dann zu einer Gegenbewegung, vor allem im Baugewerbe. Insgesamt wuchs die Industrieproduktion im ersten Halbjahr (annualisiert) um 3,1%, die Bauproduktion um 11,9%.

⁷ Zwar wird der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung gemäß der Koalitionsvereinbarung um voraussichtlich weitere 0,3%-Punkte gesenkt, doch werden die Beiträge zur Gesetzlichen Krankenversicherung wohl um 0,5%-Punkte angehoben.

Von der noch recht guten Industriekonjunktur profitierten insbesondere das Verkehrsgewerbe, die Nachrichtenübermittlung und die Unternehmensdienstleister. Dagegen stagnierte die Wertschöpfung bei den konsumnahen Dienstleistungen. Der Einzelhandel erholte sich nach einem deutlichen Einbruch im ersten Quartal nur leicht, wenn auch im Kfz-Handel die dämpfenden Effekte ausliefen, die sich im vergangenen Jahr durch das Vorziehen von Zulassungen aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung ergeben hatten.

Für die zweite Jahreshälfte weist – wie oben beschrieben – der massive Einbruch zahlreicher Frühindikatoren auf eine nachlassende Binnennachfrage hin. Die Investitionen dürften sinken und vom Privaten Konsum keine Impulse ausgehen. Da sich insbesondere im Euro-Raum die Konjunktur merklich abgekühlt hat, wird die Produktion auch durch eine geringere Auslandsnachfrage belastet. Die Industrieproduktion dürfte weiter rückläufig sein. Dies wird aller Voraussicht nach allmählich auf die Unternehmensdienstleister durchschlagen. Bei schwachem Konsum wird es bei Einzelhandel und konsumnahen Dienstleistungen keine Zuwächse geben. Alles in allem wird das BIP 2008 um 1,7% wachsen, arbeitstäglich bereinigt um 1,4%.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Lage wieder etwas aufhellen. Impulse gehen wie gezeigt vor allem von der Außenwirtschaft aus. Davon dürfte die Industrieproduktion profitieren. Auch der Private Verbrauch belebt sich leicht, und mit ihm die Wertschöpfung bei den konsumnahen Diensten. Unternehmensnahe Dienste dürfen von der wieder steigenden Industrieproduktion mit Zuwächsen rechnen. Vom Bau sind keine nennenswerten Beiträge zu erwarten. Wir schätzen, dass das BIP im Jahresdurchschnitt – auch arbeitstäglich bereinigt – um 0,7% wachsen wird.

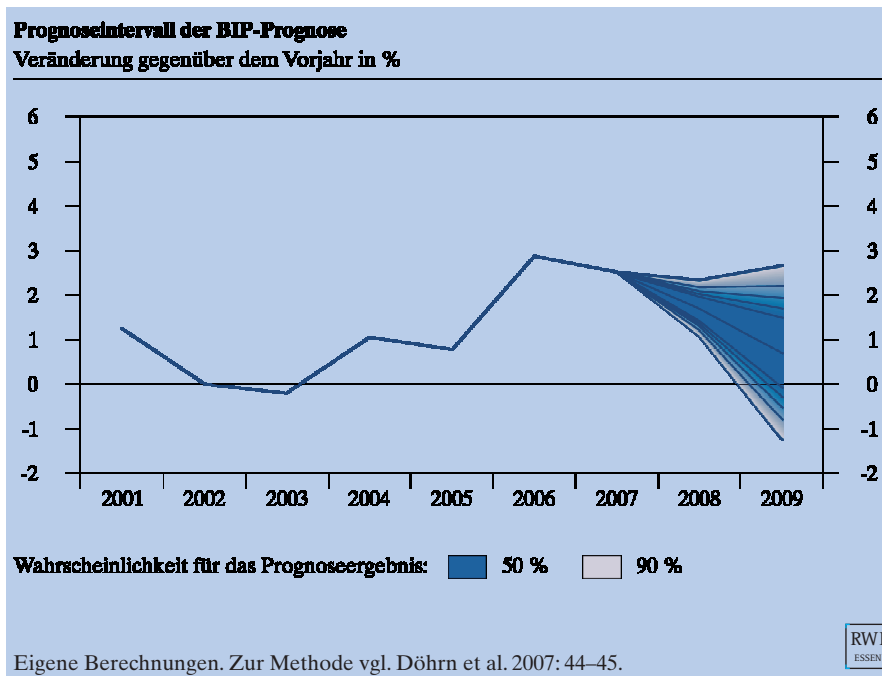
Exporte sorgen für
Belebung im
kommenden Jahr

Wie jede Vorhersage ist auch diese Prognose mit Unsicherheiten behaftet. Dieser geben wir seit nunmehr drei Jahren in Intervallen Ausdruck, die wir aus den Fehlern früherer Prognosen ableiten. Das erwartete BIP in diesem Jahr lässt sich erfahrungsgemäß vier Monate vor Jahresende schon recht verlässlich abschätzen. Sein tatsächlicher Zuwachs wird mit 50%-iger Sicherheit im Bereich zwischen 1,4 und 2,0% liegen (Schaubild 7). Das Prognoseband für das kommende Jahr reicht dagegen bei der von uns prognostizierten schwachen Expansion weit in den negativen Bereich hinein. Einem Rückgang des BIP im Jahresdurchschnitt muss man aus heutiger Sicht immerhin eine Wahrscheinlichkeit von knapp 30% zumessen.

3.2 Abschwung greift allmählich auf Arbeitsmarkt über

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in diesem Jahr weiter deutlich verbessert und zeigt sich bisher von der konjunkturellen Abkühlung relativ unbeein-

Schaubild 7



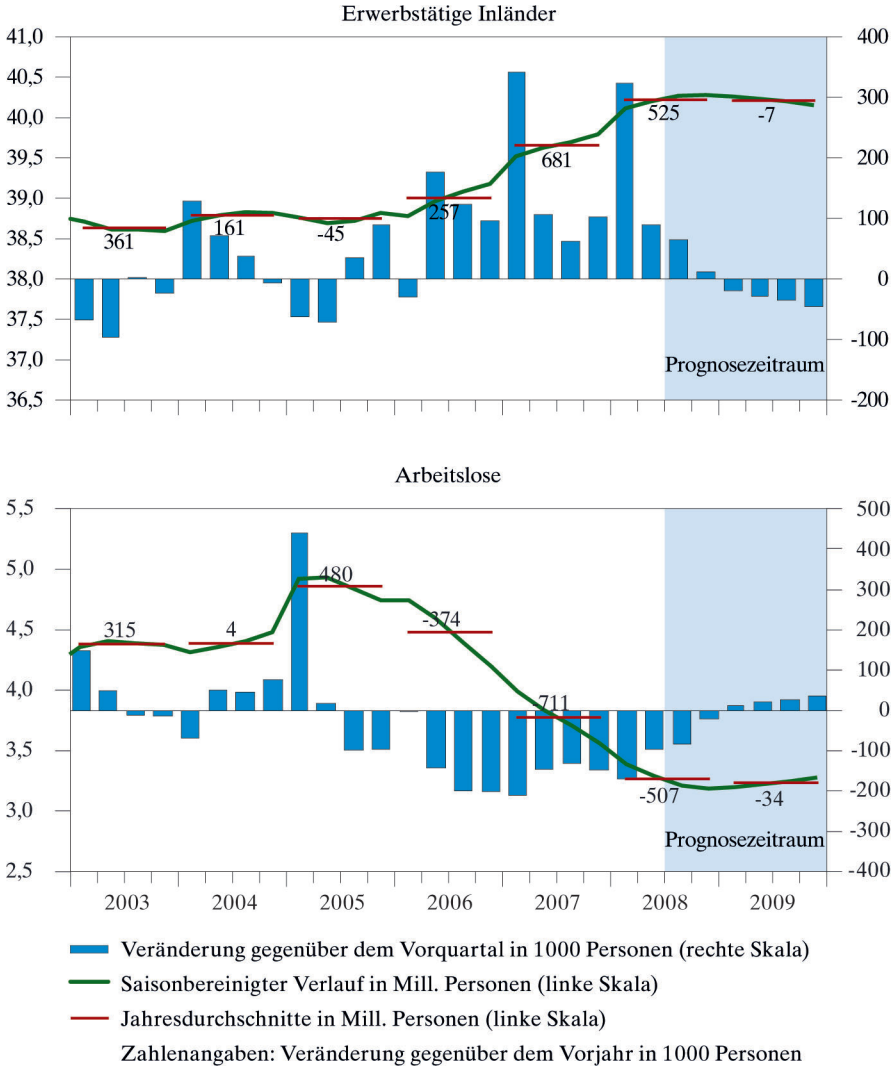
druckt. Im Verlauf der ersten sieben Monate nahm die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt um 313 000 auf 40,2 Mill. Personen zu, das ist der höchste in der Bundesrepublik jemals erreichte Stand. Getragen war die Zunahme vor allem von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die im ersten Halbjahr um 262 000 stieg. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Mini-jobs) geht hingegen bereits seit Ende 2007 zurück, bis Juni um 47 000. Auch die Zahl der Selbständigen war im zweiten Quartal erstmals seit Anfang 2006 wieder leicht rückläufig (–4 000). Die geförderte Selbständigkeit nimmt indes schon seit 2006 kontinuierlich ab⁸ und konnte zuletzt durch die ungeforderte Selbständigkeit, deren Zuwachs sich konjunkturell bedingt verlangsamte, nicht mehr ausgeglichen werden. Per saldo nahmen Erwerbstätigkeit und Arbeitsvolumen im ersten Halbjahr 2008 arbeitstäglich bereinigt um 1,5% gegenüber dem Vorjahr zu. Besonders ausgeprägt war der Zuwachs im Verarbeitenden Gewerbe (2%) und bei Unternehmensdienstleistungen (4%). Hieran dürfte die Zeitarbeit erneut einen hohen Anteil haben. Rückläufig war die Erwerbstätigkeit lediglich im Baugewerbe (–0,7%).

⁸ Das neue Instrument des Gründungszuschusses ist weniger großzügig ausgestaltet als der Existenzgründungszuschuss (Ich-AG), den es 2006 ersetzte. Daher wird es weniger angenommen als sein Vorgänger.

