



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 23 | Oktober 2007

## **Aufschwung legt Pause ein** **Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2007**

### **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:**

ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München  
in Kooperation mit:  
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich

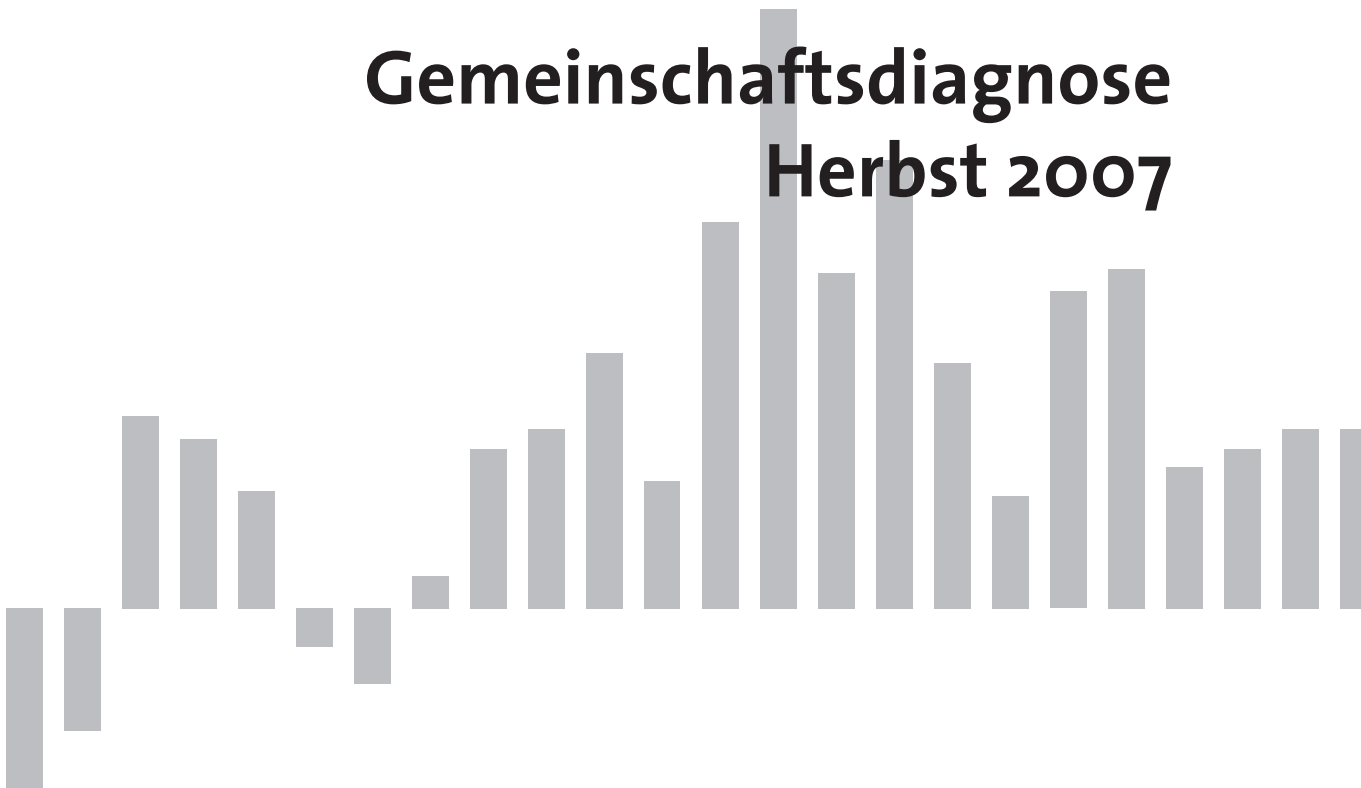
Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Institut für Wirtschaftsforschung Halle  
in Kooperation mit:  
Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung  
in der Hans-Böckler-Stiftung  
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung  
bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit:  
Institut für Höhere Studien Wien

# Aufschwung legt Pause ein

Gemeinschaftsdiagnose  
Herbst 2007



Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Dienstleistungsauftrag des  
Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München**

[[www.ifo.de](http://www.ifo.de)]

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)]

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)]

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)]

in Kooperation mit:

**Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung  
in der Hans-Böckler-Stiftung**

[[www.imk-boeckler.de](http://www.imk-boeckler.de)]

**Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[[www.wifo.ac.at](http://www.wifo.ac.at)]

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)]

bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)]

## **Impressum**

Abgeschlossen in Essen am 16. Oktober 2007

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: RWI Essen, Hohenzollernstr. 1–3, 45128 Essen, [rwi@rwi-essen.de](mailto:rwi@rwi-essen.de)

Bezugspreis: 10 €

Satz: RWI Essen

Druck: Druckerei Peter Pomp GmbH, Bottrop

Alle Rechte vorbehalten

# Inhalt

Kurzfassung . . . . .	7
<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft . . . . .</b>	<b>9</b>
Überblick . . . . .	9
Finanzmarkturbulenzen offenbaren Probleme im Umgang mit neuen Finanzierungsinstrumenten . . . . .	9
Gratwanderung der Geldpolitik . . . . .	10
Ausblick: Aufschwung in den Industrieländern legt eine Pause ein . . . . .	11
Risiken . . . . .	13
USA: Gedämpfte konjunkturelle Aussichten . . . . .	14
Abgeschwächter Produktionsanstieg in Japan . . . . .	17
Produktionsdynamik in den asiatischen Schwellenländern schwächt sich etwas ab . . . . .	18
Weiterhin kräftige Expansion in Russland . . . . .	20
Lateinamerika: Leichte Verlangsamung der Dynamik . . . . .	20
<b>2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union . . . . .</b>	<b>22</b>
Konjunktur im Euroraum verliert an Fahrt. . . . .	22
Nachlassende Sparbemühungen der öffentlichen Haushalte . . . . .	22
Verschlechterung der monetären Rahmenbedingungen . . . . .	22
Ausblick . . . . .	26
Zur Lage der Wirtschaft in Frankreich, Italien und Spanien . . . . .	27
Produktionsanstieg in Frankreich bleibt moderat . . . . .	27
Aufschwung der italienischen Wirtschaft von kurzer Dauer . . . . .	27
Abschwächung auf den Immobilienmärkten dämpft Konjunktur in Spanien . . . . .	28
Nachlassende Impulse vom Immobilienmarkt in Großbritannien . . . . .	28
Rasche wirtschaftliche Expansion in den neuen Mitgliedsländern mit zunehmenden Risiken . . . . .	29
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland. . . . .</b>	<b>31</b>
Überblick . . . . .	31
Die Entwicklung im Einzelnen . . . . .	35
Abkühlung der Weltkonjunktur dämpft Exportzuwachs . . . . .	35
Ausrüstungsinvestitionen verlieren im kommenden Jahr an Schwung . . . . .	40
Moderater Anstieg der Bauinvestitionen. . . . .	41
Privater Konsum zieht allmählich an . . . . .	42
Produktionsanstieg verliert im nächsten Jahr an Fahrt. . . . .	43
Beschleunigter Lohnanstieg . . . . .	46
Teuerung bleibt vorerst hoch. . . . .	46
Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich . . . . .	47
Finanzlage des Staates entspannt sich. . . . .	50
<b>4. Zur Wirtschaftspolitik . . . . .</b>	<b>55</b>
Finanzpolitik: Für eine Strategie der qualitativen Konsolidierung . . . . .	56
Qualitative Konsolidierung: Keine „Quadratur des Kreises“ . . . . .	57
Fortsetzung der Haushaltskonsolidierung gefährdet . . . . .	58
Heimliche Steuererhöhungen vermeiden . . . . .	59
Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung kann deutlicher verringert werden . . . . .	59
Generelle Einkommensteuersenkung ist erstrebenswert . . . . .	60

Arbeitsmarktpolitik: Keine Abkehr vom Reformkurs . . . . .	60
Geldpolitik: Herausforderungen durch Finanzmarkturbulenzen . . . . .	62
Die Reaktion der EZB . . . . .	64
Geldpolitische Maßnahmen im Prognosezeitraum . . . . .	65
<b>5. Anhang . . . . .</b>	<b>67</b>
Tabellenanhang . . . . .	67

## Verzeichnis der Kästen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Kasten 1.1	Zur Immobilienfinanzierung in den USA . . . . .	16
------------	---	----

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Kasten 3.1	Annahmen für die Prognose . . . . .	33
Kasten 3.2	Auswirkungen einer Verschärfung der US-Immobilienkrise . . . . .	34
Kasten 3.3	Zur Unsicherheit der vorliegenden Prognose. . . . .	36
Kasten 3.4	Konjunkturelle Wirkungen einer Abwertung des US-Dollar . . . . .	39
Kasten 3.5	Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2007 . . . . .	45

# Verzeichnis der Tabellen

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt . . . .	12
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA . . . . .	15
Tabelle 1.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan . . . . .	18

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

Tabelle 2.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa . . . .	23
Tabelle 2.2	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern . . . . .	24
Tabelle 2.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum . . . . .	26

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Tabelle 3.1	Eckdaten der Prognose für Deutschland . . . . .	31
Tabelle 3.2	Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts . . .	32
Tabelle 3.3	Modellsimulationen von zwei Krisenszenarien . . . . .	34
Tabelle 3.4	Zur Genauigkeit ausgewählter Herbst-Prognosen für das deutsche BIP . . . . .	36
Tabelle 3.5	Deutsche Exporte nach Regionen . . . . .	38
Tabelle 3.6	Indikatoren zur Außenwirtschaft . . . . .	38
Tabelle 3.7	Konjunkturelle Effekte einer Abwertung des US-Dollar für Deutschland . . . . .	39
Tabelle 3.8	Reale Bauinvestitionen . . . . .	41
Tabelle 3.9	Quartalsdaten zur Entwicklung ausgewählter Verwendungskomponenten des realen BIP .	43
Tabelle 3.10	Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen .	44
Tabelle 3.11	Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2007 . . . . .	45
Tabelle 3.12	Ausgewählte arbeitsmarktpolitische Instrumente in Deutschland . . . . .	49
Tabelle 3.13	Arbeitsmarktbilanz . . . . .	51
Tabelle 3.14	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren . . . . .	52
Tabelle 3.15	Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen . . . . .	53

## 5. Tabellenanhang

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland . . . . .	67
--	----

# Verzeichnis der Abbildungen

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Anteil der Hypothekenkredite mit Zahlungsrückstand in den USA . . . . .	16
Abbildung 1.2	Inhaber von Hypothekenkreditforderungen in Prozent aller Hypothekenkreditforderungen	16
Abbildung 1.3	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA . . . . .	17
Abbildung 1.4	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan . . . . .	18

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

Abbildung 2.1	Zur monetären Lage im Euroraum. . . . .	25
Abbildung 2.2	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum. . . . .	26

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Abbildung 3.1	Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2007 und 2008 . .	35
Abbildung 3.2	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen. . . . .	37
Abbildung 3.3	Reale Exporte . . . . .	38
Abbildung 3.4	Reale Importe . . . . .	40
Abbildung 3.5	Neuzulassungen von Lastkraftwagen . . . . .	40
Abbildung 3.6	Reale Investitionen in Ausrüstungen. . . . .	41
Abbildung 3.7	Reale Bauinvestitionen . . . . .	42
Abbildung 3.8	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte . . . . .	42
Abbildung 3.9	Reales Bruttoinlandsprodukt. . . . .	46
Abbildung 3.10	Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit . . . . .	48
Abbildung 3.11	Geleistete Arbeitsstunden und Zahl der Erwerbstätigen im Inland. . . . .	50
Abbildung 3.12	Erwerbstätige und Arbeitslose. . . . .	50

## 4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Dreimonats-EURIBOR und erwarteter Geldmarktzins . . . . .	63
Abbildung 4.2	Rendite von Unternehmens- und Staatsanleihen im Euroraum . . . . .	64
Abbildung 4.3	Liquiditätsbereitstellung der EZB . . . . .	65
Abbildung 4.4	Taylor-Regel mit zeitvariablem natürlichen Zins. . . . .	65

## Kurzfassung: Aufschwung legt Pause ein

Die Weltwirtschaft expandiert im Herbst 2007 immer noch kräftig, doch haben sich die konjunkturellen Risiken erhöht. Die durch die Immobilienkrise in den USA ausgelösten Probleme an den Finanzmärkten haben zu einer Neueinschätzung von Kreditrisiken geführt. Vielfach wird befürchtet, dies könnte die Finanzierungskosten für Unternehmen erhöhen und die realwirtschaftlichen Aktivitäten belasten. Optimistisch stimmt allerdings, dass die Dynamik der Weltkonjunktur seit geraumer Zeit hoch ist. In den Schwellenländern hat sich die ohnehin bereits sehr kräftige Expansion im Verlauf des Jahres 2007 sogar beschleunigt, vor allem im asiatischen Raum und hier insbesondere in China. Hingegen steigt die Produktion in den Industrieländern seit einiger Zeit nur noch in moderatem Tempo. In den USA hatte sich die Konjunktur bereits zur Jahresmitte 2006, ausgehend von einem Rückgang der Bautätigkeit, spürbar verlangsamt. Im Euroraum und in Japan, wo das reale Bruttoinlandsprodukt noch bis in das laufende Jahr hinein kräftig ausgeweitet worden war, schwächte sich die konjunkturelle Grundtendenz ab.

Ausgangspunkt der Turbulenzen an den Finanzmärkten war eine Zuspitzung der Immobilienkrise in den USA. Dadurch ist die Volatilität an den Finanzmärkten spürbar gestiegen. Es kam zu einer „Flucht in Sicherheiten“, die zu Kursgewinnen bei Staatstiteln und auch Anleihen erstklassiger Schuldner aus dem Unternehmenssektor führte. Für viele andere Vermögenstitel haben sich die Risikozuschläge erhöht, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Dies hat zusammen mit höheren Kosten der Liquiditätssicherung der Banken zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen geführt.

Auf die akuten Funktionsstörungen am Interbankenmarkt haben die US-Notenbank und die EZB zunächst reagiert, indem sie vorübergehend zusätzliche Liquidität bereitstellten. Im weiteren Verlauf verzichtete die EZB auf eine angekündigte Zinserhöhung, und die Federal Reserve senkte ihren Leitzins. Angesichts der Probleme am Immobilienmarkt wird die amerikanische Notenbank bis zum Frühjahr 2008 die Zinsen noch weiter senken. Die EZB wird die Leitzinsen wohl zunächst konstant lassen und sie erst nach der Jahresmitte 2008 anheben.

Die Weltkonjunktur wird im Prognosezeitraum merklich an Schwung verlieren. Ursache hierfür sind weniger die aktuellen Probleme an den Finanzmärkten, von denen die Institute erwarten, dass sie in den kommenden Wochen und Monaten abklingen. Bedeutsamer ist, dass die Korrektur am Immobilienmarkt in den USA ausgeprägter ist als bislang prognostiziert. Im Euroraum kommt hinzu, dass die Aufwertung des Euro dämpfend wirkt und die Geldpolitik nicht mehr expansiv ausgerichtet ist. Auch in Großbritannien, ebenso wie in Japan, verlangsamt sich das Expansionstempo im kommenden Jahr, ohne dass von einem Abschwung gesprochen werden kann. Mit der schwächeren Konjunktur in den Industrieländern dürfte eine Verlangsamung des Produktionsanstiegs in den Schwellenländern einhergehen.

Der weltweite Produktionsanstieg wird sich im Jahr 2007 auf 2,9 % belaufen und 2008 auf 2,7 %. Davon sind rund 0,6 Prozentpunkte allein auf den Zuwachs in China zurückzuführen. Der Welthandel nimmt in diesem und im kommenden Jahr nur noch in moderatem Tempo mit Raten von 5,3 bzw. 5,8 % zu.

Das wohl größte Risiko für die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft geht von der Immobilienkrise in den USA aus. Sie könnte sich deutlich länger hinziehen und damit die US-Konjunktur merklicher schwächen als in dieser Prognose unterstellt. Verstärkt werden könnten die Folgen rezessiver Tendenzen in den USA für den Euroraum dadurch, dass der Euro gegenüber dem Dollar aufwertet. Angesichts eines solchen Krisenszenarios sind derzeit andere Risiken in den Hintergrund getreten. Allerdings ist es nicht ausgemacht, dass die Weltwirtschaft einen Ölpreisschock auch in einer Phase geringerer wirtschaftlicher Dynamik gut verkraftet. Indes gibt es auch Aufwärtsrisiken. Sollte sich die Situation am US-Immobilienmarkt bald stabilisieren oder bliebe die Korrektur auf die Wohnungsbauinvestitionen beschränkt, könnte sich die Konjunktur in den USA rasch wieder beleben.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich nach wie vor in einem kräftigen Aufschwung. Allerdings wird die Konjunktur im laufenden Jahr durch mehrere Faktoren belastet. Die restriktive Finanzpolitik dämpft die Inlandsnachfrage, insbesondere den privaten Konsum erheblich. Hinzu kommen der erneute Anstieg des Ölpreises und die Aufwertung des Euro. Zudem bewirken die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten voraussichtlich einen weiteren Dämpfer für die Konjunktur. All dies trifft die deutsche Wirtschaft jedoch nicht in einer labilen Situation. Vielmehr haben sich die Fundamentalbedingungen spürbar gebessert. Spannungen, die in früheren Zyklen einen Abschwung oder gar eine Rezession ausgelöst haben, zeichnen sich bislang nicht ab, weder von Seiten der Löhne, als auch bei der Inflation. Daher ist eine ausgesprochen restriktive Geldpolitik unwahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund wird die Expansion sich im Prognosezeitraum zwar verlangsamen. Der Aufschwung geht aber nicht zu Ende, sondern legt nur eine Pause ein.