Schaubild 8

Erwerbstätige und Arbeitslose

2003 bis 2009; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



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



Spiegelbildlich dazu setzte sich der Rückgang der Zahl der registrierten Arbeitslosen fort. In den ersten acht Monaten dieses Jahres sank sie saisonbereinigt um 306 000 und lag zuletzt um 510 000 unter dem Vorjahreswert. Dazu

Tabelle 4

Arbeitsmarktbilanz							
2003 bis 2009; Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^P	2009 ^P
Erwerbspersonenpotenzial	44 794	44 951	45 016	44 962	44 840	44 721	44 589
Erwerbstätige Inländer ¹	38 633	38 794	38 749	39 006	39 687	40 219	40 212
Selbständige ¹	4 073	4 222	4 356	4 392	4 446	4 452	4 423
Förderung der Selbständigkeit ²	115	234	322	299	237	178	143
Arbeitnehmer ¹	34 560	34 572	34 393	34 614	35 241	35 767	35 789
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 982	26 546	26 230	26 383	26 966	27 493	27 514
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 336	4 757	4 771	4 820	4 861	4 800	4 745
Kurzarbeiter	195	151	126	67	68	73	71
AB-Maßnahmen	96	86	48	45	40	39	38
Strukturanpassungsmaßnahmen	59	32	14	6	2	1	0
Personal-Service-Agenturen	9	29	17	6	4	2	1
„Ein-Euro-Jobs“	x	12	225	324	322	308	294
Stille Reserve	1 784	1 776	1 406	1 469	1 377	1 233	1 143
darunter:							
Weiterbildung	260	184	114	124	131	148	164
Trainingsmaßnahmen ³	93	95	69	76	76	76	76
Leistungsempfänger nach § 428 SGB III ⁴	371	395	233	256	223	136	23
Registrierte Arbeitslose (nationale Abgrenzung)	4 377	4 381	4 861	4 487	3 776	3 269	3 235
darunter:							
Langzeitarbeitslose ⁵	1 521	1 671	1 588	1 676	1 387	1 117	1 106
Jugendliche unter 25 Jahren	515	507	619	523	405	341	346
Ausländer	548	550	673	644	559	496	496
55 Jahre und älter	532	483	580	568	475	424	434
Erwerbslose (Abgrenzung der ILO ⁶)	3 918	4 160	4 573	4 250	3 602	3 189	3 159
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ⁷	10,2	10,1	11,1	10,3	8,7	7,5	7,4
Erwerbslosenquote ⁷	9,2	9,7	10,6	9,8	8,3	7,3	7,3

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.

dürfte auch die Demographie beigetragen haben. Das IAB schätzt, dass vor allem aus demographischen Gründen das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um 94 000 sinken müsste (IAB 2008). Die Langzeitarbeitslosigkeit ging bei alledem überdurchschnittlich, um 123 000, zurück, ihr Anteil an den Arbeitslosen insgesamt war mit 33% zuletzt etwa 3%-Punkte niedriger als vor einem Jahr⁹. Dies dürfte von dem Fachkräftemangel in einigen Sektoren begünstigt worden sein. Noch stärker als die registrierte Arbeitslosigkeit, nämlich um 358 000, fiel im bisherigen Jahresverlauf die Zahl der Arbeitssuchenden. Hierzu zählen neben den registrierten Arbeitslosen insbesondere Teil-

⁹ Von der BA ermittelt auf Basis von Daten aus dem BA-IT-Fachverfahren (ohne zugelassene kommunale Träger).

nehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, geringfügig Beschäftigte, die eine reguläre Beschäftigung suchen, sowie von Arbeitslosigkeit bedrohte Arbeitnehmer, die nach einer Kündigung vorübergehend noch beschäftigt sind.

**Erwerbstätigkeit
hat Allzeithoch
erreicht**

Insgesamt macht sich der Wachstumseinbruch auf dem Arbeitsmarkt bisher also kaum bemerkbar. Zwar ist die Zahl der gemeldeten offenen Stellen im Verlauf dieses Jahres um 47 000 gesunken; sie lag im August aber mit 557 000 weiterhin auf sehr hohem Niveau. Der Zugang an ungeforderten offenen Stellen, der die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen besser dokumentiert, ist in diesem Jahr bislang annähernd konstant geblieben¹⁰. Er lag im August bei 155 000 und damit nur um 5 000 unter dem Vorjahresniveau.

Im Prognosezeitraum wird sich die schwache Konjunktur zunehmend auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Allerdings erwarten wir eine geringere Verschlechterung der Lage als in früheren Abschwungphasen. So war in diesem Aufschwung der Beschäftigungsaufbau deutlich „gesünder“, d.h. weniger von geringfügiger Beschäftigung geprägt, die sich schneller reduzieren lässt. Zudem dürfte die Erfahrung des Fachkräftemangels, den viele Unternehmen zuletzt zu spüren bekamen und der sich in Zukunft demographisch bedingt wohl noch verstärken wird, dazu führen, dass die Unternehmen eher geneigt sind, ihre Fachkräfte weiter zu beschäftigen. Sie dürften daher versuchen, eher über die Arbeitszeit und den Abbau von Überstunden zu reagieren. Stärker zu Buche schlagen dürften der Rückgang der Produktion und die stärkeren Lohnerhöhungen auf die Geringqualifizierten.

Allerdings könnte sich der konjunkturelle Nachlauf des Arbeitsmarkts aufgrund der Arbeitsmarktreformen verkürzen, so dass wir schon zum Jahreswechsel mit einer Trendumkehr bei der Beschäftigung rechnen. Darauf könnte bereits der deutliche Rückgang der geringfügig Beschäftigten im zweiten Quartal (–37 000) hinweisen, die schneller freigesetzt werden können (Schaubild 9). Die Zahl der Selbständigen dürfte im Prognosezeitraum weiter sinken, insbesondere die geförderte Selbstständigkeit.

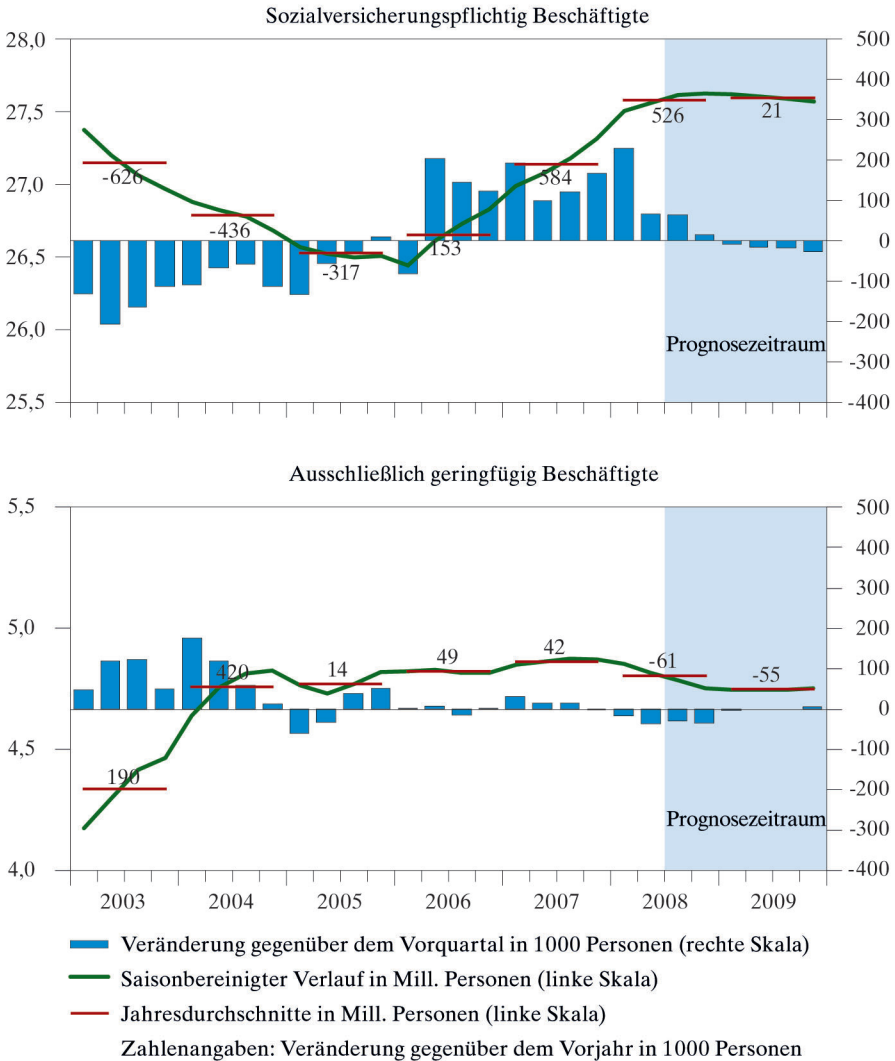
**Rückläufige
Beschäftigung im
Jahr 2009**

Insgesamt rechnen wir für den Jahresdurchschnitt 2008 mit einem deutlichen Zuwachs der Zahl der Erwerbstätigen um 1,3% bzw. 532 000. Im Jahresverlauf, also im Vergleich des Dezemberwertes mit dem im Vorjahr, wä-

¹⁰ Der bis zuletzt kontinuierliche Anstieg des Stellenindex der BA (BA-X) ist hingegen mit Vorsicht zu bewerten, da dieser teilweise auf eine Ausweitung des Anteils im Internet ausgeschriebener Stellen zurückgehen dürfte, die aufgrund technischer Optimierungen zunehmend besser durch den BA-Job-Roboter gefunden werden (BA 2008).

Schaubild 9

Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit
 2003 bis 2009; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



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



ren dies 338 000. Für 2009 ergibt sich im Jahresdurchschnitt, bedingt durch den Überhang, nur ein leichter Rückgang um 7 000 Erwerbstätige; für den Jahresverlauf erwarten wir einem Rückgang um rund 130 000.

Bei der Arbeitslosigkeit rechnen wir mit einem etwas geringeren Anstieg, als dies dem Rückgang der Erwerbstätigkeit entsprechen würde. Zwar dürfte das Auslaufen der vorruhestandsähnlichen Regelungen Ende 2007 die Arbeitslosigkeit leicht erhöhen¹¹. Demgegenüber wird aber der Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials, den wir für 2009 auf rund 130 000 schätzen, den Arbeitsmarkt entlasten. Zudem dürften sich nicht alle Personen, die arbeitslos werden, bei der BA registrieren lassen. Insgesamt rechnen wir für den Jahresdurchschnitt 2008 mit einem Rückgang der Zahl der Arbeitslosen um 13,4% bzw. 507 000 auf 3,27 Mill., was im Jahresverlauf einer Abnahme um 317 000 Personen entspricht. Im nächsten Jahr dürfte die Zahl der Arbeitslosen im Jahresverlauf um rund 94 000 zunehmen, wobei sich der Anstieg in der zweiten Jahreshälfte verstärken dürfte. Aufgrund des statistischen Überhangs entspricht dies im Jahresdurchschnitt einem nochmaligen Rückgang um rund 34 000 auf 3,24 Mill. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote würde damit bei 7,5% in diesem Jahr und bei 7,4% im nächsten Jahr liegen¹².

4. Löhne und Preise

4.1 Deutlich höherer Tariflohnanstieg

Nach den moderaten Abschlüssen in den vergangenen Jahren vereinbarten die Tarifparteien in diesem Jahr in vielen Branchen deutlich höhere Lohnzuwächse, insbesondere in der Stahlindustrie, der chemischen Industrie und im öffentlichen Dienst (Bund, Gemeinden). Auch für die noch ausstehenden Verhandlungen zeichnen sich hohe Abschlüsse ab. So fordert die IG-Metall für die 3,3 Mill. Beschäftigten in der Metall- und Elektroindustrie einen Zuwachs um über 7%.

Nach Angaben des Tarifarchivs des WSI betrug die Abschlussrate der im ersten Halbjahr ausgehandelten Verträge 4,6% (WSI 2008: 18). Allerdings betreffen die Lohnrunden des Jahres 2008 nur einen Teil der Arbeitnehmer, für andere gelten noch die Abschlüsse vergangener Jahre. Wirksam wird unter Berücksichtigung unterschiedlicher Laufzeiten und der Verhandlungsergebnisse vergangener Jahre laut WSI in diesem Jahr ein Anstieg von 3,3% nach 2,2% im Vorjahr¹³. Unter Berücksichtigung von tarifvertraglich vereinbarten Einmal- und Sonderzahlungen war der Anstieg der tariflichen Stundenver-

¹¹ Unter anderem zählen Arbeitslose, die nach dem 1. Januar 2008 das Alter von 58 Jahren erreichen, nun grundsätzlich weiter als arbeitslos. Nur wenn ihnen innerhalb von 12 Monaten keine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung angeboten wird, werden sie aus der Arbeitslosenstatistik gestrichen. Die BA schätzt, dass sich durch die geänderte Regelung die Zahl der Arbeitslosen im bisherigen Jahresverlauf monatlich um rund 10 000 erhöht hat.

¹² In der Definition der BA entspräche dies 7,8% bzw. 7,6%.

¹³ Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt die Bundesbank, die für die erste Jahreshälfte 2008 einen Anstieg der Grundvergütungen um 3,2% errechnet.

dienste mit 2,2% im ersten Halbjahr noch geringer, aber immerhin rund doppelt so hoch wie im Jahr 2007. Die Bruttolöhne je Arbeitnehmerstunde (Effektivlöhne) sind ähnlich stark gestiegen wie die Tariflöhne. Die Lohndrift war damit nur noch leicht positiv. Hierin könnte sich bereits die Abschwächung mit einer sinkenden Zahl zuschlagspflichtiger Überstunden bemerkbar machen.

Die vorliegenden Lohnabschlüsse und die Forderungen in der Metall- und Elektroindustrie lassen für das zweite Halbjahr eine Zunahme der tariflichen Stundenlöhne um 2,9% erwarten, womit im Jahresdurchschnitt 2008 ein Anstieg von 2,6% erreicht würde. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Zunahme der Stundenlöhne um 2,9%. Erstmals seit 2003 wird damit der Verteilungsspielraum voraussichtlich mehr als ausgeschöpft, so dass von der Lohnpolitik kein Beitrag mehr zum Beschäftigungswachstum ausgehen dürfte. Für die Effektivlöhne ist allerdings bei sinkender Auslastung ein etwas schwächerer Anstieg (2,7%) als bei den Tariflöhnen zu erwarten.

Verteilungs-
spielraum
wird mehr als
ausgeschöpft

Auch die Arbeitskosten je Stunde dürften im laufenden Jahr (2,1%) und vor allem 2009 (3%) stärker zulegen als zuletzt. Unter Berücksichtigung des BIP-Deflators dürfte der Anstieg real bei 1,1% bzw. 1,5% liegen. Die Lohnstückkosten dürften damit im Jahresdurchschnitt mit 1,5% bzw. 1,8% erneut leicht steigen.

4.2 Preisanstieg zunehmend von inländischen Faktoren bestimmt

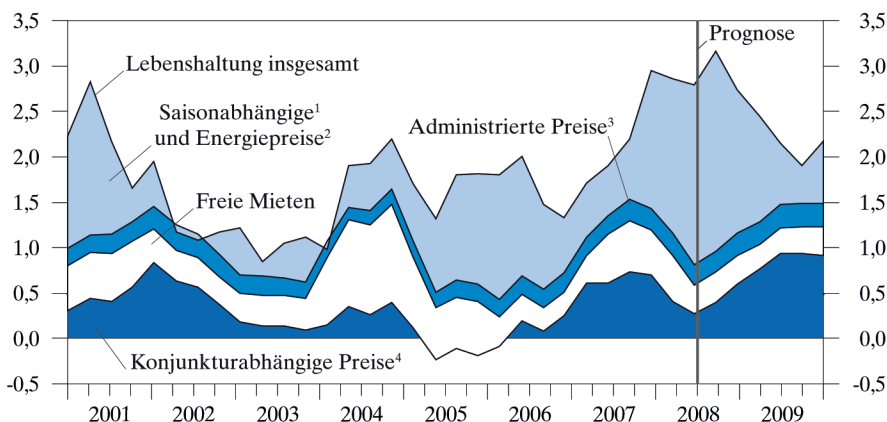
In der ersten Jahreshälfte 2008 erhöhte sich die Teuerung nochmals leicht. Nach 2,7% im zweiten Halbjahr 2007 stiegen die Verbraucherpreise im ersten Halbjahr 2008 um 2,9%. Verantwortlich waren wiederum in erster Linie die Energie- und Nahrungsmittelpreise, welche um 9,4% bzw. 6,4% im Vergleich zum Vorjahr zunahmen. Die Teuerung der Lebenshaltung im zweiten Quartal 2008 ließ sich zu etwa zwei Dritteln auf diese beiden Komponenten zurückführen (Schaubild 10). Bis zur Jahresmitte wirkte allerdings der starke Euro dämpfend auf die Importpreise.

Die konjunkturabhängigen Preise, bei denen die Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie administrierte Preise und Wohnungsmieten nicht enthalten sind, nahmen trotz steigender Arbeitskosten und hoher Kapazitätsauslastung bislang nur wenig zu und trugen zuletzt weniger als 10% zur Teuerung bei. Die schwache Binnennachfrage erschwerte es den Anbietern von Gebrauchsgütern anscheinend weiterhin, Kostensteigerungen weiterzugeben. Außerdem ist anzunehmen, dass der Anteil billigerer Importgüter an den Konsumgüterkäufen gestiegen ist. Im Juni jedenfalls sind die Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte (ohne Energieträger) im Vorjahresvergleich um knapp 3% ge-

Schaubild 10

Beitrag der Preiskomponenten zur Teuerung der Lebenshaltung

2001 bis 2009; 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.

stiegen, während die Verbraucherpreise für Ge- und Verbrauchsgüter ohne Energie und Nahrungsmittel nur um 0,6% höher waren. Insofern scheint eine Verstärkung des Preisanstiegs von dieser Seite her angelegt, wenn auch unklar ist, wann und in welchem Ausmaß dies eintreten wird, da der Zusammenhang zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreisen nicht sehr eng ist.

Im Prognosezeitraum dürfte der Beitrag der Energie zur Teuerung vorerst hoch bleiben. Auch wenn die Notierungen für Rohöl mittlerweile deutlich gesunken sind, dauert es erfahrungsgemäß einige Monate, bis dies voll auf die Endverbraucherpreise durchschlägt, zumal aufgrund der jüngsten Aufwertung des Dollar der Rohstoffpreiserückgang in Euro gerechnet geringer ist. Außerdem sind die Preise einiger Energieträger, insbesondere Gas, mit Verzögerungen an den Ölpreis gekoppelt. Erfahrungsgemäß dauert es etwa ein knappes halbes Jahr, bis die Anpassung der Gaspreise an eine Veränderung des Heizölpreises abgeschlossen ist. Im kommenden Jahr dürfte der Energiepreiseffekt aber allmählich auslaufen.

Andererseits erwarten wir einen erhöhten Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite, da sich die Lohnstückkosten rascher erhöhen und die bishe-

rigen Kostensteigerungen noch nicht voll überwältzt zu sein scheinen. Wir nehmen an, dass sich bis zum Frühjahr 2009 der Beitrag der konjunkturabhängigen Preise zur Teuerung von jetzt 0,5 auf etwa 1%-Punkt verdoppeln und dann bis zum Ende des Prognosezeitraums konstant bleiben wird. Bei den Nahrungsmitteln erwarten wir einen anhaltenden, wenn auch nachlassenden Preisauftrieb, da die Gründe für die bisherigen Erhöhungen weiterbestehen.

Per saldo dürfte der Preisauftrieb im kommenden Jahr nachlassen. Wir prognostizieren eine Teuerungsrate von 2,3% im kommenden Jahr nach 3% in diesem.

5. Ausgeglichener Staatshaushalt trotz lockerer Ausgabenpolitik

Nachdem die hohen Haushaltsfehlbeträge schrittweise abgebaut worden waren und 2007 zum ersten Mal seit der Wiedervereinigung ein ausgeglichener Staatshaushalt erzielt werden konnte¹⁴, ist die Bundesregierung von ihrer zurückhaltenden Ausgabenpolitik abgerückt. So wurden die maximale Bezugsdauer von Arbeitslosengeld für über 50-Jährige verlängert, der Berechtigtenkreis für den Kinderzuschlag ausgeweitet, das Wohngeld aufgestockt, der die Rentensteigerungen begrenzende Riester-Faktor für zwei Jahre ausgesetzt, die Leistungen der Pflegeversicherung erhöht, neue Programme zur Förderung der Beschäftigung spezifischer Gruppen eingeführt und innovative Klimaschutzprojekte und die Markteinführung energiesparender Produkte gefördert (zu den Maßnahmen vgl. die Konjunkturpolitische Chronik unter www.rwi-essen.de/kchronik). Überdies wurden die Ausgaben für Verkehr, Verteidigung, Klimaschutz und Entwicklungshilfe aufgestockt.

Konsumtive
Staatsausgaben
wurden kräftig
aufgestockt

Positiv zu bewerten ist, dass die öffentlichen Investitionen ausgeweitet werden. Städte und Gemeinden werden durch die verbesserte Haushaltslage in den Stand versetzt, die Defizite bei Pflege und Ausbau der Infrastruktur zu verringern. Zudem werden Einrichtungen für die Betreuung von Kindern unter drei Jahren ausgebaut. Belastet werden die Haushalte des Bundes und einzelner Länder schließlich durch großzügige Garantien und Risikoabschirmungen, die einzelnen Banken im öffentlichen Besitz gewährt wurden, die aufgrund von Fehlspekulationen in eine finanzielle Schieflage geraten waren. Die hieraus resultierenden Mehrausgaben, die in der VGR als Vermögensübertragungen gebucht werden, veranschlagen wir auf 4 Mrd. €.