Im ersten Halbjahr 2007 hat sich die Konjunktur gegenüber der Vorperiode abgeschwächt. Ausschlaggebend war die Anhebung der Mehrwertsteuer. Sie dämpfte die Inlandsnachfrage, insbesondere die privaten Konsumausgaben beträchtlich, zumal Anschaffungen in das Jahr 2006 vorgezogen worden waren. Erst im zweiten Quartal weiteten die Verbraucher ihre Käufe wieder leicht aus. Auch die Wohnungsbauinvestitionen sanken nach der Steueranhebung erheblich. Gleichzeitig wurden die Exporte kaum noch ausgeweitet, weil die Industrieproduktion im Ausland etwas schwächer wuchs. Alles in allem nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des ersten Halbjahres 2007 mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2 ½ % zu. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich dabei bis zuletzt, wenn auch nicht mehr so rasch wie im Winterhalbjahr. Die registrierte Arbeitslosigkeit bildete sich seit dem Frühjahr langsamer zurück; dennoch war die saisonbereinigte Arbeitslosenquote zuletzt mit 8,8 % um immerhin einen Prozentpunkt niedriger als am Ende des Vorjahres. Der



Preisaufrtrieb hatte sich nach dem Schub durch die Mehrwertsteuererhöhung zunächst etwas beruhigt. In jüngster Zeit verteuerten sich jedoch insbesondere Energieprodukte und Nahrungsmittel deutlich, so dass die Inflationsrate im September 2,4 % betrug.

Trotz der konjunkturellen Abschwächung sind die Auftriebskräfte weiterhin intakt. Eine Reihe von Indikatoren, wie die kräftig gestiegen Käufe von Ausrüstungsgütern, die weiterhin zunehmende Nachfrage nach Industriegütern und der hohe Auftragsbestand sprechen dafür, dass die Konjunktur wieder Fahrt aufgenommen hat. Daran dürften auch die Finanzmarkturbulenzen vorerst nichts ändern. Kräftig expandiert im weiteren Verlauf dieses Jahres die Inlandsnachfrage, insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen. Sie profitieren auch davon, dass Projekte im Hinblick auf die Verschlechterung der Abschreibungsregeln zu Beginn des Jahres 2008 vorgezogen werden. Zudem wird der private Konsum voraussichtlich stärker aufwärts gerichtet sein, da sich die Arbeitsmarktlage weiterhin verbessert und die verfügbaren Einkommen spürbar zunehmen. Die Impulse aus dem Ausland dürften sich etwas verstärken, da die Inlandsnachfrage im übrigen Euroraum sich beschleunigt. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 um 2,6 % steigen.

Im kommenden Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in moderatem Tempo zunehmen. Vom Außenhandel ist ein geringerer Wachstumsbeitrag zu erwarten, da die Weltwirtschaft verlangsamt expandiert und die Aufwertung des Euro den Exportanstieg bremst. Die Inlandsnachfrage wird die wesentliche Stütze der Konjunktur sein. Insbesondere werden die privaten Konsumausgaben spürbar expandieren, da die verfügbaren Einkommen deutlich zunehmen und die Finanzpolitik nicht mehr dämpft. Dagegen verlieren die Unternehmensinvestitionen wohl an Schwung. Zum einen ist dies ein Reflex auf das Vorziehen der Käufe in das Jahr 2007, zum anderen verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen etwas. Neben den zurückliegenden Zinsanhebungen der EZB ist hierfür maßgeblich, dass die Märkten als Folge der jüngsten Turbulenzen künftig wohl eine höhere Risikoprämie verlangen. Beeinträchtigt werden die Finanzierungsbedingungen auch durch rascher steigende Arbeitskosten. Für das Jahr 2008 ist mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,2 % zu rechnen. Die Verlaufsrate verringert sich dabei auf 1,5 %, nach 2,3 % in diesem Jahr.

Die Arbeitslosigkeit wird im Verlauf von 2008 langsamer sinken als im Jahr 2007; sie dürfte sich im Jahresdurchschnitt 2008 auf reichlich 3,4 Millionen belaufen, nach knapp 3,8 Millionen in diesem Jahr. Der Preisaufrtrieb wird mit einer Rate von 2,0 % ähnlich hoch sein wie im Jahr 2007. Zwar wird die Inflationsrate dadurch gedrückt, dass die Anhebung der Mehrwertsteuer bereits vollständig überwältzt wurde; die anhaltend günstige Konjunktur vergrößert jedoch den Spielraum für Preisanhebungen, und der Ölpreis wird im Jahresdurchschnitt höher sein als 2007.

Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus der Immobilienkrise in den USA und den dadurch ausgelösten Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die vorliegende Prognose unterstellt einen glimpflichen Ausgang, wofür auch spricht, dass sich die Lage an den Finanz- und Devisenmärkten zuletzt entspannt hat. Neuerliche Überraschungen wie z.B. zusätzliche Verluste bei Haushalten und Unternehmen und daraus

resultierende negative Reaktionen der Finanzmärkte sind jedoch nicht auszuschließen. Diese würden die Expansion in Deutschland spürbar dämpfen.

Obwohl sich die binnenwirtschaftlichen Wachstumsbedingungen in den vergangenen Jahren verbessert haben, ist die Wirtschaftspolitik weiter gefordert. Sie kann zyklische Verlangsamungen zwar nicht verhindern, hat es aber in der Hand, das trendmäßige Wachstum zu stärken.

Die Finanzpolitik sollte dazu ihren Konsolidierungskurs fortsetzen und dabei die qualitative Konsolidierung, also die Stärkung der investiven Ausgaben, forcieren. Dies kann ihr gelingen, wenn sie den Ausgabenanstieg weiterhin begrenzt. Die Institute schlagen vor, dass die konjunkturunabhängigen Staatsausgaben um 2 % je Jahr zunehmen sollten und damit langsamer als das nominale Bruttoinlandsprodukt, dessen jährlichen Anstieg sie auf 3 % veranschlagen. So entstünde ein Haushaltüberschuss von überschlägig 10 Mrd. Euro je Jahr. Dieser kann für einen Abbau des noch verbleibenden strukturellen Defizits, aber auch für mehr investive Ausgaben oder Steuersenkungen verwendet werden. Der budgetäre Spielraum könnte erweitert werden, wenn der Subventionsabbau fortgesetzt würde. Die konjunkturabhängigen Ausgaben insbesondere für die Arbeitsmarktpolitik könnten um den langfristigen Ausgabenpfad schwanken, damit die automatischen Stabilisatoren wirken. Allerdings ist derzeit nicht zu erkennen, dass der notwendige Konsolidierungskurs fortgesetzt wird. Vielmehr werden die konsumtiven Staatsausgaben im kommenden Jahr wieder verstärkt steigen. Die prognostizierte Verbesserung des Budgetsaldos von 0,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr auf 0,3 % im Jahr 2008 ist überwiegend auf die gute Konjunktur zurückzuführen.

In der Arbeitsmarktpolitik findet der Reformkurs der vergangenen Jahre keine Fortsetzung, obwohl die strukturelle Arbeitslosigkeit immer noch hoch ist. Vielmehr wird derzeit eher über ein Zurückdrehen bei den bisherigen Reformen diskutiert. Erforderlich sind aber Maßnahmen, die insbesondere im Niedriglohnbereich die Anreize für Arbeit erhöhen und die dauerhafte Integration in den Arbeitsmarkt verbessern. Dies würde dazu beitragen, dass sich der beschäftigungsorientierte Kurs der Lohnfindung fortsetzen würde.

Die Geldpolitik steht vor einer schwierigen Abwägung zwischen weiter bestehenden Inflationsrisiken einerseits, der immer noch anhaltenden Verunsicherung der Finanzmärkte und höheren Risiken für die Konjunktur andererseits. Erstes würde dafür sprechen, dass sie die geldpolitischen Zügel anzieht, letzteres für eine abwartende Geldpolitik. Die Institute erwarten, dass die EZB ihren Leitzins fürs Erste unverändert lässt. Um steigenden Inflationserwartungen entgegen zu treten, dürfte sie aber ihre schon für den September 2007 angekündigte Zinsanhebung in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres nachholen.

# 1. Die Lage der Weltwirtschaft

## Überblick

Die Weltwirtschaft expandiert im Herbst 2007 zwar immer noch kräftig, doch haben sich die konjunkturellen Risiken erhöht. Die durch die Immobilienkrise in den USA ausgelösten Probleme an den Finanzmärkten haben zu einer Neueinschätzung von Kreditrisiken geführt. Vielfach wird befürchtet, dies könnte die realwirtschaftlichen Aktivitäten erheblich belasten. Optimistisch stimmt allerdings, dass die Dynamik der Weltkonjunktur seit geraumer Zeit hoch ist. In den Schwellenländern hat sich die ohnehin bereits sehr kräftige Expansion im Verlauf des Jahres 2007 sogar beschleunigt, vor allem im asiatischen Raum und hier insbesondere in China. Hingegen steigt die Produktion in den Industrieländern seit einiger Zeit nur noch in moderatem Tempo. In den USA hatte sich die Konjunktur bereits zur Jahresmitte 2006, ausgehend von einem Rückgang der Bautätigkeit, spürbar abgeschwächt. Im Euroraum und in Japan, wo das reale Bruttoinlandsprodukt noch bis in das laufende Jahr hinein kräftig ausgeweitet worden war, schwächte sich die konjunkturelle Grundtendenz seit dem Frühjahr ab.

## Finanzmarkturbulenzen offenbaren Probleme im Umgang mit neuen Finanzierungsinstrumenten

Ausgangspunkt der Turbulenzen an den Finanzmärkten war eine Zuspitzung der Immobilienkrise in den USA. Die Rating-Agenturen reagierten darauf im Juli mit einer Herabstufung einer großen Anzahl von Wertpapieren, die mit Forderungen aus Hypothekenkrediten besichert waren. Daraufhin verloren diese, aber auch andere Vermögenstitel, die auf Kreditforderungen beruhen, deutlich an Wert, und zwar sowohl in den USA als auch in Europa. Der Handel mit einigen kreditbesicherten Wertpapieren ist nahezu zum Erliegen gekommen; in diesen Fällen ist eine Wertermittlung kaum mehr möglich. In der Folge gerieten insbesondere Finanzinstitute, die sich kurzfristig auf den internationalen Geldmärkten refinanzieren müssen und auf *Asset Backed Securities* (also durch Vermögenswerte besicherte Finanzinstrumente) als Sicherheiten angewiesen sind, in Liquiditätsprobleme.<sup>1</sup> Seither liegen die Zinsen auf den Interbankenmärkten in Nordamerika und Europa insbesondere für Dreimonatsgeld ungewöhnlich deutlich über den jeweiligen Leitzinsen. Gegenwärtig scheinen die Liquiditätsknappheiten immer noch nicht behoben. Die Volatilität an den Finanzmärkten ist spürbar gestiegen. Eine „Flucht in Sicherheiten“ hat gegenüber der Situation vor Ausbruch der Turbulenzen zu Kursge-

winnen von Staatstiteln – und auch von Anleihen erstklassiger Schuldner aus dem Unternehmenssektor – geführt. Für viele andere Vermögenstitel haben sich die Risikozuschläge erhöht, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß.<sup>2</sup>

Höhere Risikoprämien verteuern realwirtschaftliche Investitionen, deren zukünftige Erträge unsicher sind. Allerdings waren diese Prämien in den vergangenen drei Jahren außerordentlich niedrig. Gegenwärtig werden etwa für europäische Unternehmensanleihen keine besonders hohen Risikozuschläge beobachtet; beispielsweise sind sie wesentlich niedriger als nach dem Platzen der IT-Blase im Jahr 2000. Zudem haben die Aktienkurse bis Anfang Oktober den Einbruch vom August in etwa wieder aufgeholt. Auch ist das bekannt gewordene Volumen der Kreditausfälle bisher recht gering. Sie beschränken sich weiterhin vornehmlich auf zweitklassige Hypothekenkredite in den USA, und es ist kaum zu erwarten, dass diese Ausfälle zu Insolvenzen von Finanzinstituten in einem Ausmaß führen, das die nationale oder gar die Weltkonjunktur erheblich belasten würde. Freilich verschlimmern die Ausfälle die Immobilienkrise in den USA. Dieser realwirtschaftliche Effekt sollte aber nicht den Turbulenzen an den Finanzmärkten zugerechnet werden.

Allerdings gibt Anlass zur Sorge, dass die bis dato begrenzten Zahlungsausfälle so große Turbulenzen auslösen konnten. Offenbar treten hier einige Fehlentwicklungen auch in den Strukturen der modernen Finanzmärkte zu Tage. Als problematisch entpuppt sich vor allem, dass Finanzmarktinstrumente, die eine Verbriefung und den Handel von Krediten auf Sekundärmärkten ermöglichen, in den vergangenen Jahren große Verbreitung gefunden haben. Sie erlauben es den Banken, durch den Verkauf von Kreditforderungen Kosten der Eigenkapitalunterlegung einzusparen. Zwar ist die damit verbundene Diversifizierung von Risiken auch volkswirtschaftlich sinnvoll; allerdings zeigt sich nun beispielhaft auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt, dass die Weitergabe von Ausfallrisiken an die Kapitalmärkte mit Fehlanreizen einhergehen kann: Der ursprüngliche Kreditgeber wird möglicherweise die Bonität des Schuldners weniger genau kontrollieren. Andererseits fällt den Käufern der Produkte wegen deren Komplexität eine adäquate Risikokontrolle schwer. Es hat sich zudem gezeigt, dass eine Neubewertung im Fall einer Erhöhung von Ausfallwahrscheinlichkeiten der den Titeln zugrunde liegenden Sicherheiten schwierig ist. Die positiven Bewertungen vieler *Asset Backed Securities* durch die Rating-Agenturen erwiesen sich als wenig

<sup>1</sup> Beispiele, die auch international viel Beachtung fanden, sind die Rettungsaktion für die IKB und der Notverkauf der SachsenLB.

<sup>2</sup> Für eine Analyse der Turbulenzen auf den Finanzmärkten vgl. auch S. 62–66.

aussagekräftig, beziehen sie sich doch nur auf das Ausfallrisiko bei Fälligkeit, nicht aber auf das Risiko, dass sie vor Fälligkeit wegen Bewertungsunsicherheit ihre Marktfähigkeit verlieren. Aufgrund des weltweiten Handels mit kreditbesicherten Vermögenstiteln herrscht zudem Unsicherheit darüber, welche Finanzinstitute von der US-Hypothekenkrise besonders belastet sind.

Offenbar sind die Bewertungsprobleme besonders für Finanzinstitute mit hoher Fremdfinanzierungsquote in Verbindung mit ausgeprägter Fristentransformation ein ernstes Problem. Wenn diese in Liquiditätsengpässe geraten, sind sie häufig gezwungen, rasch jene Vermögenswerte zu verkaufen, die an den Kapitalmärkten noch ohne allzu große Verluste abgesetzt werden können. Darin lag ein Grund dafür, dass sich der Preisverfall bei einer relativ kleinen Klasse von Vermögenstiteln rasch auf andere Märkte ausbreitete. So sanken die Aktienkurse im August spürbar und auch die Rohstoffpreise gaben deutlich nach. Das Misstrauen gegenüber der Liquiditätsausstattung von Geschäftspartnern erklärt zum Teil die prekäre Lage auf dem Interbanken-Geldmarkt. Schließlich scheint auch bedenklich, wie leicht es den kürzlich in Schwierigkeiten gekommenen Finanzinstituten gefallen war, durch Auslagerungen der Risiken aus ihren Bilanzen die Eigenkapitalanforderungen zu umgehen.

Es gibt also eine Anzahl von Gründen dafür, dass das Vertrauen in einen Teil der neuen Finanzmarktinstrumente und auch in die Stabilität der internationalen Finanzmärkte gesunken ist. Darin liegt auch eine Erklärung für das Ausmaß der Ansteckungseffekte auf Märkte für verbrieftete Kredite, die mit dem US-Hypothekenmarkt direkt wenig zu tun haben. Die Institute haben in ihrem Frühjahrsgutachten schon darauf hingewiesen, dass das Ende des Booms auf den Immobilienmärkten in den USA eine erste Bewährungsprobe für die Instrumente darstellt.<sup>3</sup> Es wurde konstatiert, dass ihr verbreiteter Einsatz den gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Aufschwung vonseiten der Finanzmärkte begünstigt hat. Dieser Rückenwind wird der Konjunktur in den Industrieländern in nächster Zeit wohl fehlen. Risikoaufschläge auf den Märkten für Unternehmensanleihen und vor allem für *Asset Backed Securities* werden im Prognosezeitraum deutlich höher sein als in den vergangenen drei Jahren. Zusammen mit höheren Kosten der Liquiditätssicherung der Banken wird dies dazu führen, dass die Fremdkapitalfinanzierung von Unternehmen nicht erstklassiger Bonität aufgrund höherer Zinsen und verschärfter Konditionen teurer wird. Dies wird zumindest so lange der Fall sein, bis die Akteure auf den Finanzmärkten zur Überzeugung gelangen, dass die richtigen Konsequenzen für den Umgang mit den neuen Finanzierungsinstrumenten gezogen worden sind. Die An-

spannungen auf den Geldmärkten in den USA und Europa werden sich dagegen wohl deutlich verringern, wenn das Vertrauen der Banken untereinander wieder steigt, auch weil sich die Transparenz nach und nach erhöht. Ein wichtiger erster Beitrag dazu sind die Veröffentlichungen der Quartalszahlen der Finanzinstitute im Herbst.