Aus alledem resultieren Mehrausgaben im Vergleich zum Vorjahr von rund 12 Mrd. € (Tabelle 6). Zudem steigen die Personalausgaben kräftig, weil die

¹⁴ Der Haushaltsüberschuss in Höhe von 1,3% des BIP im Jahr 2000 resultierte aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen, die Erlöse von 2,5% des BIP erbrachten.

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	2,5	-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	46,8	2,8	1,4	-3,3	12,6
2006	43,8	22,9	17,2	45,3	2,8	1,4	-1,6	12,3
2007	43,9	23,8	16,5	43,8	2,8	1,5	0,1	11,7
2008 ^p	43,8	23,8	16,3	43,9	2,8	1,5	-0,1	11,7
2009 ^p	44,2	24,1	16,5	44,2	2,8	1,6	0,0	11,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In der Abgrenzung der VGR. – ²Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – ³Ohne 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.

Löhne im öffentlichen Dienst – nach der Stagnation in den vergangenen Jahren – deutlich angehoben wurden. Entlastet werden die öffentlichen Kassen durch den weiteren, wenn auch verlangsamten Rückgang der Arbeitslosigkeit. Überdies führen die Verkürzung der Bezugsdauer des Kindergelds und die sukzessiv entfallende Eigenheimzulage zu Einsparungen.

Für das kommende Jahr zeichnen sich weitere Ausgabensteigerungen ab. So werden die Aufwendungen im Gesundheitsbereich kräftig expandieren, weil die Gebührenordnung für Ärzte novelliert und die Arzthonorare kräftig angehoben wurden. Außerdem dürften das Kindergeld angehoben werden, wenn die Neuberechnung des soziokulturellen Existenzminimums im Herbst dieses Jahres vorgelegt wird, und ebenso der Regelsatz des Arbeitslosengeld II und der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung (2,3 Mrd. €). Zudem sollen die Mehreinnahmen aus der geplanten Erhöhung der Lkw-Maut vor allem für den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur eingesetzt werden.

Tabelle 6

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

	2008	2009
Abgabenänderungen	-6,4	0,3
Gesetz zur steuerlichen Förderung von Wachstum und Beschäftigung	-0,8	1,0
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
Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements	-0,3	-0,5
Sonstige Steuerrechtsänderungen ³	0,3	-0,7
Reduktion des Beitragsatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. Januar 2008 um 0,9%-Punkte und zum 1. Januar 2009 um 0,3%-Punkte ⁴	-7,4	-10,4
Anhebung des Beitragsatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Juli 2008 um 0,25 %-Punkte ⁴	1,3	2,8
Anhebung des durchschnittlichen Krankenkassenbeitragsatzes um 0,1%-Punkte im Jahr 2008 und um 0,5 %-Punkte im Jahr 2009 ⁴	1,0	5,7
Verkauf von CO ₂ -Emissionszertifikaten	0,9	1,3
Erhöhung der Autobahnmaut für LKW		1,0
Ausgabenänderungen	-11,9	-18,3
Abschaffung der Eigenheimzulage	0,7	1,5
Aussetzung des Riester-Faktors	-0,9	-2,7
Aufstockung des Kindergeldes		-2,3
Änderung sonstiger sozialer Leistungen ⁵ (ohne arbeitsmarktpolitische Maßnahmen)	-1,1	-1,9
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
Verlängerung der Zahlung des Arbeitslosengeldes I für über fünfzigjährige Arbeitslose	-0,8	-1,1
Einführung von Eingliederungsscheinen für über fünfzigjährige Arbeitslose	-0,1	-0,4
Bundesprogramm „Kommunal-Kombi“	-0,4	-0,4
Investitionen in die Betreuungsinfrastruktur („Krippenplätze“)	-1,1	-1,2
Anhebung der Verkehrsinvestitionen	-0,4	-0,9
Erhöhung der Ausgaben für Verteidigung	-0,7	-1,4
Aufstockung der Ausgaben für Klimaschutz, u. a. Förderprogramm für Klimaschutz und Energieeffizienz	-1,3	-1,5
Aufstockung der Entwicklungshilfe	-0,8	-0,8
GKV-Wettbewerbsverstärkungsgesetz	0,4	0,8
Ausweitung der Leistungen der Pflegeversicherung	-0,5	-1,0
Einführung einer Euro-Gebührenordnung für Ärzte sowie Aufstockung der Arzthonorare		-3,5
Vermögensübertragungen an IKB, WestLB und SachsenLB	-4,0	
Aufhebung der Rückzahlung der Beihilfe der Deutschen Post	-1,1	-
Insgesamt	-18,3	-17,9

¹Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – ²Ohne Berücksichtigung der Maßnahmen, die schon früher in Kraft getreten sind, wie z.B. die Kürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld, die Verringerung der Eigenheimzulage, die Wirkung des Riester-Faktors und des Nachhaltigkeitsfaktors bei der Rentenversicherung sowie ohne „heimliche“ Steuererhöhungen. – ³Drittes Gesetz zur Änderung von Verbrauchsteuergesetzen, Real Estate Investment Trust-Gesetz, Jahressteuergesetz 2008, Lohnsteuerrichtlinien 2008, Eigenheimrentengesetz, Gesetz zur Förderung der betrieblichen Altersversorgung, Jahressteuergesetz 2009, Gesetz zur Modernisierung und Entbürokratisierung des Steuerverfahrens, Gesetz zur steuerlichen Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung. – ⁴Nach Abzug der Mehrausgaben des Staates für Beiträge von Empfängern sozialer Leistungen an den jeweiligen Sozialversicherungszweig. – ⁵Z.B. Verkürzung der Bezugsdauer von Kindergeld, Aufstockung der BAföG-Leistungen, Erhöhung des Wohngeldes, Verlängerung der Zahlung des ALG I für über fünfzigjährige Arbeitslose und Aufstockung des Kinderzuschlags für Geringverdienende.

Ausgabensteigernd schlägt zudem zu Buche, dass die Abführungen an die EU vermehrt über die Ausgabenseite gebucht werden¹⁵. Die konjunktur- und arbeitsmarktbedingten Ausgaben dürften kaum noch abnehmen. Alles in allem dürften die Staatsausgaben um 3,0% (2008) bzw. 2,7% (2009) expandieren.

Der Anstieg wird damit im kommenden Jahr nicht mehr hinter dem Zuwachs des nominalen BIP (1,9%) zurückbleiben, so dass der Zugriff des Staates auf die volkswirtschaftlichen Ressourcen wieder erhöht wird. Damit wird die Staatsquote – anders als von der Bundesregierung im aktuellen Stabilitätsprogramm angekündigt (BMF 2007) – steigen. Bei alledem ist noch zu bedenken, dass aus den erwähnten Garantien und Risikoabschirmungen für einzelne Banken beträchtliche Haushaltsrisiken resultieren.

Staatsquote
steigt wieder

Das Steueraufkommen wird in diesem Jahr voraussichtlich um 3,1% zunehmen. Zwar führt der beschleunigte Lohnanstieg zu progressionsbedingten Mehreinnahmen, doch schmälert die 2008 in Kraft getretene Reform der Unternehmens- und Kapitaleinkommensbesteuerung das Aufkommen (6,6 Mrd. €). Zudem werden bei den gewinnabhängigen Steuern merklich geringere Nachzahlungen fällig. Im kommenden Jahr dürfte das Steueraufkommen – legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde – um 2,8% und damit moderat zunehmen, da die Beschäftigung im Jahresverlauf abnimmt. Zudem mindern die Verluste, die Banken und andere Finanzdienstleister im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten erlitten haben, das Steueraufkommen.

In dieser Prognose sind steuerpolitische Vorhaben, die sich derzeit noch im Planungsstadium befinden, nicht berücksichtigt. Es ist aber davon auszugehen, dass wegen der Neuberechnung des soziokulturellen Existenzminimums auch der Grund- und der Kinderfreibetrag zu Beginn des kommenden Jahres aufgestockt werden. Deren Erhöhung um jeweils 200 € würde beispielsweise zu Steuermindereinnahmen von 1,38 Mrd. € bzw. von 0,25 Mrd. € führen (Deutscher Bundestag 2007). Eine Wiedereinführung der Pendlerpauschale, die nach einem noch ausstehenden Urteil des Bundesverfassungsgerichts erforderlich werden könnte, wäre mit Mindereinnahmen von 2,5 Mrd. € verbunden. Weitere Steuerausfälle könnten aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 13. Februar 2008 resultieren, demzufolge Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung derzeit in zu geringem Umfang steuerlich geltend ge-

¹⁵ Die Zahlungen auf Basis des Bruttonationaleinkommens (BNE-Eigenmittel), die in Abgrenzung der VGR die Staatsausgaben steigern, werden nach der Finanzplanung des Bundes im kommenden Jahr von 14,9 auf 18,5 Mrd. € steigen. Dagegen wird bei den aus dem Mehrwertsteueraufkommen getragenen Mehrwertsteuer-Eigenmitteln nach einer Zahlung von 4,3 Mrd. € im Jahr 2008 für 2009 eine Erstattung von 1,4 Mrd. € erwartet, was das Steueraufkommen in der VGR-Abgrenzung erhöht.

macht werden können. Wenn die Neuregelung, die spätestens 2010 erfolgen muss, wie geplant nicht nur für privat, sondern auch für gesetzlich Versicherte gelten soll, könnten sich die Haushaltsbelastungen auf einen zweistelligen Milliardenbetrag belaufen¹⁶. Allerdings liegt noch kein Entwurf vor, wie und wann die Auflagen umgesetzt und welche Maßnahmen zur Finanzierung getroffen werden sollen.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung wird in diesem Jahr mit 1,7% deutlich schwächer expandieren als die Bruttolöhne und -gehälter (3,7%). Der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung (ALV) wurde zu Beginn dieses Jahres um 0,9%-Punkte auf 3,3% reduziert. Dies hat voraussichtlich Einnahmeausfälle von 7,4 Mrd. € zur Folge. Diese werden wohl nicht durch die Mehreinnahmen aus der Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung um 0,25%-Punkte zur Jahresmitte 2008 (1,3 Mrd. €) und aus den um durchschnittlich 0,1%-Punkte steigenden Beiträgen zur Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) (1 Mrd. €) ausgeglichen. Im kommenden Jahr dürfte das Beitragsaufkommen mit 3% rascher als die Bruttolöhne und -gehälter (2,4%) zulegen. Zwar wird der Beitragssatz zur ALV nochmals auf voraussichtlich 3,0% gesenkt. Die Beiträge zur GKV dürften aber nicht zuletzt wegen der Novellierung der Gebührenordnung für Ärzte und der deutlich angehobenen Arzthonorare um 0,5%-Punkte erhöht werden¹⁷. Unter diesen Bedingungen wird die Sozialabgabenbelastung auf knapp 40,3% zunehmen.

Die Einnahmen des Staates werden in diesem Jahr erstmals durch den Verkauf von CO₂-Emissionszertifikaten gesteigert, von denen zunächst nur knapp 10% verkauft werden sollen¹⁸. Der Verkaufserlös wird auf knapp 1 Mrd. € geschätzt. Der Anteil der verkauften Zertifikate soll in den kommenden Jahren gesteigert werden, so dass ab 2013 alle Zertifikate verkauft werden. In der Endstufe dürften Mehreinnahmen in zweistelliger Milliardenhöhe gegenüber heute entstehen. Auch die Einnahmen aus der Maut für Lkw sollen gesteigert werden: Zum 1. Januar 2009 soll die Maut von 13,5 auf 16,2 ct/km angehoben werden; hieraus werden Mehreinnahmen von 1 Mrd. € erwartet. Alles in allem dürften die Staats-

**Belastung mit
Sozialabgaben
erhöht sich
über 40%**

¹⁶ Nach Berechnungen des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung im Auftrag des Handelsblatts sind Steuerausfälle von 9 bis 13 Mrd. € zu erwarten (o.V. 2008).

¹⁷ Der hier zugrunde gelegte Anstieg der Krankenkassenbeiträge ist mit Unsicherheit behaftet, da derzeit noch offen ist, ob der Gesundheitsfonds (Döhrn et al. 2006: 147–148) – anders als hier unterstellt – den Wettbewerb unter den Krankenkassen ab 2009 erhöht.

¹⁸ Es ist noch nicht entschieden, wie diese Einnahmen in der VGR gebucht werden. In dieser Prognose werden sie den Steuern als sonstige Produktionsabgabe zugerechnet; sie könnten aber auch als Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern und damit als Minderung der Staatsausgaben gebucht werden.

einnahmen in diesem Jahr um 2,5% und im kommenden Jahr um 2,9% zunehmen.

Gemessen an den diskretionären Maßnahmen auf der Einnahmen- und der Ausgabenseite ist die Finanzpolitik in diesem Jahr expansiv ausgerichtet. Die finanzpolitischen Impulse belaufen sich auf 0,7% in Relation zum nominalen BIP. Dennoch verschlechtert sich die Finanzlage des Staates voraussichtlich nicht, weil die „abgabenergiebigen“ Bruttolöhne und -gehälter mit 3,7% kräftig expandieren, und weil es zu „heimlichen“ Steuererhöhungen kommt. Im kommenden Jahr ist die Finanzpolitik – legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde – konjunkturneutral ausgerichtet. Freilich bessert sich die Haushaltslage wohl nicht, weil die beschlossenen Ausgabesteigerungen noch nachwirken, die im Zuge der Finanzmarktkrise entstandenen Verluste das Gewinnsteueraufkommen mindern und im Jahresverlauf die Beschäftigung sinkt sowie die Arbeitslosigkeit steigt. Alles in allen wird der Staatshaushalt in diesem und dem nächsten Jahr annähernd ausgeglichen sein.

6. Wirtschaftspolitik

Die Konjunktur in Deutschland wird im Lauf dieses Jahres, wie die vorhergehende Analyse zeigt, beträchtlich an Tempo verlieren. Unserer Prognose nach ginge der seit 2003 währende Abschwung damit sogar zu Ende, selbst wenn sich dies aller Erfahrung nach erst im Nachhinein zweifelsfrei beurteilen lässt. Wie dem auch sei, die Erwartungen haben sich in einem Maße eingetrübt, wie dies seit langem nicht mehr zu beobachten war. Um einer befürchteten Rezession entgegenzuwirken, werden von verschiedenen Seiten Forderungen an die Geld- und an die Finanzpolitik herangetragen: Die EZB müsse die Zinsen senken, um die Wirtschaft zu stimulieren und die Bundesregierung solle ein Konjunkturprogramm auflegen.

Bezüglich der Geldpolitik wird häufig argumentiert, dass der Zinsschritt vom 9. Juli 2008 in die falsche Richtung weise, da angesichts der Konjunkturrisiken eher eine Zinssenkung angezeigt gewesen wäre. Dies sei auch möglich, da die Inflation ausschließlich außenwirtschaftlich determiniert und der interne Preisauftrieb gering seien. Dabei wird aber übersehen, dass die Geldpolitik lange expansiv ausgerichtet war und dass sich inzwischen der Lohnanstieg im

**Zinserhöhung
der EZB war
gerechtfertigt**

Euro-Raum spürbar beschleunigt hat. Der von der EZB berechnete Indikator der Tarifverdienste, der lange Zeit um Raten knapp über 2% gestiegen war, legte im ersten Quartal 2008 um immerhin 2,9% zu. Dabei dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass in einigen Ländern des Euro-Raums die Löhne immer noch teilweise an die Inflation gekoppelt sind. Insofern war es richtig, dass die EZB Flagge zeigte, möglicherweise tat sie dies sogar zu

spät. Käme nämlich erst einmal eine Lohn-Preisspirale in Gang, müsste sie umso deutlichere Zinsschritte vornehmen, um die Inflationserwartungen zu brechen.

Im Übrigen ist die Geldpolitik derzeit – gemessen am kurzfristigen Realzins – ohnehin noch immer expansiv ausgerichtet. Zudem hat der jüngste Zinsschritt die Refinanzierungskosten der Banken kaum verändert. Vielmehr verringerte sich lediglich die Differenz zwischen den Geldmarktzinsen und dem Leit-zins der EZB, die infolge der Finanzmarkturbulenzen außergewöhnlich groß war und noch ist. Vor diesem Hintergrund halten wir die Zinserhöhung der EZB für angemessen und notwendig.

Auch von der Finanzpolitik werden vielfach die Konjunktur stimulierende Maßnahmen gefordert. Es ist allerdings fraglich, ob ein „Konjunkturprogramm“ in der gegenwärtigen Situation angemessen wäre. Nach unserer Einschätzung liegen die wesentlichen Ursachen der prognostizierten Abschwächung in geänderten relativen Preisen: Die Notierungen für Energieträger und Nahrungsmittel am Weltmarkt stiegen im Wesentlichen aufgrund der erhöhten Nachfrage in den Schwellenländern, aber auch z.B. durch die zunehmende Nutzung von Bio-Kraftstoffen in den Industriestaaten. Ein Konjunkturprogramm, das Folgen dieser Preisänderungen auszugleichen versuchte, hätte eine ähnliche Wirkung wie eine Subventionierung der verteuerten Güter und wäre aus unserer Sicht mittel- bis langfristig eher schädlich. Sollten die Preisanstiege in den genannten Sektoren dauerhaft sein, besteht die Gefahr, dass die Anpassung von Unternehmen und Haushalten an die geänderten Preisrelationen verzögert würde. Selbst wenn eine Flankierung der Anpassungsprozesse politisch gewünscht wäre – worüber man durchaus geteilter Meinung sein kann –, sollte dies nicht im Rahmen eines Konjunkturprogramms erfolgen.

**Konjunktur-
programm würde
Anpassung an
geänderten
Preisrelationen
verzögern**

Zudem muss ein Konjunkturprogramm, sofern es seinen Namen verdient, zielgerichtet sein sowie zeitnah und temporär wirken (Döhrn et al. 2008: 64–66). Damit liegt die Messlatte hoch, und wir halten es angesichts der in Deutschland geltenden institutionellen Rahmenbedingungen für wenig wahrscheinlich, dass es gelingt, ein Paket in diesem Sinne zu schnüren. Steuerrück-erstattungen, wie sie derzeit in den USA praktiziert werden, wären im deutschen Steuer-Transfersystem ein Fremdkörper. Den Vorstellungen näher kämen, wie im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz vorgesehen, befristete Sonder-abschreibungen und Investitionszulagen. Ob solche Hilfen an Unternehmen vor dem Hintergrund der derzeit geführten verteilungspolitischen Diskussionen freilich politisch realisierbar wären, mag dahingestellt sein.

Gerade die gegenwärtige Situation führt eindrucksvoll vor Augen, wie schwierig das Timing eines solchen Programms ohnehin wäre: Wenn Deutschland einen gravierenden Konjunkturerinbruch erleben sollte, dann hat er – darauf deuten zumindest eine Reihe von Indikatoren hin – möglicherweise schon begonnen. Dies war noch vor einem Vierteljahr von kaum jemandem prognostiziert worden. Würde nun ein Gesetzgebungsprozess in Gang kommen, so könnten die beschlossenen Maßnahmen wahrscheinlich wohl erst um die Jahreswende umgesetzt werden und würden damit wohl erst bei einer sich ohnehin wieder belebenden Konjunktur wirken. Denn aufgrund der erhöhten Flexibilität des Arbeitsmarkts und des inzwischen weitgehenden Abbaus des „strukturellen“ Budgetdefizits stehen die Chancen nicht schlecht, dass eine Schwächephase derzeit rascher überwunden werden kann als noch vor einigen Jahren. Insbesondere können, da der Staatshaushalt annähernd ausgeglichen ist, im Gegensatz zur vergangenen Rezession die automatischen Stabilisatoren unbegrenzt wirken, ohne gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu verstoßen.

Geriete Deutschland in diesem Jahr sogar in eine Rezession, so geschähe dies zu einem Zeitpunkt, an dem die Finanzpolitik ohnehin deutlich expansiv ausgerichtet ist. Nach unseren Berechnungen sinkt der strukturelle Budgetsaldo um rund 0,7% des BIP und entspricht damit fast zwei Drittel des Konjunkturprogramms der USA. Dass sich dennoch die Expansion derart stark verlangsamt, nährt Zweifel, ob es der Finanzpolitik gelingen kann, die Konjunktur zu stabilisieren.