### Gratwanderung der Geldpolitik

Die Ereignisse an den Finanzmärkten stellen die Notenbanken vor die Herausforderung, das Funktionieren der Geldmärkte sicherzustellen, auch um negative Wirkungen der Probleme im Bankensektor auf die übrige Wirtschaft zu begrenzen. Gleichzeitig gilt es aber, das Ziel der Preisniveaustabilität weiter zu verfolgen. Die gegenwärtig noch fest verankerten, im historischen Vergleich niedrigen Inflationserwartungen sollten nicht gefährdet werden, bilden sie doch eine wichtige Voraussetzung für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung. Zudem sind die langfristigen Folgen einer Reaktion der Zentralbanken auf Probleme im Finanzsektor für das Verhalten der Finanzinvestoren und das Funktionieren der Finanzmärkte zu bedenken. Problematisch wäre es, wenn eine expansive Geldpolitik eine nachhaltige Korrektur der in den vergangenen Jahren offenbar überhöhten Risikoneigung verhinderte.

Auf die akuten Funktionsstörungen am Interbankenmarkt reagierten die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank (EZB) zunächst, indem sie vorübergehend zusätzliche Liquidität bereitstellten. Im weiteren Verlauf gewannen offenbar die Risiken für die Konjunktur bei den geldpolitischen Entscheidungen an Gewicht. So verzichtete die EZB Anfang September darauf, ihren Leitzins zu erhöhen, ein Schritt, der noch Anfang August signalisiert und von den Finanzmärkten entsprechend erwartet worden war. Die US-Notenbank senkte ihren Leitzins Mitte September um 50 Basispunkte, wobei sie diesen Schritt ausdrücklich damit begründete, negativen Effekten der Finanzmarktprobleme auf die übrige Wirtschaft begegnen zu wollen.

Die Entscheidung für eine Lockerung des geldpolitischen Kurses (bzw. gegen eine weitere Straffung) wurde dadurch erleichtert, dass der Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern trotz insgesamt hoher gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung bis zuletzt moderat war. Auch die Inflationserwartungen verharrten auf niedrigem Niveau. In Reaktion auf die überraschend starke Zinssenkung der US-Notenbank haben sich allerdings zuletzt nicht nur die Konjunkturerwartungen verbessert, sondern möglicherweise auch die Inflationserwartungen erhöht. Darauf wei-

<sup>3</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2007), *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2007*. Berlin, 9.

sen etwa die Renditen inflationsindexierter US-Anleihen hin.

Vor diesem Hintergrund erscheint es wahrscheinlich, dass die Notenbanken in den kommenden Wochen die Geldpolitik nicht lockern werden, es sei denn, die Situation an den Finanzmärkten spitzt sich zu oder sehr ungünstige Konjunkturdaten deuten auf eine starke Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hin. Bislang hat sich die Risikoprämie bei der Finanzierung von Unternehmensinvestitionen nur moderat erhöht und die Finanzierungskosten der Unternehmen sind von daher nicht drastisch gestiegen. Bleibt es dabei, so ist der negative Impuls für die Konjunktur, der von dieser Entwicklung ausgeht, zwar spürbar, aber nicht dramatisch.<sup>4</sup>

In den USA waren die Konjunkturindikatoren bis zuletzt uneinheitlich. In den kommenden Monaten dürften sich aber die Anzeichen verdichten, dass die Entwicklung am Immobilienmarkt die Konjunktur in den USA weiter dämpfen wird. So erscheint es wahrscheinlich, dass die US-Notenbank ihren Leitzins Ende dieses Jahres und Anfang nächsten Jahres weiter senkt, dann aber wohl in kleinen Schritten. Ab dem Frühjahr dürfte die Federal Funds Rate bei 4,25 % liegen. Für die EZB wird die Entscheidung zusätzlich dadurch erschwert, dass die Geldmenge ebenso wie die Kredite an den privaten Sektor nach wie vor weit stärker expandierten als auf mittlere Sicht mit dem Ziel der Preisniveaustabilität vereinbar erscheint. Eine baldige Zinserhöhung ist jedoch angesichts der etwas schwächeren konjunkturellen Grundtendenz wenig wahrscheinlich, zumal die mit der Lockerung der US-Geldpolitik verbundene Aufwertung des Euro den Inflationsdruck vorübergehend mindert. Mit einer Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven wird die EZB die Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte 2008 allerdings wohl noch einmal leicht anheben. Auch in anderen europäischen Ländern, in denen die Zinsen teilweise angesichts hoher Kapazitätsauslastung und angespannter Arbeitsmärkte in den vergangenen Wochen nochmals angehoben worden sind, dürften die Zinsen auf absehbare Zeit stabil bleiben. Die japanische Notenbank wird wohl ihre Zinsen allenfalls ganz allmählich von dem immer noch sehr niedrigen Niveau von 0,5 % aus anheben, ist doch das Verbraucherpreisniveau in den vergangenen Monaten wieder leicht gesunken.

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen haben sich auch beträchtliche Änderungen der Wechselkursrela-

tionen ergeben. Insbesondere wertete der US-Dollar gegenüber den übrigen wichtigen Weltwährungen in den vergangenen Wochen erheblich ab. Auf der anderen Seite gewannen der Euro und der Schweizer Franken stark an Wert, und auch das britische Pfund wertete spürbar auf. Hingegen veränderte sich der effektive Wechselkurs des Yen kaum; die japanische Währung hatte aber zwischenzeitlich erheblich an Wert gewonnen und notiert immer noch merklich stärker als im Frühjahr. Für die Prognose sind unveränderte nominale Wechselkurse unterstellt. Angesichts der gegenwärtigen Wechselkursdynamik stellt insbesondere eine weitere deutliche Dollarabwertung ein gewichtiges Risiko für die Prognose dar.<sup>5</sup>

### **Ausblick: Aufschwung in den Industrieländern legt eine Pause ein**

Die Weltkonjunktur wird im Prognosezeitraum merklich an Schwung verlieren. Ursache hierfür sind weniger die aktuellen Probleme an den Finanzmärkten, von denen die Institute erwarten, dass sie in den kommenden Wochen und Monaten abklingen. Zwar gehen sie vermutlich nicht spurlos an der Konjunktur vorüber, nicht zuletzt weil sie zu einer Normalisierung der Risikoprämien führen. Auf kurze Sicht ist jedoch bedeutsamer, dass die Korrektur am Immobilienmarkt in den USA ausgeprägter ist als bislang prognostiziert. Außerdem verlieren Faktoren an Gewicht, die bewirkt haben, dass die Weltkonjunktur bisher die Flaute der US-Wirtschaft gut verkraftet hat. So wird sich die Dynamik des privaten Konsums in den USA erst jetzt merklich vermindern, nachdem sich die Schwäche in der US-Wirtschaft bislang im Wesentlichen auf den Wohnungsbau konzentriert hat. Im Euroraum kommt hinzu, dass die Aufwertung des Euro dämpfend und die Geldpolitik nicht mehr expansiv wirkt. Auf der anderen Seite gehen von der Finanzpolitik 2008 – anders als in diesem Jahr – keine bremsenden Effekte aus. So dürfte die Abschwächung der Konjunktur im Euroraum moderat ausfallen; die Produktion wird im kommenden Jahr wohl etwa so schnell zunehmen wie das Produktionspotential. Auch in Großbritannien, ebenso wie in Japan, geht das Expansionstempo 2008 im Vergleich zu diesem Jahr zurück, ohne dass von einem konjunkturellen Einbruch gesprochen werden kann.

In den Schwellenländern ist die konjunkturelle Abschwächung in den USA bislang kaum bemerkbar. Es ist allerdings fraglich, ob sich die Konjunktur dort dau-

<sup>4</sup> Simulationen mit dem makroökonomischen Modell NiGEM ergeben, dass höhere Kapitalnutzungskosten der Unternehmen infolge einer um einen halben Prozentpunkt gestiegenen Risikoprämie das reale Bruttoinlandsprodukt in den USA bzw. im Euroraum bis zum Ende des Prognosezeitraums lediglich um 0,1–0,25 Prozentpunkte dämpfen (vgl. auch Doornik, J., K.-J. Gern, C.-P. Meier, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2007), Weltkonjunktur verliert an Fahrt. Thesen zum 76. Kieler Konjunkturgespräch. Institut für Weltwirtschaft, 43). Da in dieser Simulation die Auswirkungen höherer Risikoprämien auf die Zinsen für Hypotheken und Konsumentenkredite nicht enthalten sind, stellt dieser Wert wohl eine Untergrenze der zu erwartenden Effekte dar. Die Wirkungen eines Anstiegs der langfristigen Realzinsen um einen halben Prozentpunkt können wohl als Obergrenze angesehen werden. Sie sind in diesem Modell rund 0,1 Prozentpunkte höher.

<sup>5</sup> Zu den Auswirkungen einer Dollarabwertung auf die deutsche Konjunktur vgl. Kasten 3.4 in diesem Gutachten.

Tabelle 1.1

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt</b>										
2006 bis 2008										
	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>Industrieländer</b>										
EU 27	33,5	3,1	2,9	2,4	2,2	2,1	2,1	7,9	6,9	6,6
Schweiz	0,9	3,2	2,9	2,5	1,1	1,0	1,1	3,3	3,4	3,2
Norwegen	0,8	2,8	2,9	2,7	2,3	2,1	2,2	2,6	2,6	2,5
West- und Mitteleuropa	35,1	3,1	2,9	2,4	2,2	2,1	2,1	7,8	6,8	6,5
USA	30,5	2,9	1,9	2,1	3,2	2,6	2,2	4,6	4,6	5,0
Japan	10,1	2,2	2,0	1,7	0,3	-0,1	0,3	4,1	3,8	4,0
Kanada	2,9	2,8	2,9	2,8	2,0	2,2	2,1	6,3	6,0	6,0
Industrieländer insgesamt	78,6	2,9	2,4	2,2	2,3	2,0	1,9	6,2	5,7	5,7
<b>Schwellenländer</b>										
Russland	2,3	6,7	7,5	7,0	.	.	.	.	.	.
China und Hongkong	6,1	11,1	11,0	10,5	.	.	.	.	.	.
Indien	2,0	9,4	9,0	8,5	.	.	.	.	.	.
Ostasien ohne China <sup>1</sup>	5,1	5,2	5,5	5,0	.	.	.	.	.	.
Lateinamerika <sup>2</sup>	5,9	5,2	5,0	4,5	.	.	.	.	.	.
Schwellenländer insgesamt	21,4	6,3	6,2	5,9	.	.	.	.	.	.
Insgesamt <sup>3</sup>	100,0	3,6	3,2	3,0	.	.	.	.	.	.
nachrichtlich:										
Exportgewicht <sup>4</sup>	100,0	3,6	3,4	3,0	.	.	.	.	.	.
Welthandel, real	-	8,3	5,3	5,8	-	-	-	-	-	-

<sup>1</sup>Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. Gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar. – <sup>2</sup>Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. Gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar. – <sup>3</sup>Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar. – <sup>4</sup>Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2006.

Quellen: OECD; IMF; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute. GD Herbst 2007

erhaft von der in den USA abkoppeln kann. Dafür spricht, dass die Schwellenländer im Allgemeinen deutlich weniger anfällig als früher gegenüber Schwankungen an den internationalen Finanzmärkten sind. Viele Länder haben dank hoher Exporterlöse und Kapitalzuflüsse beträchtliche Devisenreserven angehäuft, die das Risiko von Wechselkursstürben – wie in den Jahren 1997 und 1998 im Zuge der Asien- bzw. Russlandkrise oder Anfang dieses Jahrzehnts in Argentinien und Brasilien – deutlich reduziert haben dürften. Auch ist die fiskalische Position in vielen Ländern – nicht zuletzt in Lateinamerika – stark verbessert. Vor diesem Hintergrund sind die Aktienkurse der Schwellenländer in den vergangenen Wochen allenfalls kurzzeitig unter Druck geraten, und auch bei den Wechselkursen waren keine deutlichen Bewegungen zu beobachten. Ein weiteres Argument könnte sein, dass die Abhängigkeit von Exporten in die USA in den vergangenen Jahren geringer geworden ist, auch weil der Außenhandel der Schwellenländer untereinander an Bedeutung gewonnen hat. Al-

lerdings ist zu bedenken, dass ein großer Teil dieses Handels Folge der zunehmenden Aufspaltung der Wertschöpfungskette ist und in einem Austausch von Zwischenprodukten besteht, die letztlich in den Industrieländern verbraucht werden. Es gibt sogar Hinweise, dass sich der Zusammenhang der Konjunkturzyklen zwischen den Schwellenländern und den Industrieländern nicht verringert, sondern vielmehr verstärkt hat.<sup>6</sup> Bislang wurde die Exportentwicklung in den Schwellenländern dadurch begünstigt, dass der private Konsum in den USA weiter in zügigem Tempo expandierte, ebenso wie die Einfuhr von Konsumgütern, die zu einem besonders hohen Teil aus den Schwellenländern stammen. Sollte der private Konsum, wie die Institute erwarten, in den kommenden Monaten zunehmend von der konjunkturellen Abschwächung erfasst werden, dürften sich die Aussichten für die Ausfuhr der Schwellenländer eintrüben, zumal auch die Konjunktur in den übrigen Industrieländern an Schwung verliert. Mit der konjunkturellen Abflachung in den Industrieländern dürfte also auch

<sup>6</sup> Vgl. hierzu Asian Development Bank (2007). Uncoupling Asia: Myth and Reality. Asian Development Outlook 2007. Manila, 66–82.

eine gewisse Verlangsamung des Produktionsanstiegs in den Schwellenländern einhergehen. Die Zuwächse dürften angesichts der vielerorts hohen Wachstumsdynamik gleichwohl kräftig bleiben.

Der weltweite Produktionsanstieg<sup>7</sup> wird sich im Jahr 2008 auf 3,0 % belaufen, nach 3,2 % im laufenden Jahr (Tabelle 1.1). Davon sind rund 0,6 Prozentpunkte allein auf den Zuwachs in China zurückzuführen; die Schwellenländer tragen zwar nur rund 20 % zur Weltproduktion bei, aber nahezu die Hälfte zu ihrem derzeitigen Anstieg. Der Welthandel nimmt in diesem und im kommenden Jahr nur noch in moderatem Tempo mit Raten von 5,3 bzw. 5,8 % zu.<sup>8</sup>

### Risiken

Das wohl größte Risiko für die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft liegt in der Möglichkeit, dass sich die Immobilienkrise in den USA noch deutlich länger hinziehen könnte, als in dieser Prognose unterstellt. So könnte eine Welle von Insolvenzen privater Haushalte die Immobilienpreise weiter sinken lassen und andere Vermögenstitel wie Aktien in Mitleidenschaft ziehen. Erstmals in der jüngeren Geschichte würden dann in den USA die Preise für Vermögenstitel generell sinken (zwischen 2000 und 2003 wurden hingegen die negativen Vermögenseffekte des Aktienkursverfalls durch massiv steigende Immobilienpreise überkompensiert). Dies könnte in einem „Rückkoppelungseffekt“ Konsumnachfrage, Unternehmensgewinne und Investitionsbereitschaft weiter dämpfen. Sowohl die Geld- als auch die Finanzpolitik dürften in einem solchen Fall – ähnlich wie 2000/2001 – mit einem expansiven Kurs reagieren. Markante Zinssenkungen könnten eine weitere Dollarabwertung nach sich ziehen. Dies würde insbesondere den Wechselkurs des Euro weiter steigen lassen. Rezessive Tendenzen in der US-Wirtschaft könnten so in den Euroraum exportiert werden.<sup>9</sup> In einem derart ungünstigen Umfeld wäre auch zu befürchten, dass sich die Turbulenzen an den Finanzmärkten lange hinziehen oder gar in eine Finanzmarktkrise münden.

Angesichts eines solchen Krisenszenarios sind andere Risiken, die in den vergangenen Jahren viel diskutiert wurden, zuletzt in den Hintergrund getreten. Dies gilt beispielsweise für Risiken, die mit einem Anstieg der Ölpreise verbunden sind. Diese sind auch deshalb we-

niger thematisiert worden, weil die Weltkonjunktur trotz des drastischen Anstiegs seit 2002 kräftig geblieben ist. Es ist freilich nicht ausgemacht, dass die Weltwirtschaft einen Ölpreisschock auch in einer Situation geringerer wirtschaftlicher Dynamik gut verkraftet.

Der Prognose ist ein Ölpreis von 80 US-Dollar zugrunde gelegt; dies entspricht in etwa den Anfang Oktober verzeichneten Notierungen. Die Risiken hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung scheinen in beide Richtungen erheblich. Die prognostizierte Abschwächung der Weltkonjunktur spricht für sich genommen für einen Rückgang der Preise, der sogar kräftig ausfallen könnte, denn Rohstoffpreise reagieren häufig stark auf eine veränderte Einschätzung der Marktsituation. Auf der anderen Seite geht auch ein reduziertes Wachstum der Weltwirtschaft mit weiter steigendem Ölverbrauch einher. Die Produktion in wichtigen Fördergebieten außerhalb der OPEC sinkt seit einiger Zeit, so dass der Ölbedarf zu immer größeren Teilen von den Mitgliedern des Kartells bestritten wird. Die OPEC zeigt sich mit einem hohen Preisniveau zufrieden und hat auf die vermehrten Anstrengungen zur Substitution mit der Ankündigung von Zurückhaltung bei Investitionen in Förderkapazitäten reagiert. Auch zeigte sich in den vergangenen Jahren, dass die Ölproduzenten offenbar ihr Preisziel in Dollar anheben, wenn der Außenwert des US-Dollar fällt, um damit die Kaufkraft ihrer Exporterlöse stabil zu halten. Bei anhaltend hoher Auslastung der Förderkapazitäten bleibt das Risiko eines starken Preisanstiegs erheblich, sollte es zu nennenswerten Produktionsausfällen – beispielweise als Folge politischer Entwicklungen – kommen.

Das Leistungsbilanzdefizit der USA ist zuletzt zwar etwas gesunken, es ist aber nach wie vor hoch. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Abschwächung in den USA ist nicht ausgeschlossen, dass US-Wertpapiere an Vertrauen bei den Anlegern verlieren und eine rapide Anpassung der Spar- und Investitionsentscheidungen in den USA erzwingen, auch wenn die Institute dieses Szenario, das mit steigenden US-Zinsen und einer massiven Dollarabwertung verbunden wäre, nach wie vor nicht für wahrscheinlich halten.<sup>10</sup>

Daneben gibt es für die Prognose auch Aufwärtsrisiken. Sollte sich die Situation am US-Immobilienmarkt

<sup>7</sup> Diese Rate bezieht sich auf den in Tabelle 1.1 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2006 in US-Dollar gewichtet wurden. Sie ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.

<sup>8</sup> Die niedrige Zuwachsrate für den Welthandel in diesem Jahr ist auf einen ungewöhnlich schwachen und mit der konjunkturellen Entwicklung nur schwer in Einklang zu bringenden Anstieg im ersten Halbjahr 2007 zurückzuführen.

<sup>9</sup> Zu einer Beschreibung eines solchen Szenarios und seiner Implikationen für die Konjunktur in Deutschland vgl. Kasten 3.2 und Kasten 3.4 in diesem Gutachten.

<sup>10</sup> Für eine ausführliche Diskussion des Problems der US-Leistungsbilanz und möglicher Entwicklungen vgl. Arbeitsgemeinschaft Herbst 2006: 51ff.

bald stabilisieren oder bliebe die Korrektur (wie bisher) auf die Wohnungsbauinvestitionen beschränkt, könnte sich die Konjunktur in den USA rasch wieder beleben. Dies umso mehr, als die Notenbankzinsen bereits spürbar gesenkt worden sind. Sollte die dämpfende Wirkung der Korrektur am Immobilienmarkt bzw. der dadurch ausgelösten Finanzmarkturbulenzen überschätzt worden sein, wäre eine Entwicklung ähnlich der nach der Finanzkrise im August 1998 (Staatsbankrott in Russland, Zusammenbruch des Hedgefonds LTCM) denkbar, als die US-Notenbank ihre Zinsen in der Situation eines bereits fortgeschrittenen Aufschwungs deutlich senkte und damit den Boom der Jahre 1999/2000 begünstigte.

### **USA: Gedämpfte konjunkturelle Aussichten**

Derzeit stellt sich die Wirtschaftslage in den USA zwiespältig dar. Zwar hat die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal überraschend stark zugelegt, allerdings kann dieser Wert nur bedingt als positives Konjunktursignal gewertet werden, denn der Zuwachs ging vor allem auf die beiden „exogenen“ Komponenten Exporte und Staatsnachfrage zurück. Abgesehen vom Wirtschaftsbau, welcher bereits seit Anfang 2006 mit teilweise zweistelligen Zuwachsraten aufwartet, entwickelte sich die private Binnennachfrage schwach. Die Kontraktion der Wohnbauinvestitionen setzte sich fort, wenn auch etwas verlangsamt. Die Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen blieb schwach, und der private Konsum legte mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 1,4 % nur noch mäßig zu. Noch bis ins erste Quartal des laufenden Jahres hinein hatten sich die Konsumenten von der Trendwende am US-Immobilienmarkt unbeeindruckt gezeigt. Für den weiteren Verlauf der US-Konjunktur ist die Frage entscheidend, ob sich die Immobilienkrise nun doch in einer Abschwächung des privaten Verbrauchs niederschlägt, oder ob die Ursache für die Konsumschwäche im zweiten Quartal nur im schwächeren Realeinkommenszuwachs – vor allem aufgrund des Wiederanstiegs des Ölpreises – zu suchen ist. Der zuletzt deutliche Rückgang der Umfragewerte zum Konsumentenvertrauen spricht eher dafür, dass die Konsumabschwächung nicht nur vorübergehender Natur ist. Zu dem Bild einer außergewöhnlich schwachen US-Binnennachfrage passt auch, dass die Importe zuletzt zum ersten Mal seit vier Jahren zurückgegangen sind. Die Exporte legten dagegen – begünstigt durch die Dollarschwäche – um über 7 % zu. Das Defizit im Außenhandel verringerte sich so deutlich, dass ein erheblicher Teil des gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstiegs auf den Außenbeitrag zurückzuführen ist.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich eingetrübt. Zwar ist die Arbeitslosenquote bisher kaum gestiegen, doch hat sich der Anstieg der Beschäftigung in den vergangenen Monaten in der Tendenz spürbar verlangsamt. Ein Arbeitsplatzabbau vollzieht sich bereits seit Jahren im verarbeitenden Gewerbe; nun hat er sich auch im Bausektor verfestigt. Lichtblick bleibt der Dienstleistungssektor, wo vor allem im Einzelhandel sowie im Gesundheits- und Bildungssektor weiter eingestellt wurde, allerdings auch hier in geringerem Ausmaß als zuvor.

Im Frühsommer deutete vieles darauf hin, dass die US-Notenbank in diesem Jahr die Leitzinsen nicht senken würde, da sie die inflationären Risiken für deutlich größer erachtete als die Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Produktion. Seit August 2007 hat sie jedoch – in Reaktion auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten und deutlich schlechtere konjunkturelle Aussichten – ihre Geldpolitik merklich gelockert: Auf die Senkung des Diskontsatzes<sup>11</sup> um 50 Basispunkte am 17. August 2007 folgte Mitte September eine neuerliche Senkung dieses Zinses sowie der Zielrate für die Federal Funds Rate um 50 Basispunkte. Die Geldpolitik dürfte damit nicht mehr restriktiv wirken. Auch wenn die Gefahren für die Konjunktur aktuell eine prominente Rolle in der Geldpolitik spielen, so sind die Inflationsrisiken für die Zentralbank noch nicht gänzlich vom Tisch. Zwar bewegte sich die Kernrate des Konsumentenpreisindex (Konsumentenpreise ohne unverarbeitete Lebensmittel und Energie) zuletzt allmählich in Richtung 2 %-Marke. Von den jüngst wieder deutlich gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreisen könnte aber ein erneuter Preisdruck ausgehen. Im Durchschnitt des laufenden Jahres wird die Inflationsrate 2,6 % betragen. Im nächsten Jahr wird sie konjunkturbedingt auf 2,2 % sinken.

Unter der von den Instituten getroffenen Annahme, dass sich die Finanzmärkte in den kommenden Monaten beruhigen werden, ist nicht mit massiven Zinssenkungen seitens der Notenbank zu rechnen. Sie dürfte aber auf eine Geldpolitik einschwenken, die die Konjunktur stützt, falls die konjunkturelle Dynamik in den USA gering bleibt, wie die Institute erwarten. Für die Prognose wird angenommen, dass der Leitzins bis zum Frühjahr 2008 auf 4,25 % gesenkt wird.

Im Fiskaljahr 2007, das am 30. September endete, dürfte das Defizit im Bundeshaushalt auf 1,2 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gefallen sein, nach 1,9 % im Jahr zuvor. Hauptursache war eine weiterhin starke Zunahme der Steuereinnahmen, die die Steuerquote (den Anteil der Steuereinnahmen am Bruttoinlandsprodukt) wie schon in den beiden Vor-

<sup>11</sup> Die Diskontgeschäfte werden vielfach als Notfallrefinanzierungsmöglichkeit angesehen, da sie normalerweise mit deutlich höheren Kosten verbunden sind (höherer Zinssatz und strengere Besicherungsvorschriften). In ihrer außerplanmäßigen Sitzung senkte die Notenbank nicht nur den Diskontsatz, sondern verlängerte auch die Laufzeit von einem Tag auf 30 Tage und lockerte die Besicherungsvorschriften.

Tabelle 1.2

<b>Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA</b>				
2005 bis 2008				
	2005	2006	2007	2008
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,1	2,9	1,9	2,1
Privater Konsum	3,2	3,1	2,8	1,8
Staatskonsum und -investitionen	0,7	1,8	1,9	2,2
Private Bruttoanlageinvestitionen	5,6	2,7	-4,8	0,5
Inländische Verwendung	3,2	2,8	1,4	1,7
Exporte	6,9	8,4	6,6	6,8
Importe	5,9	5,9	2,1	3,2
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0,2	-0,1	0,4	0,3
Verbraucherpreise	3,4	3,2	2,6	2,2
in % des nominalen BIP				
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-2,6	-1,9	-1,2	-1,8
Leistungsbilanzsaldo	-6,1	-6,2	-5,7	-5,3
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	5,1	4,6	4,6	5,0

<sup>1</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>2</sup>Bundesstaat inkl. Sozialversicherungen, Fiskaljahr.  
 Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute.  
 GD Herbst 2007

jahren ansteigen ließ. Diese Entwicklung wird sich jedoch im Prognosezeitraum infolge der konjunkturellen Abkühlung umkehren. So werden nach den aktuellen Schätzungen des Office of Management and Budget die Bundeseinnahmen im laufenden Fiskaljahr konjunkturbedingt nur noch um 3,3 % und damit deutlich schwächer als das nominale Bruttoinlandsprodukt zunehmen.

Auf der Einnahmenseite sieht der Budgetentwurf für das Fiskaljahr 2008 vor, die in den Jahren 2001 und 2003 beschlossenen Erleichterungen bei der Besteuerung von Dividenden und Kapitalerträgen sowie die Absenkung der Grenzsteuersätze bei der Einkommensteuer fortzuschreiben. Auch die erhöhten Freibeträge bei der eigentlich als „Reichensteuer“ konzipierten *Alternative Minimum Tax*, die zuletzt wegen der fehlenden Inflationsklausel eine immer höhere Zahl von Steuerpflichtigen erfasst hatte, sollen im Fiskaljahr 2008 noch gültig bleiben, danach aber auslaufen. Zusammengenommen sind 2008 Steuererleichterungen in Höhe von rund 60 Mrd. Dollar (0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) geplant. Ausgaben-seitig sieht der Budgetentwurf eine deutliche Erhöhung der Verteidigungsausgaben bei gleichzeitiger Dämpfung des Wachstums der übrigen diskretionären Ausgaben sowie der Gesundheitsausgaben vor. Die Bundesaussgaben sollen um 5 % und damit stärker als

die Einnahmen steigen. Insgesamt wird das Budgetdefizit im laufenden Fiskaljahr auf 1,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zunehmen. Damit wird die Finanzpolitik im Fiskaljahr 2008 leicht expansiv ausgerichtet sein. Die Verwerfungen auf den US-Immobilienmärkten werden voraussichtlich keine nennenswerten Reaktionen der Finanzpolitik zur Folge haben. Der Präsident hat finanzielle Hilfen für überschuldete Eigenheimbesitzer (ein *bail out*) ausgeschlossen. Zwar sollen die Anforderungen, die überschuldete Hypothekarschuldner erfüllen müssen, um eine Refinanzierung durch die Federal Housing Administration zu erhalten, etwas gelockert werden, aber davon profitiert nur ein kleiner Prozentsatz der Betroffenen. Dass erlassene Schulden nicht mehr einkommensteuerpflichtig sein sollen, entlastet nur die Wenigen, deren Banken zu einem Schuldenerlass bereit sind, um die Zahlungsunfähigkeit ihrer Kunden zu verhindern.

Die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten werden für sich genommen die US-Konjunktur wohl nur wenig dämpfen, sie sind aber der Reflex einer gesamtwirtschaftlichen Störung, die vom US-Immobilienmarkt herrührt (Kasten 1.1). Diese Störung ist noch nicht beseitigt und wird die gesamtwirtschaftliche Lage in den USA im Prognosezeitraum belasten.

Die wichtigste Stütze der US-Konjunktur ist schon seit langem der Konsum der privaten Haushalte. Dieser hängt hauptsächlich – aber nicht nur – von der laufenden Einkommensentwicklung ab. Während der letzten Jahre haben einige Sonderfaktoren zu einer gewissen Entkopplung von Konsum- und Einkommensentwicklung beigetragen. Niedrige Zinsen, eine insbesondere im Hypothekarbereich wohl zu lockere Kreditvergabepolitik der Banken sowie stark steigende Immobilien- und Wertpapiervermögen haben zu einem besonders günstigen Konsumklima geführt mit der Folge, dass der Konsum über Jahre schneller als das Einkommen zulegen konnte. Für die Prognose ist nun wichtig, dass sich diese Sondereffekte, welche in den vergangenen Jahren das Konsumklima begünstigt haben, mittlerweile in Belastungsfaktoren verwandelt haben. Als Folge der Häufung von Zahlungsausfällen bei den Hypotheken minderer Bonität haben sich die Rahmenbedingungen der Kreditvergabe generell in den vergangenen Monaten grundlegend gewandelt. Die privaten Haushalte werden angesichts zumindest nicht mehr stark steigender Vermögenswerte in Zukunft ihre Sparquote erhöhen. Aus diesen Gründen sind vom privaten Konsum als der wichtigsten Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bis weit ins nächste Jahr hinein nur schwache Wachstumsimpulse zu erwarten.

Die Konsumzurückhaltung wird über eine Eintrübung der Absatzaussichten die gewerblichen Ausrüstungs- und Bauinvestitionen belasten. Die Wohnbauinvestitionen werden zunächst weiter zurückgehen.



### Zur Immobilienfinanzierung in den USA

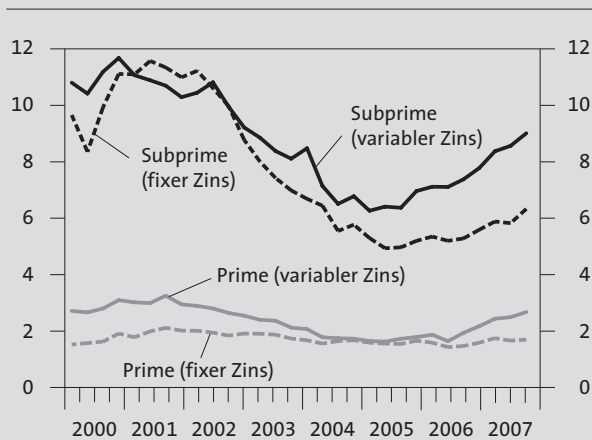
Die gegenwärtige Krise am US-amerikanischen Immobilienmarkt ist insbesondere auf die in den vergangenen Jahren deutlich gestiegene Bedeutung der Hypothekenkredite minderer Bonität zurückzuführen. Deren Volumen ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Bis zum Jahr 2003 erfüllte die Mehrheit aller Hypothekenkredite noch die Standards der staatlich geförderten Institutionen *Fannie Mae* und *Freddie Mac*. Von den im Jahr 2006 vergebenen Krediten entsprachen schon 61% nicht mehr den Standards<sup>1</sup>: 15 % waren so genannte *prime jumbo loans*, 46 % waren so genannte *non prime loans* davon 25 % *Alt-A* und 21 % *subprime*.<sup>2</sup>

Die gegenwärtigen Probleme resultieren neben der geringen Bonität der Kreditnehmer auch aus der Struktur der Zinsbelastung. Die meisten Hypothekenkredite minderer Bonität, die in den Jahren 2005 und 2006 vergeben wurden, sind hybride Produkte. Dies bedeutet, dass in den ersten Jahren ein konstanter Zinssatz gezahlt werden muss, in der Restlaufzeit der Zinssatz aber variabel ist, das heißt, er wird an den jeweiligen Marktzins angepasst. Bei vielen dieser Kredite liegt der Zins in den ersten Jahren sogar unter dem Marktzinssatz (*teaser*). Aufgrund dieser Konstruktion nimmt die Höhe des Schuldendienstes mit dem Übergang zur variablen Verzinsung deutlich zu, und zwar auch dann, wenn der Marktzins sinkt. Die vorliegenden Daten zeigen, dass das Volumen der Kredite, bei denen es zu einer Zinsanpassung kommt, in den nächsten Monaten tendenziell noch zunehmen wird.