**Finanzpolitik
derzeit expansiv
ausgerichtet**

Die Wirtschaftspolitik sollte vor diesem Hintergrund weiterhin darauf ausgerichtet sein, die Wachstumskräfte zu stärken. Dies würde den „Sicherheitsabstand“ gegenüber einem sinkenden BIP langfristig vergrößern. Bei der Umsetzung wachstumsfördernder Maßnahmen bestehen allerdings Gestaltungsmöglichkeiten auf der Zeitachse. Es herrscht verbreitet Übereinstimmung darüber, dass „heimliche“ Steuererhöhungen vermieden werden sollen. Dieses Problem stellt sich aufgrund der hohen Preissteigerung derzeit verstärkt. Wenn man sich über diesen Grundsatz einig ist, spricht nichts dagegen, die Steuern so bald wie möglich zu senken; dies wäre wachstumspolitisch gewünscht und könnte derzeit auch der Konjunktur nützen. Im Übrigen würde der Staat damit in erster Linie auf inflationsbedingte Mehreinnahmen verzichten, aber keineswegs steuerpolitische Geschenke verteilen. Die budgetären Spielräume für einen solchen Schritt sind jedenfalls vorhanden (Gebhardt, Siemers 2008). Allerdings müsste die Finanzpolitik gleichzeitig einen glaubhaften Konsolidierungskurs verfolgen. Dann wäre es wohl auch nicht schädlich, wenn aufgrund von Steuersenkungen vorübergehend ein Budgetdefizit hingenommen würde. Glaubhaft heißt, dass sicher gestellt ist, dass die Fehlbeträge im Laufe der Folgejahre durch eine sparsame Haushaltsführung und den Abbau von Steuervergünstigungen wieder zurückgeführt werden.

Beschäftigungspolitisch wünschenswert und in der gegenwärtigen Situation möglicherweise hilfreich wäre auch eine Senkung der Lohnnebenkosten, zumal die Belastung der abgabenpflichtigen Einkommen 2009 voraussichtlich wieder über die von der Bundesregierung anvisierte Obergrenze von 40% steigen dürfte. Dazu sollten versicherungsfremde Leistungen weiter abgebaut bzw. von der Sozialversicherung auf die Gebietskörperschaften verlagert, insbesondere aber die Effizienz der Sozialsysteme erhöht werden.

Zur Stärkung der Konjunktur ins Gespräch gebracht werden ferner verschiedentlich Förderprogramme zur Erhöhung der Energieeffizienz. Ihre konjunkturellen Wirkungen sind jedoch skeptisch zu beurteilen. Die Energieverteuerung setzt ohnehin große Anreize für energiesparende Maßnahmen. Zum einen dürfte ein solches Programm daher zu erheblichen Mitnahmeeffekten führen. Zum anderen ist bei derart stark fokussierten Programmen die Gefahr groß, dass es bei einer plötzlich steigenden Nachfrage zu kräftigen Preiserhöhungen in den geförderten Segmenten kommt, die die realwirtschaftlichen Wirkungen verringern. Angesichts der gegenwärtig auf breiter Front steigenden Preise ist diese Gefahr derzeit besonders groß.

Bei allen Forderungen an die Finanzpolitik darf nämlich nicht übersehen werden, dass eine besondere Gefährdung der Konjunktur gegenwärtig von den Preissteigerungen ausgeht. Sie haben wesentlichen Anteil daran, dass der Aufschwung nicht in Gestalt steigender Konsummöglichkeiten „beim Bürger angekommen ist“. Die verfügbaren Einkommen sind im Jahr 2007 aufgrund der zunehmenden Beschäftigung und höherer Lohnzuwächse um 1,6% gestiegen, 2008 voraussichtlich um 2,3%. Hätte die Inflation, gemessen am Deflator

Konjunktur durch Inflation gefährdet

der privaten Konsumausgaben, dem Durchschnitt der Jahre 1996 bis 2006 (1,2%) entsprochen, so wären die Realeinkommen im vergangenen Jahr leicht und in diesem Jahr recht deutlich gestiegen, und mit hoher Wahrscheinlichkeit auch der private Konsum. Tatsächlich erhöhten sich die Preise in beiden Jahren etwas stärker als die verfügbaren Einkommen und mithin gingen die Realeinkommen zurück.

Im vergangenen Jahr hatte auch der Staat durch die Mehrwertsteuererhöhung zum Anziehen der Inflation beigetragen. Hauptursache ist allerdings die Verteuerung von Energie, Rohstoffen und Nahrungsmitteln auf dem Weltmarkt. Insofern sind die sinkenden Realeinkommen in erheblichem Maß Ausdruck einer globalen Umverteilung. Da dies im Umkehrschluss bedeutet, dass die so erzielten Mehrerlöse der Unternehmen nicht zur Verteilung im Inland zur Verfügung stehen, sind die Möglichkeiten sehr gering, durch höhere Löhne die Realeinkommenssituation zu verbessern. Die Unternehmen dürften höhere Lohnkosten vielmehr in Gestalt von Preissteigerungen weitergeben oder, wo dies aus Wettbewerbsgründen nicht möglich ist, rationalisieren und

die Beschäftigung senken. Insofern dürfen sich die Lohnforderungen nicht an den derzeit vorwiegend weltwirtschaftlich determinierten Inflationsraten orientieren, sondern an den binnenwirtschaftlichen Gegebenheiten. Von daher halten wir im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt Lohnsteigerungen für angemessen, die sich an der trendmäßigen Produktivitätszunahme und an den Überwälzungsmöglichkeiten der Unternehmen orientieren, die am Trend des BIP-Deflators abgelesen werden können. Danach wären Lohnsteigerungen von rund 2,5% beschäftigungsneutral. Bisher liegen sie nur leicht über diesem Wert. Allerdings weisen die Abschlüsse dieses Jahres und die Forderungen für die Tarifrunden im Herbst auf steigende Inflationsgefahren hin.

6.1 Vorerst wenig Raum für Zinssenkungen

Die Inflationsrate im Euro-Raum lag im Juni und im Juli dieses Jahres bei 4% und erreichte den höchsten Wert seit Beginn der Währungsunion. Die Europäische Zentralbank hat im Juli nach langem Abwarten auf die nun schon seit längerem zu beobachtende Verfehlung ihres Inflationsziels reagiert und den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 4,25% erhöht. Aus Sorge um die Stabilität der Finanzmärkte hatte sie diesen Satz zuvor trotz steigender Inflation über ein Jahr lang konstant gehalten.

Der aktuelle Inflationsanstieg ist – wie oben ausführlicher diskutiert – im Wesentlichen durch den kräftigen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgelöst worden. Ohne diese Komponenten liegt der Preisanstieg mit 1,8% unter dem mittelfristigen Inflationsziel der EZB. Deshalb werfen Kritiker der EZB vor, dass sie in konjunkturell unsicheren Zeiten ihren geldpolitischen Kurs ungerechtfertigter Weise verschärft habe.

Fraglich ist allerdings, ob diese Definition der Kerninflation das richtige Maß für den mittelfristigen Inflationstrend darstellt. Geeignet wäre sie nur, wenn der Anstieg bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen keinen Trend aufweisen würde, sie also nur zufällig schwankten. Dies war zuletzt anscheinend nicht der Fall. Als Alternative werden Median-basierte Indikatoren oder gestutzte Mittelwerte vorgeschlagen (Bryan et al. 1994; Smith 2004). Diese Maße weisen größtenteils höhere Werte auf (Schaubild 11). So liegt der gewichtete Median derzeit bei 4,0% und der α -gestutzte Mittelwert 3,6%¹⁹. Beide liegen somit deutlich über dem Inflationsziel der EZB. Diese

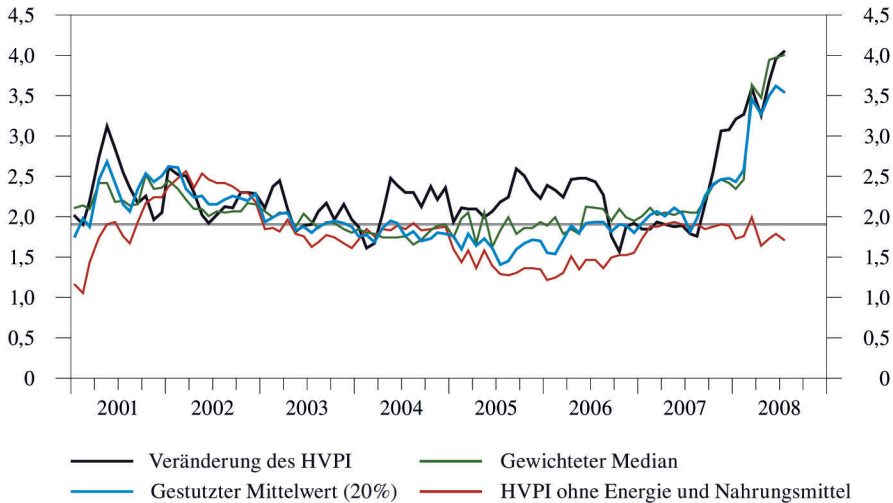
**Kerninflation
muss richtig
gemessen werden**

¹⁹ Zur Berechnung des α -gestutzten Mittelwerts werden die einzelnen im Verbraucherpreisindex vertretenen Preisreihen nach ihrer Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr geordnet. Anschließend werden nach Maßgabe eines vorgegebenen Prozentsatzes α Reihen am oberen und am unteren Ende der Verteilung der Veränderungsrate eliminiert und die durchschnittliche Inflationsrate der verbleibenden Reihen ermittelt. Im vorliegenden Fall wurde α mit 20% gewählt.

Schaubild 11

HVPI und ausgewählte Maße der Kerninflation

2001 bis 2008; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT.



neueren Maße der Kerninflation besitzen einen hohen Prognosegehalt hinsichtlich der Inflation in der kurzen und zum Teil auch in der längeren Frist (Döhrn, Zimmermann 2008)²⁰. Dies lässt darauf schließen, dass sich bislang kein substantieller Rückgang der Inflation andeutet, und diese auch in nächster Zeit über dem Ziel der EZB liegen dürfte.

In die gleiche Richtung weist, dass die Inflationserwartungen im Vergleich zum Frühjahr stark angestiegen sind. Sie betragen gemäß dem *Survey of Professional Forecasters* jetzt 2,6% für das kommende Jahr. Selbst die dort genannten langfristigen Inflationserwartungen sind mit 2,1% – wenn auch knapp – nicht mehr zielkonform. Aus dem Vergleich zwischen indexierten und nicht indexierten Anlagen errechnet sich mittlerweile eine erwartete Inflationsrate von knapp über 2,5%.

**Inflations-
erwartungen
angestiegen**

d.h. 10% der Reihen mit besonders hohen Steigerungen und 10% mit den geringsten Steigerungen oder gar Rückgängen ausgeschlossen.