Die Ausweitung der Kreditvergabe im *subprime*-Segment hatte zwei unmittelbare Konsequenzen. Zum einen ist der Erwerb von Hauseigentum in den vergangenen Jahren leichter geworden, insbesondere für einkommensschwache Haushalte. Zum anderen ist infolge der Lockerung der Kreditvergabestandards der Anteil notleidender Kredite insbesondere im Bereich der *subprime mortgages* mit variablem Zins deutlich gestiegen (Abbildung 1.1).

Die Lockerung der Kreditvergabestandards hängt wohl zumindest zum Teil mit dem Trend zur Verbriefung von Kreditforderungen zusammen. Schon seit den achtziger Jahren werden die Kredite zunehmend nicht mehr als Forderungen in den Bilanzen der kreditvergebenden Banken aktiviert, sondern als so genannte *mortgage-backed securities* verbrieft und an andere Finanzinstitutionen weiterverkauft. Die staatlich geförderten Organisationen *Freddie Mac* und *Fanny Mae* sind für einen Großteil der Verbriefung verantwortlich, allerdings nur im *prime*-Segment (Abbildung 1.2).<sup>3</sup>

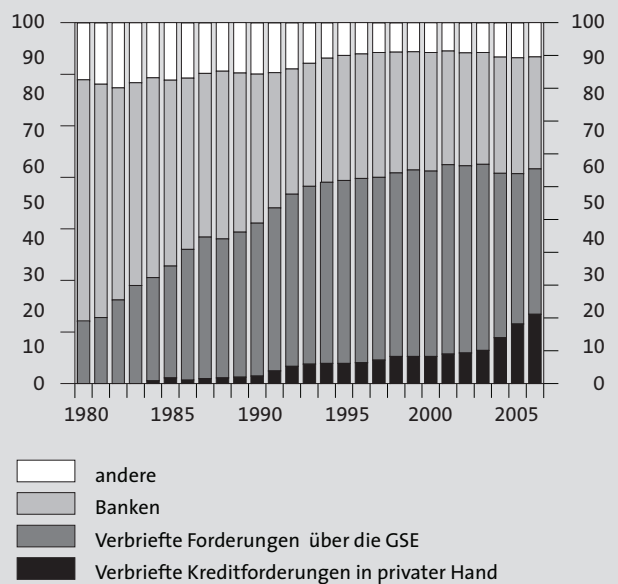
Abbildung 1.1  
Anteil der Hypothekenkredite mit Zahlungsrückstand in den USA 2000 bis 2007; in %



Quellen: Mortgage Bankers Association of America (2007)

GD Herbst 2007

Abbildung 1.2  
Inhaber von Hypothekenkreditforderungen in Prozent aller Hypothekenkreditforderungen



Quellen: Federal Reserve Board; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

<sup>1</sup>Subprime-Kreditnehmer zeichnen sich dadurch aus, dass (1.) der Schuldendienst mehr als 50 % des Einkommens beträgt und/oder (2.) das Hypothekenvolumen mehr als 85 % des besicherten Wertes beträgt. Kreditnehmer, die nicht in diese Kategorie fallen, aber ihr Einkommen nicht vollkommen offenlegen, erhalten so genannte *Alt-A*-Kredite. Außerdem gibt es Kredite, deren Volumen die Beleihungsgrenzen von *Fannie Mae* und *Freddie Mac* überschreitet. Diese werden als *prime jumbo loans* bezeichnet.

<sup>2</sup>Vgl. Kiff, J. and P. Mills (2007), Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets. IMF Working Paper WP/07/188. Washington, DC.

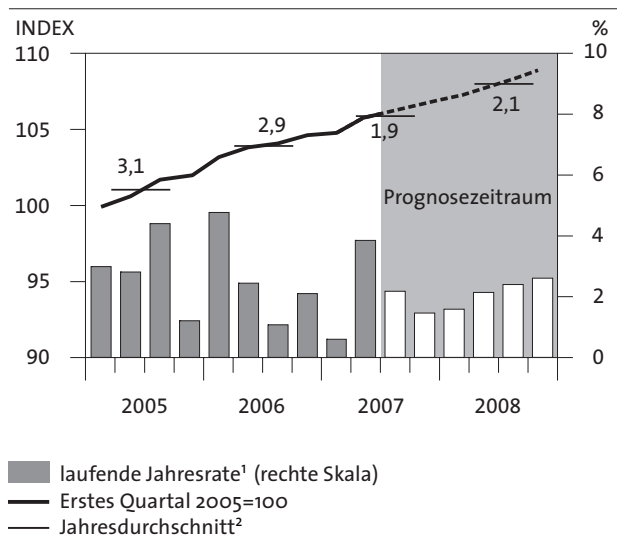
<sup>3</sup>Vgl. US Federal Reserve (2007), Flow of Funds. <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/data.htm>. Basis sind die Hypothekenkredite für die Finanzierung von Eigenheimen.

In den vergangenen Jahren hat die Verbriefung durch private Finanzinstitute an Bedeutung gewonnen. Insbesondere wurde die Verbriefung von Kreditforderungen jenseits des *prime*-Segments mit Hilfe der *collateralized debt obligations* (CDO)<sup>4</sup> ausgeweitet. Die damit verbundene Streuung des Risikos sowie die zunehmend einfachere Handelbarkeit der Risiken machte eine Ausweitung des Kreditangebots attraktiv. Gleichzeitig hat jedoch diese Entwicklung die Anreize, die Kreditwürdigkeit der Kunden zu prüfen, deutlich gesenkt. Dies erklärt auch, warum die Kreditvergabestandards deutlich gelockert worden sind. Außerdem hat die Verbriefung wohl dazu geführt, dass die Risiken nun auch in den Händen von Investoren liegen, die sie schlecht abschätzen können. Die Verbriefung dürfte also die gegenwärtigen Probleme zum Teil verursacht haben; sie trägt aber auch dazu bei, die Folgen zu dämpfen. Obwohl einige Finanzinstitute in größere Zahlungsschwierigkeiten geraten sind und ein Teil sogar schließen musste, sind die Auswirkungen der gegenwärtigen Krise auf das US-Bankensystem sehr begrenzt. Die Risiken und die damit verbundenen Zahlungsausfälle schlagen nicht mehr vollständig auf die Bilanzen der US-amerikanischen Banken durch. Vielmehr sind sie aufgrund der Verbriefung international über viele Finanzinstitute gestreut.

<sup>4</sup>CDOs sind Wertpapiere, deren Inhaber Zahlungen aus einem Pool von Hypothekenkreditforderungen erhält.

Allerdings verlangsamt sich die Kontraktion bereits seit Ende 2006; für die zweite Jahreshälfte 2008 können wohl wieder positive Zuwachsraten für die Wohnbauinvestitionen erwartet werden. Die Exporte bleiben angesichts der insgesamt positiven Aussichten für die Weltwirtschaft und eines weiterhin schwachen Dollars über den gesamten Prognosezeitraum eine Stütze der Konjunktur, während die Importe verlangsamt zulegen werden (Tabelle 1.2). Für die USA eher ungewöhnlich, zeichnen sich die Jahre 2007 und 2008 durch einen starken Export bei schwacher Binnennachfrage und durch positive Wachstumsbeiträge des Außenhandels aus. Das Leistungsbilanzdefizit wird vor diesem Hintergrund auf 5,3 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts sinken.

Abbildung 1.3  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
 Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: BEA; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

Die Eintrübung der binnenwirtschaftlichen Lage geht einher mit einem verlangsamt Beschäftigungsaufbau und einem – wenn auch nur moderaten – Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Gefahr einer Beschleunigung der Kernteuerung reduziert sich in einer solchen Situation deutlich. Die Zinssenkungen der US-Notenbank sollten dazu beitragen, dass sich die erwähnten konjunkturellen Belastungsfaktoren vermindern und sich die Binnenkonjunktur gegen Mitte des nächsten Jahres wieder belebt (Abbildung 1.3). Für das laufende Jahr ist damit zu rechnen, dass das Bruttoinlandsprodukt mit 1,9 % zulegt. Im nächsten Jahr dürfte eine Zuwachsrate von 2,1 % erreicht werden.

### Abgeschwächter Produktionsanstieg in Japan

Die konjunkturelle Grundtendenz in Japan ist gegenwärtig schwer zu bestimmen. Im ersten Halbjahr 2007 wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 2,5 % gegenüber dem zweiten Halbjahr 2006 nochmals recht kräftig ausgeweitet. Allerdings ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal mit einer Rate von 1,2 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Dies dürfte zwar die zugrunde liegende konjunkturelle Dynamik unterzeichnen, doch scheint der Aufschwung in Japan im Verlauf des Jahres spürbar an Kraft verloren zu haben. Insbesondere leistete der Außenbeitrag keinen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Expansion mehr, da sich die Zunahme der Exporte deutlich verlangsamt. Bei der Binnennachfrage hat sich der Rückgang der privaten wie auch der öffentlichen Investitionen beschleunigt. Zudem ist die Expansion des privaten Konsums weiterhin verhalten. In diesem Zusammenhang ist von Bedeutung, dass das Verbrauchervertrauen gesunken ist. Als Gründe werden eine schwächere Zunahme der Einkommen und die steigenden Ölpreise genannt.

Gleichzeitig hat sich der Arbeitsmarkt weiter günstig entwickelt. So ist die Beschäftigung erneut leicht ge-

Tabelle 1.3

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan 2005 bis 2008				
	2005	2006	2007	2008
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,9	2,2	2,0	1,7
Privater Konsum	1,5	0,9	1,7	1,4
Staatskonsum und -investitionen	0,0	-1,3	-0,5	-0,4
Private Bruttoanlageinvestitionen	5,1	6,4	1,7	3,3
Inländische Verwendung	1,0	1,2	0,7	0,7
Exporte	6,9	9,6	7,1	4,9
Importe	5,8	4,6	2,0	3,6
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,3	0,8	0,7	0,3
Verbraucherpreise	-0,3	0,3	-0,1	0,3
in % des nominalen BIP				
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-6,4	-2,4	-2,8	-3,2
Leistungsbilanzsaldo	3,6	3,9	4,0	4,0
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	4,4	4,1	3,8	4,0

<sup>1</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>2</sup>Gesamtstaatlich.  
 Quellen: Cabinet Office, OECD; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

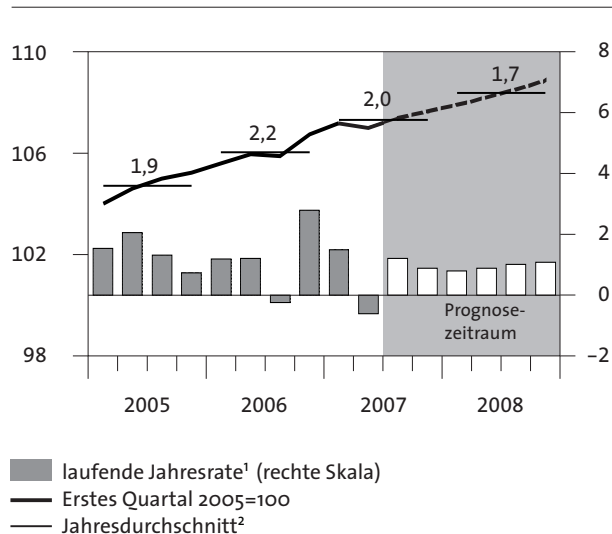
stiegen und die Arbeitslosenquote lag im August mit 3,8 % immer noch niedriger als zu Beginn des Jahres. Daher ist es überraschend, dass die Grundentlohnung leicht zurückgegangen ist. Allerdings sind die jüngsten Bonuszahlungen nochmals gestiegen.

Die Preise waren zuletzt wieder abwärts gerichtet. Der Verbraucherpreisindex ist ebenso wie die Kernrate gegenüber dem Vorjahresmonat im August um 0,2 % gesunken. Vor diesem Hintergrund hat die japanische Notenbank ihre für September signalisierte Zinsanhebung verschoben, zumal der Yen im Sommer spürbar an Wert gewonnen hat und das Risiko besteht, dass er angesichts der Turbulenzen am US-Immobilienmarkt weiter aufwertet. Dies würde Exporte und inländische Preisentwicklung zusätzlich dämpfen. Auch deshalb dürfte die Notenbank die Zinsen in diesem Jahr nicht mehr und im Verlauf des kommenden Jahres nur leicht anheben.

Die Finanzpolitik setzt ihren Konsolidierungskurs fort. Für das kommende Fiskaljahr, das im April 2008 beginnt, ist eine Ausgabenobergrenze vorgesehen, die nur eine geringfügige Ausgabenexpansion zulässt. Um dieses Ziel zu erreichen, wurden lediglich demographisch bedingte Zuwächse im Gesundheitswesen und bei den Altersrenten zugelassen. In anderen Bereichen, etwa bei den Personalausgaben und den öffentlichen Investitionen, wurden Kürzungen gegenüber

Abbildung 1.4

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan Saisonbereinigter Verlauf, in %



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: OECD; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

dem Vorjahr vorgenommen. Wie die Konsolidierungsstrategie von der Einnahmenseite unterstützt werden soll, ist aufgrund der Regierungsumbildung und der schwierigen Mehrheitsverhältnisse im Parlament gegenwärtig noch nicht abzusehen.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in nur mäßigem Tempo fortsetzen (Abbildung 1.4). Insbesondere für die Exporte ist angesichts der Abschwächung der Weltkonjunktur und des höher bewerteten Yen eine Verlangsamung zu erwarten. Die Binnennachfrage dürfte sich festigen: Der private Konsum wird von einem weiteren Beschäftigungsaufbau und allmählich kräftiger steigenden Einkommen begünstigt; dies dürfte auch die privaten Investitionen anregen (Tabelle 1.3). Insgesamt erwarten die Institute, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 um 2,0 % und 2008 um 1,7 % expandiert.

### Produktionsdynamik in den asiatischen Schwellenländern schwächt sich etwas ab

Die wirtschaftliche Expansion in den asiatischen Schwellenländern war im ersten Halbjahr 2007 sehr kräftig. In China und in Indien erhöhten sich die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts nochmals und erreichten langjährige Höchststände; in den übrigen asiatischen Schwellenländern war die Produktionsausweitung ebenfalls lebhaft. Die Inflation

hat sich in einer Reihe von Ländern beschleunigt, und die Geldpolitik versucht verschiedentlich, auf eine Dämpfung der kräftigen Zunahme der Inlandsnachfrage hinzuwirken. Die Institute erwarten zudem, dass die moderatere Expansion der Nachfrage in den Industrieländern, insbesondere die prognostizierte verlangsamte Ausweitung des privaten Konsums in den USA, im Prognosezeitraum zu einer Abschwächung des Anstiegs der Exporte der asiatischen Schwellenländer führt. In der Folge dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Region 2008 nicht mehr ganz so rasch zunehmen wie zuletzt. Ein Einbruch der Konjunktur ist freilich nicht zu erwarten. Zum einen ist die Wachstumsdynamik ausgesprochen hoch, zum anderen bestehen angesichts im Allgemeinen gesunder Staatsfinanzen und vielfach enorm hoher Devisenreserven erhebliche Puffer zur Abfederung möglicher negativer Schocks.

Die Wirtschaft in *China* expandierte im ersten Halbjahr erneut in beeindruckendem Tempo; mit 11,9 % wurde im zweiten Quartal die höchste Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts seit Mitte der neunziger Jahre verzeichnet. Die Aufwärtsbewegung war breit abgestützt, wobei erneut die Investitionen und die Exporte die größte Dynamik aufwiesen. Die Notenbank versucht seit einiger Zeit, auf eine Abkühlung der Konjunktur hinzuwirken und den spekulativen Anstieg der Aktienkurse zu dämpfen. Um die Finanzierungskosten für Investitionen zu erhöhen und die Kreditausweitung zu begrenzen, wurden die Notenbankzinsen im Verlauf des Jahres in fünf – allerdings kleinen – Schritten angehoben und der Mindestreservesatz siebenmal, auf nun 12,5 %, erhöht. Um Anlagen am heimischen Aktienmarkt unattraktiver zu machen, wurden steuerliche Maßnahmen ergriffen und Anlagemöglichkeiten im Ausland erweitert. Auch ist die Regierung bestrebt, die Konjunktur durch Zurückhaltung bei den öffentlichen Investitionen zu dämpfen. Allerdings ist es ihr bislang noch nicht gelungen, die Ausgabenexpansion auf lokaler Ebene zu vermindern.

Ein zunehmendes Problem ist die Inflation, die im Verlauf des Jahres kräftig – von 2,2 % im Januar auf 6,5 % im August – gestiegen ist. Zwar ist die Inflationsbeschleunigung derzeit im Wesentlichen auf einen scharfen Anstieg der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen; die Preise für Industriewaren steigen nach wie vor nur wenig. Gleichwohl besteht das Risiko, dass es zu Unzufriedenheit in der Bevölkerung und einem Übergreifen auf die Löhne und andere Preise kommt. Um die Inflation zu dämpfen, hat die Regierung zunächst einen Preisstopp bei administrierten Preisen verfügt, eine Maßnahme, die wohl nicht geeignet ist, die Inflation nachhaltig zu dämpfen.

Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass sich die Maßnahmen zur Dämpfung der Konjunktur

im Verein mit der schwächeren Auslandsnachfrage allmählich in einer Verlangsamung des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion niederschlagen. Mit 10,5 % dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in China allerdings auch 2008 noch in sehr hohem Tempo zunehmen.

In den *übrigen ostasiatischen Schwellenländern* setzte sich die zügige Expansion fort; im bisherigen Jahresverlauf beschleunigte sich die Produktionsausweitung sogar merklich, vor allem dank eines kräftigen Anziehens der Industrieproduktion. Impulse kamen insbesondere von den Exporten, getragen vor allem von einer Verbesserung der Konjunktur im Elektroniksektor. Aber auch die Binnennachfrage zog an, vor allem im südostasiatischen Raum. Die robuste Inlandsnachfrage lässt erwarten, dass eine mit dem Nachlassen der Nachfrage aus den Industrieländern zu erwartende schwächere Ausweitung der Exporte zumindest teilweise kompensiert werden kann.

In Südkorea, der größten Volkswirtschaft dieser Ländergruppe, expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr 2007 beschleunigt. Haupttriebkraft waren auch hier die Exporte. Die Notenbank sorgt sich angesichts stark erhöhter Liquidität und rasch steigender Vermögenswerte um die Perspektiven für die Inflation, auch wenn der aktuelle Preisanstieg mit 2 % im August nach wie vor mäßig ist. So erhöhte sie ihre Zinsen im Sommer in zwei Schritten von 4,5 % auf 5 %. Dies dürfte die Erholung des privaten Konsums angesichts der immer noch hohen Verschuldung der privaten Haushalte in den kommenden Monaten bremsen und die Investitionsdynamik verringern. Bei gleichzeitig verlangsamtem Anstieg der Exporte erscheint ein Rückgang der Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts von 4,5 % in diesem auf 4,0 % im nächsten Jahr wahrscheinlich.

In *Indien* setzte sich der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg im ersten Halbjahr in hohem Tempo fort. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg mit einer Rate von 9,2 % ähnlich schnell wie im Jahr 2006. Getrieben wurde die Expansion abermals von der Inlandsnachfrage. Vor allem die Investitionen wurden erneut mit Raten von rund 15 % kräftig ausgeweitet. Auch der Staatskonsum nahm mit zweistelligen Raten zu; die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte macht nur langsam Fortschritte, und das gesamtstaatliche Budgetdefizit liegt nach wie vor in einer Größenordnung von mehr als 6 % des Bruttoinlandsprodukts. Auf der Entstehungsseite war der Konjunkturaufschwung geprägt durch eine rasche Expansion der Industrieproduktion und vor allem eine starke Ausweitung der Bautätigkeit.

Im Zuge des Aufschwungs zog die Inflation deutlich an, von 3,7 % im Sommer 2005 auf 7 % in den ersten

Monaten dieses Jahres. Die Zentralbank reagierte darauf mit einer spürbaren Straffung der Geldpolitik; Hypothekenzinsen und Zinsen auf Bankkredite liegen derzeit 4 bis 5 Prozentpunkte höher als vor einem Jahr. Die Notenbank wurde bei ihren Bemühungen, die Inflation zu dämpfen, durch eine Aufwertung der Rupie unterstützt, die im Verlauf des Jahres gegenüber dem US-Dollar bislang um 11 % an Wert gewonnen hat. Dies hat dazu beigetragen, dass der Verbraucherpreisauftrieb sich wieder auf 6,5 % im Juli verlangsamt hat. Auch zeigen sich inzwischen zunehmend Brems Spuren der geldpolitischen Straffung: Eine Vielzahl von Indikatoren, etwa Industrieproduktion, Kfz-Verkäufe, Bankkreditexpansion oder Exportentwicklung, deutet auf eine spürbar verlangsamte Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität im Sommer hin. Angesichts dieser Anzeichen hat die Notenbank ihre Zinsen in den vergangenen Wochen wieder etwas gesenkt.

Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute eine verlangsamte gesamtwirtschaftliche Expansion, die gleichwohl mit einer Rate von 8,5 % im kommenden Jahr immer noch deutlich höher sein wird als im Durchschnitt der neunziger Jahre. Die Risiken, die für die Konjunktur von dem Abschwung in den USA ausgehen, erscheinen begrenzt angesichts der relativ geringen Offenheit der indischen Wirtschaft – der Anteil der Exporte am Bruttoinlandsprodukt ist mit 22 % im Vergleich zu 60 % für den Durchschnitt der asiatischen Schwellenländer und etwa 40 % in China relativ gering – und angesichts des vergleichsweise hohen Anteils an Dienstleistungsexporten. In den kommenden Monaten dürfte zudem die Zentralbank die geldpolitischen Zügel weiter lockern, so dass die Inlandsnachfrage im Verlauf des kommenden Jahres wieder an Fahrt gewinnen wird.

### **Weiterhin kräftige Expansion in Russland**

Die russische Wirtschaft blieb im ersten Halbjahr 2007 ausgesprochen dynamisch. Die Hauptimpulse kamen von der Binnennachfrage, die mit zweistelligen Raten zulegte. Während die Konsumausgaben vor allem infolge hoher Realeinkommenszuwächse und einer kräftigen Kreditausweitung stiegen, erhöhten sich die Investitionen dank massiver Kapitalzuflüsse aus dem Ausland stark. Dabei wurde etwa ein Drittel der Anlageinvestitionen im Rohstoffsektor getätigt. Der Außenbeitrag dämpfte hingegen den Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion beträchtlich, da die Importe etwa viermal so schnell stiegen wie die Exporte.

Trotz der kräftigen wirtschaftlichen Expansion hat sich die Inflationsrate verringert; sie lag mit knapp 8 % im ersten Halbjahr innerhalb des Zielkorridors der Zentralbank von 6,5 bis 8 %. Das Nachlassen der

Inflation ist vor allem auf einen geringeren Anstieg der Lebensmittelpreise zurückzuführen. Angesichts des hohen Lohnauftriebs und einer starken Ausweitung der Geldmenge dürfte der inflationäre Druck in Zukunft allerdings eher wieder zunehmen. Hierzu hat beigetragen, dass die Notenbank in jüngerer Zeit mehrfach am Devisenmarkt intervenierte, um dem durch anhaltend hohe Kapitalzuflüsse bedingten Aufwertungsdruck zu begegnen, die zusätzliche Liquidität aber nicht vollständig sterilisiert wurde. Auch wurde eine Erhöhung der heimischen Energiepreise angekündigt, so dass der dämpfende Effekt, der derzeit noch von den administrierten Preisen auf die Inflationsrate ausgeht, auslaufen dürfte.

Im Prognosezeitraum bleiben die Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung günstig. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte auch in den Jahren 2007 und 2008 mit 7,5 % bzw. 7 % kräftig zunehmen. Aufgrund steigender Einkommen wird der private Konsum weiterhin stark ausgeweitet. Die Investitionen werden im kommenden Jahr zusätzlich angeregt durch erhöhte staatliche Ausgaben für Infrastruktur, Ausbildung und Gesundheitswesen, die aus einem neu gebildeten, aus Öleinnahmen gespeisten „Fonds für künftige Generationen“ finanziert werden. Zudem dürfte die Finanzpolitik vor dem Hintergrund der bevorstehenden Parlaments- und Präsidentschaftswahlen expansiver ausgerichtet werden.

### **Lateinamerika:**

#### **Leichte Verlangsamung der Dynamik**

In Lateinamerika war die Konjunktur im ersten Halbjahr 2007 weiterhin lebhaft, auch wenn die kräftigen Zuwachsraten des Vorjahres zumeist nicht mehr erreicht wurden. Die Region profitierte von der weiterhin guten Weltkonjunktur sowie, als Nettoexporteur von Energieträgern und Rohstoffen, vom neuerlichen starken Anstieg der Rohstoffpreise seit Jahresbeginn. Die Finanzmarkturbulenzen im Sommer haben Lateinamerika nicht stark betroffen; so sind die Risikozuschläge auf Staatstitel aus der Region gegenüber US-Anleihen nur mäßig gestiegen. Darin spiegelt sich das gefestigte Vertrauen der Investoren in die makroökonomische Stabilität der meisten Länder, ein Vertrauen, das auch auf den Leistungsbilanzüberschüssen der vergangenen Jahre und auf Konsolidierungserfolgen in den meisten öffentlichen Haushalten beruht. Zuletzt haben freilich in vielen Ländern der Region die Inflationsraten angezogen, auch bedingt durch den Preisanstieg für Nahrungsmittel; die Notenbanken werden darauf wohl mit einer etwas restriktiveren Politik reagieren. Vor allem wird aber die Nachfrageschwäche aus den USA dazu führen, dass sich die konjunkturelle Entwicklung in Lateinamerika im Winter 2007/2008 leicht verlangsamt.

In Brasilien setzte sich die positive wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2007 fort. Die Dynamik der Unternehmensinvestitionen war weiterhin hoch. Dabei halfen (auch real) sinkende Zinsen: Die brasilianische Zentralbank hat den Leitzins schrittweise von knapp 20 % im Herbst 2005 auf aktuell 11,25 % gesenkt. Allerdings ist auf Grund der zuletzt etwas gestiegenen Inflationsrate, die nur noch geringfügig unterhalb des Inflationsziels der Notenbank von 4,5 % liegt, nun mit einer abwartenden Haltung der Geldpolitik zu rechnen. Die Realeinkommen der Haushalte steigen kräftig, und so entwickeln sich die privaten Konsumausgaben zu einer Stütze der brasilianischen Wirtschaft. Darüber hinaus wird das von der Regierung angekündigte Programm zur Wachstumsförderung (PAC) durch öffentlich finanzierte Investitionen in die Infrastruktur die Binnennachfrage treiben. Der starke Anstieg der Nachfrage an den internationalen Rohstoffmärkten wird die Exportdynamik trotz der jüngsten Aufwertung des brasilianischen Real hoch halten. Alles in allem wird die Wirtschaft in Brasilien in den Jahren 2007 und 2008 nur wenig langsamer expandieren als im vergangenen Jahr.

Die Zunahme des realen Bruttoinlandsproduktes in Mexiko hat sich ausgehend von einer hohen wirtschaftlichen Dynamik im ersten Halbjahr 2007 deutlich verlangsamt. Verantwortlich hierfür zeichnet neben einer schwächeren Investitionstätigkeit der Unternehmen und einer weniger expansiven Entwicklung der privaten Konsumausgaben insbesondere die schwächere konjunkturelle Entwicklung in den USA, dem wichtigsten Exportmarkt. Als Folge dessen hat sich die Ausfuhr im ersten Halbjahr deutlich verlangsamt. Auch die Aktienkurse haben auf Grund der hohen Abhängigkeit der mexikanischen Wirtschaft von der Entwicklung in den USA mit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen deutlich nachgegeben, erholten sich zuletzt aber wieder. Nachdem das Verbraucherpreisniveau im Zuge der hohen konjunkturellen Dynamik und gestiegener Rohstoffpreise, vor allem aber bedingt durch den starken Anstieg der Maispreise als Folge der verstärkten Bioethanolproduktion (Tortilla-Krise), im Verlauf des Jahres 2006 merklich zugelegt hatte, stabilisierte sich die Inflationsrate zu Jahresbeginn bei rund 4 %. Sie liegt damit über der Zielrate, die von der Notenbank mit 3 % angegeben wird. Die Inflation dürfte in Folge der konjunkturellen Verlangsamung im Prognosezeitraum langsam zurückgehen, so dass die Zentralbank die Leitzinsen von aktuell 7,25 % nicht weiter erhöhen wird. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen sollte zunehmend von den weiterhin insgesamt günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Im Prognosezeitraum wird die Wirtschaft zunächst noch etwas schwächer expandieren und im Verlauf des Jahres 2008, auch im Zuge der Belebung in den USA, dann wieder an Dynamik gewinnen. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts wird im laufenden Jahr 3,1 % und im kommenden Jahr 3,8 % betragen.

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

### Konjunktur im Euroraum verliert an Fahrt

Die Wirtschaft im Euroraum expandierte im ersten Halbjahr 2007 etwas langsamer als zuvor (Abbildung 2.2). Exporte und Investitionen legten nur noch moderat zu. Der Quartalsverlauf wurde von einigen Sonderfaktoren geprägt: Die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Euroraum stagnierten zu Beginn des Jahres, vor allem weil die Verbrauchsausgaben in Deutschland infolge der Mehrwertsteuererhöhung zurückgingen; die Erholung im zweiten Quartal fiel trotz günstiger Beschäftigungsentwicklung schwach aus. Außerdem wurden wegen des milden Winters Bauinvestitionen vorgezogen, wodurch sich die deutliche Abschwächung der Investitionen im Verlauf des ersten Halbjahres erklärt. Der Außenhandel trug positiv zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei: Die Exporte stiegen moderat, die Importe nur verhalten. Die Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion im zweiten Quartal war in allen großen Ländern des Euroraums zu erkennen. Sie kam insofern überraschend, als vor allem in Deutschland, aber auch in Frankreich und Italien, die Stimmungsindikatoren ausgesprochen günstig waren.

Die Löhne stiegen trotz des konjunkturellen Aufschwungs weiterhin nur verhalten. Dies trug wohl zur weiteren Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt bei: Die Zahl der Beschäftigten lag im zweiten Quartal um 1¼ % über der im Vorjahresquartal. Die Arbeitslosenquote sank auf 6,9 % (August). Damit ist sie 0,8 Prozentpunkte niedriger als Anfang 2001, auf ihrem Tiefpunkt während des letzten Konjunkturzyklus, obwohl der Produktionsanstieg während des damaligen Aufschwungs deutlich höher war. Auch ist gegenwärtig ein nennenswerter Lohnschub nicht zu erkennen, was darauf hindeutet, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euroraum deutlich gesunken ist, wohl auch infolge veränderten Verhaltens der Tarifparteien und arbeitsmarktpolitischer Reformen.

Der Anstieg der Preise verlief moderat. Die Inflationsrate – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex – lag im September bei 2,1 %; zuvor war sie vor allem aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen niedriger gewesen. Die Kerninflationsrate war recht stabil; im August lag sie bei 2 %.

### Nachlassende Sparbemühungen der öffentlichen Haushalte

Die öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums profitieren auch in diesem Jahr von konjunkturu-

rell bedingt höheren Einnahmen. Nachdem das Defizit bereits im vergangenen Jahr um rund einen Prozentpunkt auf 1,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesunken ist, dürfte es im Jahr 2007 weiter auf 0,8 % fallen (Tabelle 2.2).

Der Rückgang des strukturellen Defizits wird allerdings geringer sein. Zum einen ist die Finanzpolitik in einigen Mitgliedsländern mit einem nahezu ausgeglichenen Haushalt oder gar Haushaltsüberschüssen, wie etwa Spanien, den Niederlanden oder Irland, expansiv ausgerichtet. Zum anderen zeichnet sich in einigen Mitgliedsstaaten mit Haushaltsdefiziten ein Nachlassen in den Sparbemühungen ab; die Ausgaben werden über das Maß hinaus erhöht, das in den Stabilitätsprogrammen festgelegt wurde, oder es wurden Steuersenkungen beschlossen, die nicht gegenfinanziert sind. So beabsichtigt etwa Frankreich, in diesem Jahr das konjunkturbereinigte Defizit um weniger als die im Stabilitätsprogramm vorgesehenen 0,5 Prozentpunkte zu senken. In der gegenwärtigen Situation, die durch einen Rückgang der Arbeitslosigkeit und einen starken Anstieg der Steuereinnahmen gekennzeichnet ist, sollte das Defizit entsprechend den Vorgaben des überarbeiteten Stabilitäts- und Wachstumspakts merklich zurückgeführt werden. Demnach müssten die Länder mit Haushaltsdefiziten ihr strukturelles Defizit um mehr als 0,5 Prozentpunkte zurückführen. Dies trifft aber lediglich auf Deutschland zu.<sup>12</sup>

Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik im Euroraum sogar leicht expansiv ausgerichtet sein. In Deutschland und Frankreich werden die Unternehmens- bzw. Einkommensteuersenkungen nur teilweise durch eine zurückhaltende Ausgabenpolitik finanziert. Ein nennenswerter Abbau des Haushaltsdefizits ist lediglich in Portugal geplant. Infolge von Einschnitten im öffentlichen Sektor sowie im Gesundheitswesen wird dort das Defizit 2008 erstmals seit dem Jahr 2000 wieder unter der Maastricht-Grenze von 3 % liegen und damit das laufende Defizitverfahren voraussichtlich eingestellt. Insgesamt wird das aggregierte Defizit im Euroraum im kommenden Jahr allerdings noch von der guten Konjunktur profitieren und wie in diesem Jahr 0,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen.

### Verschlechterung der monetären Rahmenbedingungen

Die monetären Rahmenbedingungen für die Wirtschaft im Euroraum haben sich deutlich verschlech-

<sup>12</sup> Zwar geht auch in Italien das Defizit in diesem Jahr sehr stark zurück, doch ist dies nur einem Basiseffekt geschuldet. Einmalmaßnahmen haben dort die Defizitquote im vergangenen Jahr um rund 2 Prozentpunkte erhöht; vgl. Arbeitsgemeinschaft Frühjahr 2007. 17.