²⁰ Da Inflationsraten zumeist nicht-stationär sind, wird üblicherweise die Veränderung der Inflation prognostiziert. Als erklärende Variable dient dabei die Differenz zwischen einem der Maße der Kerninflation und der tatsächlichen Inflation. Diese Differenz kann als Indikator dafür interpretiert werden, wie stark Preissteigerungen über Sektoren und Gütergruppen verbreitet sind.

Insgesamt war daher nach unserer Einschätzung die jüngste Zinsanhebung der EZB gerechtfertigt (Kösters et al. 2008). Auch in konjunkturell unsicheren Zeiten muss die EZB die geldpolitischen Zügel straffen, wenn ihr Primärziel in der mittleren Frist gefährdet scheint. Ein Zinsschritt war nötig, um ein Signal der Inflationsbekämpfung zu setzen und zu verhindern, dass sich Inflationserwartungen verfestigen und Zweitrundeneffekte auftreten. Hätte die Notenbank jetzt nicht reagiert, wären die volkswirtschaftlichen Kosten einer späteren Reaktion umso höher. Empirische und theoretische Untersuchungen zeigen jedenfalls, dass eine Rückführung der Inflation umso schwerer fällt, je unglaubwürdiger die Notenbank agiert, d.h. je weiter die Inflationserwartungen von ihrem Inflationsziel abweichen (Kydland, Prescott 1977; Barro, Gordon 1983; Clarida et al. 1999). Überdies ist die Geldpolitik gemessen an den kurzfristigen Realzinsen – wie ausgeführt – derzeit sogar expansiver ausgerichtet als im Frühjahr. Dies heißt aber auch, dass die jüngste Zinsanhebung der EZB nicht ausreichte, um einen – zur glaubhaften Inflationsbekämpfung nötigen – Anstieg des kurzfristigen Realzinses zu induzieren.²¹

Ungeachtet der gestiegenen konjunkturellen Risiken halten wir an unserer Einschätzung vom Frühjahr im Grundsatz fest, dass die EZB zunächst eine abwartende Haltung einnehmen und den Leitzins nicht verändern sollte. Denn es ist anzunehmen, dass das Dilemma zwischen Inflationsgefahren und Konjunkturrisiken fortbesteht. Aufgrund der gestiegenen Inflationserwartungen und der höheren Lohnsteigerungen im Euro-Raum dürfte die Teuerung auch ohne externe Impulse zumindest bis Mitte 2009 hoch bleiben. Da aber die gesamtwirtschaftliche Expansion deutlich nachlassen dürfte, sollten dann auch der Lohnanstieg und der Inflationsdruck nachlassen. Das könnte Spielraum für Zinssenkungen im kommenden Jahr eröffnen. Dies gilt umso mehr, als die Weltmarktpreise unserer Einschätzung nach dann die Inflation nicht mehr treiben werden.

Zinssenkung erst im
kommenden Jahr
wahrscheinlich

Bei der Beurteilung ihrer Geldpolitik dürfte die EZB ins Bild nehmen, ob die Neueinschätzung von Risiken nach der Finanzmarktkrise bereits zu einem Rückgang der Kreditvergabe im Euro-Raum geführt hat. Bisher hat sich lediglich der Anstieg der Kreditvergabe an private Unternehmen verlangsamt von knapp 13% im Frühjahr (Vorjahresvergleich) auf zuletzt knapp 11%. Auch bei der Vergabe von Anleihen verringerte sich der Zuwachs von etwas mehr als 11% auf unter 10%. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Banken ihre Kreditstandards im zweiten Quartal weiter verschärft haben, insbesondere für große Unternehmen, wenn auch nicht mehr im gleichen Ausmaß wie im ersten Quartal. Allerdings zeigt die *Bank Lending Survey* der EZB an, dass im

²¹ Dies wird in der Literatur auch als Missachtung des Taylor-Prinzips bezeichnet.

Vergleich zum ersten Quartal die Refinanzierung am Interbankenmarkt wohl etwas leichter geworden ist (EZB 2008: 26-33). Höhere Kreditstandards resultieren deshalb wohl eher aus einer schwächeren Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten der Kreditnehmer. Insgesamt bleibt aber unklar, zu welchen Teilen die Verschärfung der Vergabe oder eine schwächere Investitionsnachfrage das Kreditwachstum im Euro-Raum gedämpft haben.

Insgesamt erwarten wir somit, dass die EZB die Leitzinsen in nächster Zeit unverändert lässt. Sollte sich die Konjunktur wie prognostiziert abschwächen, könnte die EZB ab Frühjahr 2009 im Hinblick auf den dann abnehmenden Preisdruck eine Wende des Zinszyklus einleiten. Stiegen die Preise wider erwarten weiter, so müsste die EZB ungeachtet der konjunkturellen Situation ihrem Ziel der Preisniveaustabilität Vorrang einräumen.

6.2 Kein Konjunkturprogramm auflegen, sondern die Wachstumskräfte stärken

Nachdem sich die Haushaltslage in den vergangenen Jahren erheblich verbessert hat, ist die Bundesregierung in letzter Zeit ungeachtet der Vereinbarungen im Finanzplanungsrat²² von ihrer zurückhaltenden Ausgabenpolitik abgerückt. Neben den investiven Ausgaben wurde – wie in Abschnitt 5 dargestellt – eine Vielzahl von konsumtiven Staatsausgaben aufgestockt. Zudem muss aufgrund der noch ausstehenden Entscheidungen zum Familienleistungsausgleich und zur Anpassung der Regelsätze bei der Sozialhilfe mit weiteren Leistungssteigerungen gerechnet werden. All dies hat zur Folge, dass sich gegenwärtig der Anstieg der Staatsausgaben beschleunigt. Er fällt in diesem und im nächsten Jahr – bereinigt um die aus der sinkenden Arbeitslosigkeit resultierenden Entlastungen – mit schätzungsweise 3,5 bzw. 2,9% stärker aus als der trendmäßige Zuwachs des nominalen BIP. Damit werden die budgetären Spielräume geringer, um zukunftsfruchtige öffentliche Investitionen aufzustocken oder um Steuern und Sozialabgaben zu senken.

Die zur Verbesserung der Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen vielfach geforderte Verringerung der Abgabenlast kommt – legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde – im kommenden Jahr nicht voran. Im Gegenteil:

- Die Steuerquote, die in diesem Jahr aufgrund der Reform der Unternehmensbesteuerung nicht steigt, würde im Jahr 2009 bei unverändertem Steuerrecht auf 24,1% zunehmen (Tabelle 5). Neben der Veränderung der Struktur der Zahlungen Deutschlands an die EU ist dies auf „heimliche“ Steuererhöhungen zurückzuführen, aufgrund derer die Steuerbelastung schon zunimmt, wenn die Einkommen der Steuerzahler allein inflationsbedingt mit höheren Grenzsteuersätzen belegt werden. Außerdem steigt

²² Dieser hatte am 14. November 2007 einvernehmlich beschlossen, dass über die damals beschlossenen Maßnahmen hinaus in allen Haushalten keine Spielräume für zusätzliche Ausgaben vorhanden seien und neue Aufgaben durch Verzicht auf andere finanziert werden sollten.

der beschlossene Abbau von Steuervergünstigungen und der Verkauf von CO₂-Emissionszertifikaten für sich genommen die Steuerquote.

- Die Belastung der sozialversicherungspflichtigen Entgelte, die zu Beginn dieses Jahres aufgrund der Verringerung des Beitragsatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,9 %-Punkte auf 39,7% gesunken ist, wird voraussichtlich auf knapp 40,3% steigen. Ausschlaggebend hierfür ist die zu erwartende Anhebung der Beiträge zur Gesetzlichen Krankenversicherung. Zudem wurde der Beitrag zur Gesetzlichen Pflegeversicherung zum 1. Juli 2008 um 0,25 %-Punkte erhöht.
- Auch die sonstigen Abgaben werden im kommenden Jahr zunehmen. So sollen die Autobahnmaut für Lkw zum 1. Januar 2009 angehoben werden.

Allerdings ist davon auszugehen, dass im Zuge der anstehenden Neuberechnung des soziokulturellen Existenzminimums der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag zu Beginn des kommenden Jahres aufgestockt werden. Zudem könnte die noch ausstehende Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zur Pendlerpauschale Entlastungen für die Einkommensteuerpflichtigen nach sich ziehen; die Wiedereinführung der Pendlerpauschale ab dem ersten Kilometer wäre mit Mindereinnahmen von 2,5 Mrd. € verbunden. Weitere Entlastungen könnten auch daraus resultieren, dass der Sonderausgabenabzug privater Krankheitskosten und Pflegeversicherungsbeiträge nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 13. Februar 2008 zu niedrig ausfällt. Es hat den Gesetzgeber aufgefordert, die Grundversicherung gegen Krankheit und Pflegebedürftigkeit spätestens mit Wirkung zum 1. Januar 2010 steuerlich freizustellen. Jedoch kann aufgrund des Gestaltungsspielraums und der noch ausstehenden Konkretisierung und Terminierung derzeit nicht quantifiziert werden, wann diese Entlastungen in voller Höhe wirksam werden. Zudem dürfte die Finanzpolitik die Mehraufwendungen durch Einsparungen an anderer Stelle zum Teil ausgleichen.

Gleichwohl steht all dies einer Senkung der Abgabenbelastung nicht entgegen. Nach einem annähernd ausgeglichenen Staatshaushalt im laufenden Jahr dürfte im kommenden Jahr ein geringer Überschuss erzielt werden (Tabelle 5); zudem kann in der mittleren Frist mit steigenden Überschüssen gerechnet werden, wenn die Wirtschaft auf den in der mittelfristigen Finanzplanung zugrunde gelegten Wachstumspfad einschwenkt – den die Bundesregierung bei 1½% sieht – und wenn der Konsolidierungskurs grundsätzlich wieder angenommen wird (Gebhardt, Siemers 2008).

Damit eröffnen sich bereits kurzfristig Spielräume für Abgabenteilungen und höhere investive Ausgaben, denn Haushaltsüberschüsse müssen nach den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht zur Schuldentilgung verwendet werden. Die Mitgliedstaaten der EWU haben sich vielmehr darauf verständigt, dass mittelfristig ein konjunkturbereinigtes Defizit von bis zu 1 %

in Relation zum nominalen BIP zulässig ist. Steigende Fehlbeträge, die aus einem Abschwung resultieren könnten, stehen Abgabensenkungen nicht entgegen, denn sie bilden sich mit dem Anziehen der Konjunktur wieder zurück. Die automatischen Stabilisatoren sollten uneingeschränkt wirken können.