Tabelle 2.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa										
2006 bis 2008										
	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Verbraucherpreise <sup>2</sup>			Arbeitslosenquote <sup>3</sup>		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Deutschland	19,9	2,9	2,6	2,2	1,8	2,2	2,1	8,4	6,7	6,0
Frankreich	15,4	2,0	1,8	1,8	1,9	1,4	1,7	9,5	8,6	8,2
Italien	12,8	1,9	1,8	1,5	2,2	2,0	2,1	6,8	6,1	6,0
Spanien	8,4	3,9	3,9	2,5	3,6	2,5	2,7	8,5	8,0	7,8
Niederlande	4,6	3,0	2,6	2,1	1,7	1,6	1,9	3,9	3,4	3,3
Belgien	2,7	3,2	2,7	2,2	2,3	1,5	1,8	8,2	7,5	7,3
Österreich	2,2	3,3	3,3	2,5	1,7	1,8	1,9	4,7	4,3	4,1
Griechenland	2,1	4,3	4,0	3,3	3,3	2,7	2,9	8,9	8,5	8,4
Finnland	1,5	5,5	4,8	3,2	1,3	1,4	1,8	7,7	6,9	6,6
Irland	1,5	5,7	5,0	4,0	2,7	2,7	2,7	4,4	4,4	4,5
Portugal	1,3	1,3	1,8	1,6	3,0	2,4	2,1	7,7	8,2	8,2
Slowenien	0,3	5,2	6,2	5,0	2,5	3,2	2,8	6,0	5,0	4,8
Luxemburg	0,3	6,2	6,0	5,0	3,0	2,1	2,1	4,7	4,9	4,9
Euroraum <sup>4,5</sup>	73,0	2,8	2,6	2,1	2,2	1,9	2,1	7,9	7,0	6,6
Großbritannien	16,3	2,8	2,9	2,3	2,3	2,3	2,1	5,4	5,3	5,4
Schweden	2,7	4,2	3,5	3,1	1,5	1,5	2,0	7,1	5,9	5,8
Dänemark	1,9	3,5	2,0	1,8	1,9	1,6	2,0	3,8	3,6	3,3
EU 16 <sup>4</sup>	93,9	2,9	2,7	2,2	2,2	2,0	2,1	7,4	6,6	6,4
Polen	2,3	6,1	6,4	5,2	1,3	2,3	2,6	13,8	10,5	9,6
Tschechien	1,0	6,4	5,8	4,9	2,1	2,4	2,6	7,1	5,6	5,3
Ungarn	0,8	3,9	2,3	3,4	4,0	8,0	4,0	7,5	7,6	7,5
Rumänien	0,8	7,7	6,3	6,0	6,6	4,0	4,1	7,3	6,8	6,3
Slowakei	0,4	8,3	8,7	8,0	4,3	1,9	2,5	13,4	11,0	10,2
Litauen	0,2	7,7	7,5	6,5	3,8	4,9	5,0	5,6	4,8	4,4
Bulgarien	0,2	6,1	6,0	5,6	7,4	5,8	5,0	9,0	7,2	6,7
Zypern	0,1	3,8	4,0	3,5	2,2	1,9	2,0	4,6	4,6	4,3
Lettland	0,1	11,9	10,2	8,2	6,6	8,7	7,0	6,8	5,9	5,7
Estland	0,1	11,2	9,0	8,0	4,4	5,8	5,5	5,9	5,0	4,6
Malta	0,0	3,2	3,0	2,3	2,6	0,4	2,0	7,3	6,5	6,5
Neue EU-Mitgliedsländer	6,1	6,4	6,0	5,3	3,2	3,6	3,3	10,0	8,2	7,6
EU 27 <sup>4</sup>	100,0	3,1	2,9	2,4	2,2	2,1	2,1	7,9	6,9	6,6
nachrichtlich:										
Exportgewicht <sup>6</sup>	100,0	3,4	3,2	2,6	2,3	2,2	2,2	-	-	-

<sup>1</sup>Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>2</sup>EU16 Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>3</sup>Standardisiert. – <sup>4</sup>Summe der aufgeführten Länder. BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2006. – <sup>5</sup>2006: Euroraum plus Slowenien. – <sup>6</sup>Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2006.  
Quellen: Eurostat; IMF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

tert. Hierzu haben nicht zuletzt die Finanzmarkturbulenzen beigetragen. Akutes Symptom der Verwerfungen sind seit Anfang August ein Vertrauensverlust und eine erhöhte Liquiditätsvorhaltung der Geschäftsbanken am europäischen Interbankenmarkt angesichts der Gefahr von massiven Verlusten bei ein-

zelnen Marktteilnehmern und Liquiditätsengpässen. Die Geldmarktzinsen zogen daraufhin deutlich an. Zwar hat die EZB vorübergehend die Liquidität erhöht und auf die geplante Zinserhöhung verzichtet; die Liquiditätsengpässe am Geldmarkt halten aber nach wie vor an. So wird Dreimonatsgeld seit Ende



Tabelle 2.2

### Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern

2002 bis 2008; in % des nominalen BIP

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Deutschland	-3,7	-4,0	-3,7	-3,2	-1,7	0,1	0,3
Frankreich	-3,2	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-2,7
Italien	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4	-2,2	-2,1
Spanien	-0,3	0,0	-0,2	1,1	1,8	1,4	0,5
Niederlande	-2,0	-3,1	-1,8	-0,3	0,6	-0,8	-0,1
Belgien	0,0	0,1	0,0	-2,3	0,2	-0,1	-0,1
Österreich	-0,5	-1,6	-1,2	-1,6	-1,4	-0,8	-0,6
Griechenland	-5,2	-6,2	-7,9	-5,5	-2,6	-2,3	-2,6
Finnland	4,1	2,5	2,3	2,7	3,9	3,8	3,7
Irland	-0,4	0,4	1,4	1,0	2,9	1,6	0,9
Portugal	-2,9	-2,9	-3,3	-6,1	-3,9	-3,5	-2,9
Slowenien	-2,5	-2,8	-2,3	-1,5	-1,4	-1,5	-1,4
Luxemburg	2,1	0,4	-1,2	-0,3	0,1	0,6	0,4
Euroraum <sup>2</sup>	-2,5	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6	-0,8	-0,8

<sup>1</sup>Gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>2</sup>Summe der Länder; gewichtet mit dem BIP von 2006 in Euro.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2007 und 2008: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

August zu einem Zinssatz von über 4,7 % gehandelt, mehr als einen halben Prozentpunkt höher als noch Mitte Juli. Bereits vor den Turbulenzen waren die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum infolge der abermaligen Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes um  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt im Juni dieses Jahres etwas ungünstiger geworden (Abbildung 2.1). Insgesamt sind die Dreimonatszinsen seit April um reichlich  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte gestiegen, während die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen weitgehend unverändert blieb und die Kreditzinsen leicht stiegen. Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar um knapp 4 % auf, real effektiv um knapp 1 %. Positiv beeinflusst wurden die Finanzierungsbedingungen durch den Anstieg der Aktienkurse; der Euro STOXX 50 lag Anfang Oktober um 13 % über dem Niveau im April.

Die Kreditentwicklung im Euroraum ist weiterhin kräftig; im August nahmen die Buchkredite um 11,2 % zu. Dabei wurden die Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Rate von 14,2 % am stärksten ausgeweitet, die Kredite an private Haushalte mit 7,0 %. Die Kreditausweitung war ein Grund für

den abermals starken Anstieg der Geldmenge M3 (11,6 %).<sup>13</sup>

Vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen ist zu erwarten, dass die Finanzierungsbedingungen im Prognosezeitraum ungünstiger sein werden als noch vor einigen Monaten. Die Zahlungsausfälle am US-amerikanischen Hypothekenmarkt haben dazu geführt, dass Risiken an den internationalen Finanzmärkten insgesamt höher bewertet werden, insbesondere im Kreditbereich. Darauf deutet hin, dass die Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen mittlerer Bonität (BBB-Rating) und Staatsanleihen seit Juli um 0,4 Prozentpunkte gestiegen ist. Hinzu kommt, dass nicht zuletzt auch in Deutschland das Eigenkapital der Banken verstärkt zur Begleichung von Verlusten und zur Finanzierung von vormals außerhalb der Bilanz (z. B. in so genannten Conduits) geführten längerfristigen Kapitalanlagen verwendet werden dürfte. Dies lässt erwarten, dass Kredite in Zukunft teurer werden bzw. die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen und private Haushalte restriktiver gehandhabt wird.

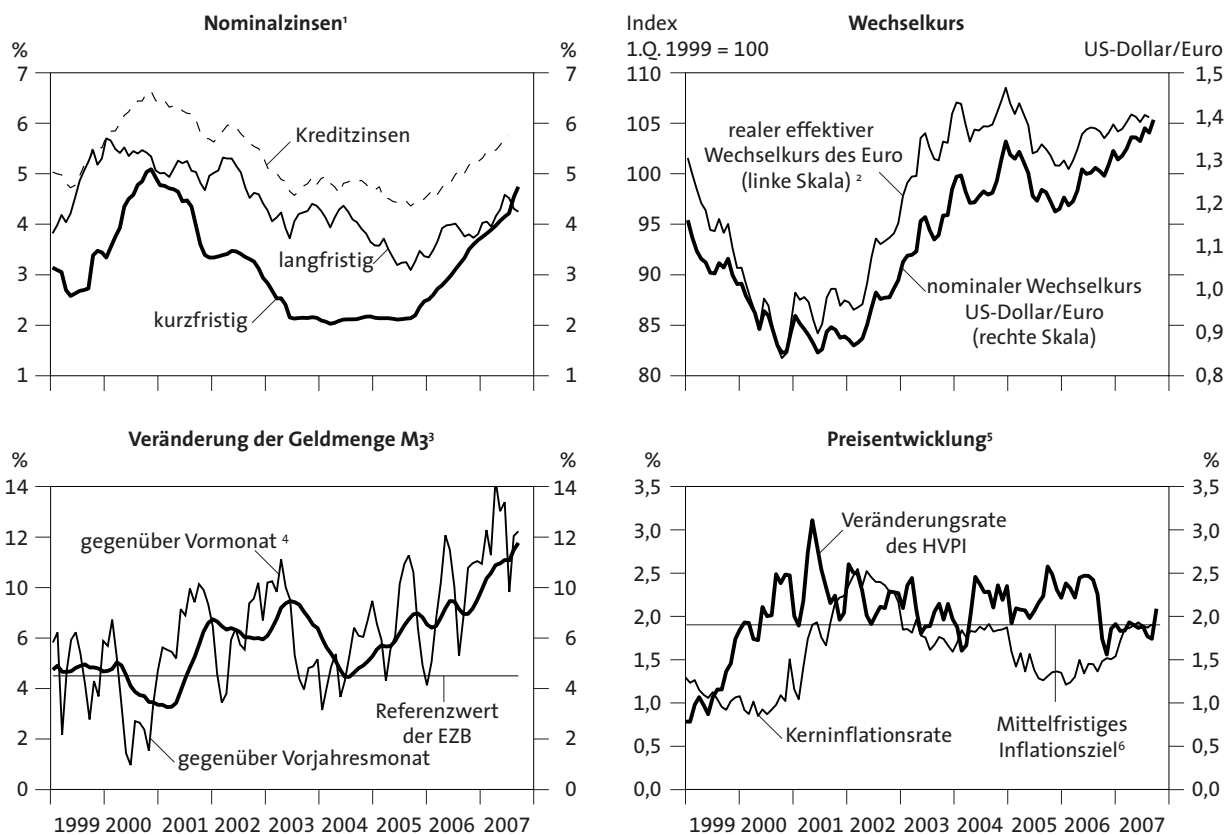
Erste Belege dafür finden sich im *Bank Lending Survey* der EZB vom Oktober 2007, aus dem hervorgeht, dass 31 % der befragten Banken die Bedingungen für eine Kreditvergabe an Unternehmen im dritten Quartal 2007 verschärft haben.<sup>14</sup> Dies ist zwar nicht allein auf die Finanzmarkturbulenzen, sondern auch auf das konjunkturelle Umfeld zurückzuführen. Doch insbesondere bei Krediten an Großunternehmen geben rund 40 % der Banken an, dass die Verwerfungen einen zumindest leichten Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen gehabt haben, und fast 50 % der Banken erwarten einen kontraktiven Einfluss in den nächsten drei Monaten. Dabei scheinen insbesondere Kredite für Unternehmensfusionen (M&A) betroffen zu sein. Im Vergleich dazu ist der Einfluss auf Kredite an Haushalte bisher recht gering. So haben im dritten Quartal 2007 lediglich 12 % der befragten Banken ihre Vergabep Praxis für Immobilienkredite an Haushalte verschärft, während Konsumentenkredite sogar geringfügig leichter zu bekommen waren. Nur rund 20 % der Banken erwarten hier für die nächsten drei Monate einen verstärkten Einfluss der Finanzmarkturbulenzen. All dies reflektiert auch die verschlechterten Refinanzierungsbedingungen der Banken. Insbesondere die Verbriefung von Immobilien- und Unternehmenskrediten ist nach Angabe von mehr als zwei Dritteln der Banken etwas oder deutlich schwieriger geworden. Allerdings ist der Anteil der Banken,

<sup>13</sup> Diese Zahlen deuten eine hohe Liquiditätsausstattung der Wirtschaft an, die eine mittelfristige Gefahr für die Preisstabilität im Euroraum darstellen kann (vgl. Carstensen, K. (2007), Is Core Money Growth a Good and Stable Inflation Predictor in the Euro Area? Kiel Working Papers 1318. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.). Allerdings hat sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes aus verschiedenen Gründen in den vergangenen Jahren deutlich verringert, so dass auch über dem Referenzwert der EZB liegende Steigerungen der Geldmenge mit dem Inflationsziel der EZB konform sein können (vgl. Bordes, Ch., L. Clerc, L. and V. Marimoutou (2007), Is there a structural break in equilibrium velocity in the euro area? Notes D'Etudes et de Recherche 165. Banque de France, Paris; Sorbe, S. and T. Wolmershäuser (2007), Mittelfristige Inflationsprognose: Das Dilemma der Zwei-Säulen-Strategie der EZB. *ifo Schnelldienst* 60 (11): 16–24).

<sup>14</sup> Von den deutschen Banken gaben allerdings nur 25 % an, ihre Kreditvergabe restriktiver zu handhaben.

Abbildung 2.1

Zur monetären Lage im Euroraum



<sup>1</sup>Kurzfristig = 3-Monats-EURIBOR; langfristig = zehnjährige Staatsanleihen; Kreditzinsen = vor 2003: Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als 1 Jahr, nach 2003: Zinssatz für Kredite im Neugeschäft bis zu einer Mio. Euro an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Laufzeit von einem bis fünf Jahren.– <sup>2</sup>Weiter Länderkreis.– <sup>3</sup>M<sub>3</sub> = Bargeldumlauf, täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere, Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren; Index, saisonbereinigt, zentrierte Dreimonatsdurchschnitte der Veränderungsdaten in %.– <sup>4</sup>Auf Jahresrate hochgerechnet.– <sup>5</sup>HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex; Kerninflationsrate = Veränderungsrate des HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.– <sup>6</sup>Die EZB sieht ihr Ziel der Preisstabilität bei Inflationsraten von "unter, aber nahe 2%" als erfüllt an.

Quellen: Europäische Zentralbank; Eurostat; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

die eine weitere Verschärfung der Probleme in der Zukunft sehen, gemessen an den Erwartungen für die kommenden drei Monate rückläufig. Dies spricht dafür, dass sich die Refinanzierungsbedingungen im Verlauf dieses Jahres leicht entspannen werden.

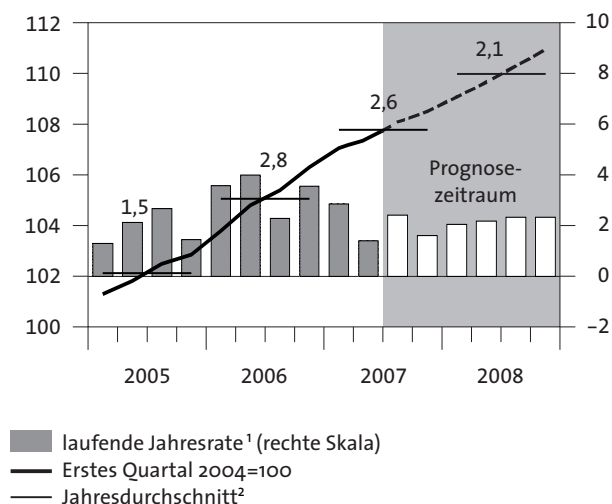
Für die Prognose unterstellen die Institute, dass es den Banken in den nächsten Monaten gelingt, die Transparenz der Anlagen zu erhöhen und mögliche Verlustquellen zu identifizieren, und dass die EZB im Falle gravierender Liquiditätsprobleme dem Markt erneut Mittel zur Verfügung stellt. Unter diesen Annahmen dürften sich die Vertrauenskrise und damit die Liquiditätsengpässe nach und nach auflösen. Allerdings legt der *Bank Lending Survey* der EZB nahe, dass sowohl die Kredit- als auch die Refinanzierungsbedin-

gungen zumindest im vierten Quartal noch von den Finanzmarkturbulenzen betroffen sein werden. Die Institute erwarten, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz im Euroraum im laufenden Jahr auf dem gegenwärtigen Niveau belässt und auch im kommenden Jahr zunächst abwartet, wie sich die Perspektiven für die Preisniveaustabilität entwickeln.<sup>15</sup> Erst wenn sich die Konjunkturaussichten aufgehellt haben werden, wird sie in der zweiten Jahreshälfte die ursprünglich für September 2007 geplante Anhebung des Leitzinses um 25 Basispunkte nachholen. Die Zinsen für Staatsanleihen dürften etwas steigen, sobald sich die Unsicherheit an den Märkten legt und die Renditedifferenz zu Unternehmensanleihen wieder etwas sinkt. Für den Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar ist ein Wert von 1,40 unterstellt.