Die Finanzpolitik könnte aber einen Beitrag zur Überwindung einer konjunkturellen Schwäche leisten, wenn sie jene Maßnahmen, die zur weiteren Stärkung der Wachstumskräfte auf mittlere Sicht geplant oder aufgrund der Gesetzlage unausweichlich sind, rasch umsetzt. Neben den höheren Grund- und Kinderfreibeträgen sowie der Ausweitung des Sonderausgabenabzugs für Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge sollte sie auch den Steuertarif so ändern, dass zumindest die Mehreinnahmen aufgrund „heimlicher“ Steuererhöhungen (IAW 2007) zurückgegeben werden. Noch besser wäre, sie dauerhaft zu vermeiden und den Einkommensteuertarif damit investitions- und leistungsfreundlicher zu gestalten. Hierzu sollten der Tarif und die Abzugsbeträge indexiert werden („Tarif auf Rädern“).

**Budgetäre
Spielräume für
Abgabensenkungen
nutzen**

Steigt in der Folge das Budgetdefizit, so gefährdet dies wie erwähnt die Konsolidierung dann nicht, wenn der Anstieg der Staatsausgaben auf eine Rate begrenzt wird, die unterhalb des trendmäßigen nominalen Wirtschaftswachstums liegt. Ist der Gestaltungswille dazu vorhanden, würden selbst umfassendere Steuerentlastungen, insbesondere die Abflachung des Progressionstarifs, die Konsolidierung nicht gefährden.

Aus beschäftigungspolitischer Sicht ist es zudem angezeigt, dem Anstieg der Sozialabgabenbelastung entgegenzuwirken. Die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung könnten stärker als geplant gesenkt werden, wenn die BA von einem Teil der versicherungsfremden Leistungen entlastet würde. So könnte der „Eingliederungsbetrag“ (5 Mrd. €), mit dem die BA – unabhängig vom Neuzugang in ALG II – zur Hälfte an den Eingliederungsleistungen und der Verwaltung der Langzeitarbeitslosigkeit beteiligt werden soll, gestrichen werden. Da die mit Langzeitarbeitslosigkeit verbundenen Aufwendungen über den solidarischen Risikoausgleich hinaus gehen, sollten sie grundsätzlich aus dem Steueraufkommen finanziert werden.

**Qualitative
Konsolidierung
festsetzen**

Legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde, wäre die Finanzpolitik im kommenden Jahr annähernd konjunkturneutral ausgerichtet. In der gegenwärtigen Situation, in der ein Haushaltsausgleich geschafft ist, wäre eine einseitig auf das Budgetdefizit fixierte Finanzpolitik jedoch mit hohen Opportunitätskosten verbunden. Sie bestünde u.a. in der Hinnahme „heimlicher“ Steuererhöhungen, hohen Lohnnebenkosten, dem Verzicht auf höhere

Bildungs- und Infrastrukturinvestitionen. Bleibt eine qualitative Konsolidierung aus, besteht zudem das Risiko, dass die budgetären Handlungsspielräume für zusätzliche konsumtiver Ausgaben verwendet werden, was aus wachstumspolitischer Sicht nicht sinnvoll ist (SVR 2002: Zf. 606–613).

6.3 Tarifparteien müssen Lohn-Preisspirale vermeiden

Der Tariflohnanstieg hat sich, wie oben ausgeführt, 2008 im Vergleich zu den Vorjahren spürbar verstärkt. Der Zuwachs der Stundenlöhne dürfte im Jahresdurchschnitt 2,6% betragen. Als Messlatte dafür, ob der Lohnanstieg beschäftigungsneutral wirkt, haben wir bereits in früheren Berichten eine Orientierung am trendmäßigen Wachstum der Arbeitsproduktivität von 1,5% und an einem mit dem Inflationsziel der EZB kompatiblen Überwälzungsspielraum der Unternehmen empfohlen. Letzterer wird, da darin die Importpreise nicht enthalten sind, durch den Preisindex des BIP besser repräsentiert als durch die Verbraucherpreise. Im Durchschnitt hat die Arbeitsproduktivität seit 1995 um rund 1,5% jährlich zugenommen bei einem Anstieg der Preise um rund 1%. Somit wäre der diesjährige Zuwachs in etwa beschäftigungsneutral. Ein Lohnanstieg von 2,9%, wie wir ihn für 2009 erwarten, würde hingegen wohl keinen Beitrag zu mehr Beschäftigung leisten.

Allerdings ist die Gefahr groß, dass der Tarifanstieg noch höher ausfällt: Für die Tarifrunde in der Metall- und Elektroindustrie im November haben die Gewerkschaften bereits Forderungen zwischen 7 und 8% angekündigt. Zwar dürfte der Abschluss erfahrungsgemäß dahinter zurückbleiben. Zudem liegt der beschäftigungsneutrale Lohnanstieg in der Industrie nach unseren Berechnungen aufgrund des dort höheren Produktivitätswachstums wohl bei gut 3% (Döhrn et al 2007: 61–65). Jedoch ist die Gefahr groß, dass dieses Maß überschritten wird.

Höhere Lohnabschlüsse werden – nicht nur von den Gewerkschaften – häufig mit dem Verweis auf den sinkenden Reallohn gefordert. Allerdings wird die Inflation bisher vor allem durch verteuerte Einfuhren von Energie, Rohstoffen und Nahrungsmitteln getrieben. Dadurch verschlechtern sich die *terms of trade* Deutschlands. Mehrerlöse der Unternehmen aufgrund steigender Importpreise werden von diesen aber an das Ausland abgeführt und fallen daher nicht in die Verteilungsmasse im Inland. Wird trotzdem versucht, die höhere Inflation über kräftigere Lohnsteigerungen auszugleichen, würde dies letztlich nur die Produktionskosten erhöhen und eine Lohn-Preisspirale auslösen oder die Unternehmen zu Rationalisierungen veranlassen.

Bisweilen wird zur Begründung höherer Lohnforderungen auch auf die gute Gewinnsituation der Unternehmen verwiesen. Grundsätzlich ist gegen diese Argumentation einzuwenden, dass höhere Gewinne viele Ursachen haben können. Sie sind möglicherweise im Ausland entstanden oder aus Kapitalan-

**terms of trade-
Verluste
können nicht durch
Lohnsteigerungen
ausgeglichen
werden**

lagen. Soweit höhere Gewinne aus der besseren Konjunktur resultieren, wären eine Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer oder Einmalzahlungen die bessere Alternative. Abzuraten wäre aus unserer Sicht von einer Lohnpolitik, die sich an der Konjunktur der Vergangenheit orientiert, was im Auf- wie im Abschwung gelten sollte. Ungeachtet dessen dürften Lohnkosten und Einkommen ohnehin mit der Konjunktur variieren. Hierfür sorgt die Lohndrift, die im Aufschwung häufig positiv und im Abschwung aber in der Regel deutlich negativ ist.

Gewerkschaften und Arbeitgeber sollten daher jetzt Augenmaß zeigen und mit ihren Lohnabschlüssen keine Lohn-Preisspirale auslösen. Käme es dazu, müsste die EZB die geldpolitischen Zügel weiter straffen, wodurch sich der Aufstieg aus der gegenwärtigen Schwächephase zäher gestalten könnte als hier prognostiziert. Möglicherweise würde sogar eine Stagflation heraufbeschworen.

Literatur

- BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2008), *Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X)*. August 2008 – Arbeitsmarktberichterstattung. Nürnberg.
- Barro, R.J. and D.B. Gordon (1983), A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *Journal of Political Economy* (91): 589–610.
- BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2007), *Deutsches Stabilitätsprogramm*. Aktualisierung Dezember 2007. Berlin.
- BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (o.J.), *Anwendungsvorschriften zu §52 Abs.21a S.3 des Einkommensteuergesetzes*. Internet: www.gesetze-im-internet.de/estg/_52.html.
- Bryan, M.F. and S.G. Cecchetti (1994), Measuring Core Inflation. In N.G. Mankiw (1994), *Monetary Policy*. Chicago: University of Chicago Press, 195–215.
- Clarida, R., J. Galí and M. Gertler (1999), The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature* (38): 1661–1707.
- Deutscher Bundestag (Hrsg.) (2007), *Kosten der Existenzsicherung und der Grundsicherung*. BT-Drucksache 16/7424 vom 4.12.2007. Berlin.
- Döhrn, R. et al. (2003), Konjunkturelle Belebung. *RWI : Konjunkturberichte* 54 (2): 103–153.
- Döhrn, R. et al. (2005), Weiterhin kein kräftiger Aufschwung. *RWI : Konjunkturberichte* 56: 23–60.
- 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. (2008), Konjunktur im Zwischentief. *RWI : Konjunkturberichte* 59 (1): 30–82.
- Döhrn, R and T. Zimmermann (2008), Inflation Forecasting with Inflation Sentiment Indicators. Ruhr Economic Papers. RWI, Essen, erscheint demnächst.
- EUREN – European Economic Network (ed.) (2008), The EUREN Forecast Summer 2008. EUREN-News 3/2008. Internet: www.euren-network.eu/pdf/reports/Euren_08_03_080717.pdf, Download vom 12.9.2008.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2008), *Monatsbericht* August. Frankfurt a.M..
- Gebhardt, H. und L. Siemers (2008), Perspektiven und Optionen einer wachstumsorientierten Finanzpolitik. *Wirtschaftsdienst* 88 (6): 383–390.
- IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2008), Alternativrechnungen zur Arbeitsmarktentwicklung 2008. IAB-Kurzbericht 3/2008. Nürnberg, 10.
- IAW – Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2007), *Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der „heimlichen Steuerprogression“ und steuerpolitische Handlungsoptionen zur Entlastung von Bürgern und Wirtschaft*. Tübingen. Internet: www.iaw.edu/pdf/iaw_kurzbericht_01_2008.pdf, Download vom 10.9.2008.
- Kösters, W. et al. (2008), Für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. RWI : Positionen 25. Essen.
- Kydland, F.E. and E.C. Prescott (1977), Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy* (85): 473–491.
- O.V. (2008), Kassenbeiträge werden steuerlich absetzbar. *Handelsblatt* 2008 (23.4.). Internet: www.handelsblatt.com/politik/deutschland/kassenbeitraege-werden-steuerlich-absetzbar;1421386. Download vom 12.9.2008.
- RWI Essen (Hrsg.) (2008), RWI Essen erhöht BIP-Prognose für 2008 und senkt sie für 2009. RWI : News 2008 (2): 3–4.
- Smith, J.K. (2004), Weighted Median Inflation: Is This Core Inflation? *Journal of Money, Credit and Banking* 36 (2): 253–263.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2002), *Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum*. Jahresgutachten 2002/03. Stuttgart: Metzler-Poeschel.
- WSI – Wirtschafts – und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2008), *Tarifpolitischer Halbjahresbericht*. Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2008. Düsseldorf.