<sup>15</sup> Dafür spricht, dass der Präsident der EZB bei der Pressekonferenz am 4.10.2007 zum ersten Mal seit langem nicht mehr das Wort „akkommodierend“ zur Beschreibung der konjunkturellen Wirkung der Geldpolitik verwendete. An den Finanzmärkten ist dies als Signal aufgefasst worden, dass die EZB in der nahen Zukunft keine Zinserhöhung anstrebt.

Abbildung 2.2

### Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Saisonbereinigter Verlauf, in %



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute;  
ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007

### Ausblick

Die bis zuletzt deutlich aufwärts gerichtete Industrieproduktion, die gut gefüllten Auftragsbücher und die hohen Werte der Vertrauensindikatoren bei Wirtschaft und Konsumenten sprechen dafür, dass die Produktion im Euroraum im dritten Quartal 2007 wieder stärker expandiert hat. Allerdings gibt es seit dem Sommer eine Reihe von Faktoren, die gegen Jahresende und im Jahr 2008 den Aufschwung im Euroraum belasten werden. Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten haben, wie jüngste Vertrauensindikatoren zeigen, den Optimismus von Unternehmen und Haushalten gedämpft. Der Verlust an Vertrauen gegenüber einigen wichtigen neuen Finanzmarktinstrumenten wird wohl auch die Fremdfinanzierungskosten der Unternehmen ein Stück weit erhöhen. Dazu kommen dämpfende Effekte von der Außenwirtschaft: Die Konjunktur in den USA wird sich erst einmal weiter abschwächen. Außerdem belastet die real effektive Aufwertung des Euro die Wettbewerbsfähigkeit der Produzenten im Euroraum.

Es gibt allerdings gute Gründe für die Einschätzung, dass die dämpfenden Effekte keinen Abschwung im Euroraum auslösen. So lässt der hohe Auslastungsgrad der Kapazitäten Erweiterungsinvestitionen für Unternehmen weiterhin attraktiv erscheinen. Ihre Finanzierung wird nach wie vor durch eine gute Gewinnlage begünstigt, nicht zuletzt, weil der Lohnstückkostenanstieg offensichtlich moderat bleibt (Tabel-

Tabelle 2.3

### Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum 2005 bis 2008

	2005	2006	2007	2008
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,8	2,6	2,1
Privater Konsum	1,5	1,8	1,6	2,3
Öffentlicher Konsum	1,3	1,9	1,9	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	5,0	4,8	3,0
Inländische Verwendung	1,7	2,6	2,3	2,3
Exporte <sup>1</sup>	4,3	8,0	5,7	4,4
Importe <sup>1</sup>	5,1	7,8	5,2	5,1
Außenbeitrag <sup>2</sup>	-0,2	0,2	0,3	-0,2
Verbraucherpreise <sup>3</sup>	2,2	2,2	1,9	2,1
Lohnstückkosten	0,8	1,0	1,5	1,9
in % des nominalen BIP				
Budgetsaldo <sup>4</sup>	-2,5	-1,6	-0,8	-0,8
Leistungsbilanzsaldo	0,0	-0,1	-0,2	0,1
in % der Erwerbsspersonen				
Arbeitslosenquote <sup>5</sup>	8,6	7,9	7,0	6,6

<sup>1</sup>Einschließlich Intrahandel. – <sup>2</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>3</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>4</sup>Gesamtstaatlich. – <sup>5</sup>Standardisiert.  
Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute. GD Herbst 2007

le 2.3). Gleichzeitig wird sich der Beschäftigungsaufbau nur wenig verlangsamt fortsetzen. Zusammen mit etwas schneller steigenden Löhnen wird dies den privaten Konsum anregen. Er dürfte mit einer Rate von 2,3 % deutlich rascher steigen als in den Jahren zuvor. Dämpfend wirkt allerdings, dass die Phase der hohen Preissteigerungen bei Immobilien in einigen Ländern des Euroraums, vor allem in Spanien, offenbar vorüber ist. Die positiven Wirkungen eines Anstiegs des Immobilienvermögens auf den Konsum lassen damit nach. Außerdem entfällt ein wesentlicher Anreiz für den Wohnungsbau, der erheblich an Schwung verlieren dürfte. Insgesamt wird der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr wohl 2,6 % und im kommenden Jahr 2,1 % betragen (Abbildung 2.2). Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nimmt damit im Prognosezeitraum kaum noch zu. Auch der Rückgang der Arbeitslosigkeit wird sich deutlich verlangsamen. Die Verbraucherpreise dürften in diesem und im kommenden Jahr um 1,9 % bzw. 2,1 % zulegen.

## Zur Lage der Wirtschaft in Frankreich, Italien und Spanien

### Produktionsanstieg in Frankreich bleibt moderat

Die konjunkturelle Entwicklung in Frankreich verläuft nach wie vor gedämpft. Allerdings hat sich das Expansionstempo der französischen Wirtschaft seit Jahresbeginn – im Unterschied zu den meisten Ländern des Euroraums – im Halbjahresvergleich leicht beschleunigt; in der Verlaufsrate konnte die Dynamik im zweiten Quartal 2007 wieder zum Durchschnitt des Euroraums aufschließen. Maßgeblich hierfür war eine leichte Belebung der Binnennachfrage. So sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte nach der schwachen Entwicklung zum Jahresende 2006 deutlich gestiegen. Gleichzeitig wurde der Staatsverbrauch verstärkt ausgeweitet. Demgegenüber ist der Wachstumsbeitrag des Außenhandels weiterhin negativ, auch wenn die Exporte an Dynamik gewannen.

Die französische Regierung hat eine Fortsetzung der expansiven Finanzpolitik angekündigt. So zeichnet sich für den Prognosezeitraum eine neuerliche Verschlechterung der Budgetposition ab. Zum Teil fehlen allerdings noch konkrete Beschlüsse. Auch sieht der Budgetentwurf vor, dass den entlastenden Maßnahmen Ausgabensenkungen (z.B. durch einen Abbau der Zahl der Staatsbeschäftigten) gegenüber stehen. Gleichwohl ist angesichts des immer noch hohen Defizits eine Annäherung an die kritische 3 %-Marke im kommenden Jahr wahrscheinlich.

Der private Verbrauch wird auch in den kommenden Quartalen die Konjunktur stützen. Dabei profitieren die privaten Haushalte von einem fortgesetzten, deutlichen Zuwachs der realen Nettoeinkünfte. Zwar verharrt der nominale Lohnanstieg gegenwärtig bei 3 %. Gleichzeitig hat sich jedoch der Preisauftrieb verlangsamt; die Inflationsrate lag im August bei 1,3 %, nach 1,9 % im Jahresdurchschnitt 2006. Zudem setzte sich der Beschäftigungsaufbau beschleunigt fort; die Arbeitslosenquote verringerte sich zuletzt auf etwa 8 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit 1982. Nicht zuletzt kommt die Senkung von Steuern und Abgaben hinzu, die die Kaufkraft der privaten Haushalte stärkt.

Gleichzeitig mehren sich die Anzeichen, dass die französische Industrie ihre Schwächephase allmählich überwindet. Nachdem die Wirtschaft in den Vorjahren aufgrund einer ungünstigen Warenstruktur nur wenig an der kräftigen weltwirtschaftlichen Entwicklung partizipieren konnte, sind die Auftragseingänge – insbesondere die Bestellungen aus dem Ausland – seit Jahresbeginn deutlich gestiegen. Zudem lassen erste Monatsdaten für die zweite Jahreshälfte 2007 eine spürbare Ausweitung der Industrieproduktion erwarten, zumal die Produktionsaussichten trotz der jüngsten Finanzmarkturbulenzen nach wie vor mehrheit-

lich positiv eingeschätzt werden. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für Frankreich einen vergleichsweise robusten Anstieg der Produktion mit Expansionsraten von jeweils 1,8 % in den Jahren 2007 und 2008. Allerdings bleibt die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts damit erneut hinter der im Euroraum insgesamt zurück.

### Aufschwung der italienischen Wirtschaft von kurzer Dauer

Die wirtschaftliche Erholung in Italien, die 2006 eingesetzt hatte, geriet in der ersten Jahreshälfte 2007 ins Stocken. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte (nach dem sprunghaften Anstieg im vierten Quartal) nur noch geringfügig zu. Auch im dritten Quartal dieses Jahres dürfte die konjunkturelle Dynamik gering geblieben sein. Darauf lässt der Rückgang der Industrieproduktion im Juli schließen. Die Finanzmarkturbulenzen haben überdies die Stimmung der italienischen Unternehmen laut Umfragen deutlich verschlechtert.

In der ersten Jahreshälfte 2007 konnte der Export nicht mehr ausgeweitet werden, auch weil die Konjunktur in Deutschland, dem wichtigsten Abnehmerland, nachließ. Die Investitionsdynamik schwächte sich ebenfalls ab. Der private Konsum entwickelte sich dagegen relativ robust, stimuliert von einer Ausweitung der Beschäftigung, der Realeinkommen und von steuerlichen Anreizen (beim Kauf neuer Autos).

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage setzte sich im ersten Halbjahr 2007 fort. Die Kehrseite des kräftigen Beschäftigungswachstums in Italien, das sich relativ stark auf befristete Stellen stützt, ist jedoch das schwache Produktivitätswachstum. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr um einen halben Prozentpunkt auf gut 6 % zurückgehen. Sie liegt damit inzwischen deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums, nachdem sie in den neunziger Jahren noch weit darüber lag. Dies ist ein Erfolg des Abbaus von Schwarzarbeit, der Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und steuerlicher Anreize. Der Preis dafür liegt in einer Dualisierung des Arbeitsmarktes: stark geschützte traditionelle Arbeitsplätze auf der einen Seite, äußerst flexible neue Arbeitsplätze (besonders für Jugendliche) auf der anderen Seite.

Das Budgetdefizit war im Jahr 2006 aufgrund von Einmalmaßnahmen (insbesondere der Mehrwertsteuer-rückerstattung für Firmenautos) besonders hoch. In den Jahren 2007 und 2008 dürfte das Defizit mit reichlich 2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt deutlich niedriger ausfallen. Für den Fall einer stärkeren Konjunkturabschwächung ist Italien damit aber immer noch schlecht gerüstet. Die EU-Kommission drängt deshalb die Regierung, die wirtschaftliche Belebung zu Haushaltskonsolidierung und Strukturereformen zu nutzen.

Italien wies in den vergangenen Jahren ein im europäischen Vergleich sehr niedriges Wachstum auf. Es zählte weder zu jener Ländergruppe im Euroraum, die ihre Wirtschaftskraft durch eine Verbesserung der relativen Lohnstückkostenposition stärken konnte, noch zu jener Ländergruppe, die von niedrigen Realzinssätzen profitierte. Ein wichtiger Grund dafür liegt darin, dass der Markt für Hypothekarkredite in Italien (anders als in Spanien) wenig entwickelt ist. Gleichzeitig litt die Textil- und Bekleidungsindustrie, die in Italien einen relativ hohen Anteil am industriell-gewerblichen Sektor darstellt, in besonderem Maß unter der Konkurrenz aus China.

Im Prognosezeitraum wird die italienische Wirtschaft um durchschnittlich etwa 1,5 % expandieren und damit weiterhin schwächer als der übrige Euroraum. Die Inlandsnachfrage dürfte sich relativ robust entwickeln, die Dynamik der Exportnachfrage wird jedoch infolge der Abkühlung der Weltkonjunktur und der Euroaufwertung nachlassen. Der Preisauftrieb wird bei etwa 2 % verharren. Neben den Energiepreisen ziehen auch die Preise für wichtige Grundnahrungsmittel an.

#### **Abschwächung auf den Immobilienmärkten dämpft Konjunktur in Spanien**

Die kräftige Expansion der spanischen Wirtschaft hielt im ersten Halbjahr 2007 unvermindert an. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich weiter mit einer laufenden Jahresrate von rund 4 %. Die gute Konjunktur beruhte in hohem Maß auf Bruttoanlageinvestitionen und privatem Konsum, aber auch der Export konnte zuletzt deutlich zulegen. Aufgrund des hohen Wirtschaftswachstums ging die Arbeitslosenquote weiter zurück, wenngleich langsamer als in den Jahren zuvor. Sie liegt inzwischen nur noch um einen Prozentpunkt über dem Durchschnitt des Euroraums. Die hohen Beschäftigungszuwächse wurden allerdings durch schwache Produktivitätsgewinne erkaufte.

Die Inflationsrate ging im bisherigen Jahresverlauf trotz der guten Konjunktur deutlich zurück und blieb damit unter den Erwartungen. Sie lag mit 2,2 % nur noch leicht über dem Euroraum-Durchschnitt. Die Verschlechterung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit setzte sich damit allerdings fort.

Vom langjährigen Wirtschaftsaufschwung profitierten auch die öffentlichen Haushalte. Die günstige Budgetentwicklung im bisherigen Jahresverlauf deutet darauf hin, dass der Budgetsaldo in diesem Jahr trotz einer Einkommensteuersenkung weiter einen merklichen Überschuss aufweisen wird (1,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Für 2008 sind weitere expansive fiskalpolitische Maßnahmen geplant; bei

nachlassendem Produktionsanstieg dürfte der Überschuss deutlich zurückgehen.

Die wirtschaftliche Entwicklung war in den vergangenen Jahren durch eine starke Expansion der Binnennachfrage geprägt. Niedrige Realzinssätze stimulierten die Bauinvestitionen, insbesondere den Wohnungsbau. Überdies kam es zu einem starken Anstieg der Haus- und Wohnungspreise. Die stark expandierende Binnennachfrage ließ das Leistungsbilanzdefizit auf voraussichtlich 9 % im Jahr 2007 (gemessen am Bruttoinlandsprodukt) hinaufschnellen. Höhere Zinssätze, steigende Leerstände und größere Vorsicht der Banken bei der Gewährung von Hypothekarkrediten dürften allerdings zu einer Wende im Wohnbau- und Hauspreisyklus führen; die Preise für Wohnimmobilien stiegen zuletzt nicht mehr, und die Baugenehmigungen gingen zurück. Angesichts der großen Bedeutung des Wohnungsbaus für die gesamtwirtschaftliche Produktion – sein Anteil am realen Bruttoinlandsprodukt ist auf 8 % gestiegen – haben die Konjunkturrisiken damit deutlich zugenommen.

Wegen der erwarteten Abschwächung auf dem Immobilienmarkt dürfte die spanische Wirtschaft 2008 nur noch um 2,5 % expandieren. Ein Rückgang der Vermögenswerte und ein schwächerer Beschäftigungsanstieg dürften den privaten Konsum langsamer steigen lassen, obwohl die mit Jahresbeginn wirksame Einkommensteuerreform die verfügbaren Einkommen stärkt. Der Beitrag der Nettoexporte wird zwar wie in den vergangenen Jahren negativ bleiben, aber wegen der Abschwächung der Expansion der Binnennachfrage in geringerem Ausmaß als in der Vergangenheit.

Die Inflationsrate wird im Prognosezeitraum leicht auf 2,7 % steigen. Damit wird sie nochmals um einen halben Prozentpunkt über dem Durchschnitt im Euroraum liegen. Ein Ende der jahrelangen Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zeichnet sich noch nicht ab.

#### **Nachlassende Impulse vom Immobilienmarkt in Großbritannien**

In Großbritannien setzte sich der Aufschwung in der ersten Jahreshälfte 2007 in unvermindertem Tempo fort. Im ersten und zweiten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von jeweils 3,3 % zu. Der private Konsum profitierte von einem Anstieg der verfügbaren Einkommen und expandierte etwas stärker. Der Staatsverbrauch hingegen stieg in abgeschwächtem Tempo. Die öffentlichen Investitionen waren, im Gegensatz zu den privaten Investitionen, sogar rückläufig. Das Defizit im Außenhandel konnte angesichts der Aufwertung des Pfundes im bisherigen Jahresverlauf nicht reduziert werden.

Die Inflationsrate lag im März mit 3,1 % mehr als einen Prozentpunkt über dem Inflationsziel der *Bank of England* von 2 %. Daraufhin erhöhte diese den Leitzins auf 5,75 %. Mittlerweile hat sich der Preisanstieg jedoch beruhigt; er lag im August mit 1,8 % wieder unter dem Zielwert. Der Krise an den Finanzmärkten ist die britische Zentralbank zunächst mit einer abwartenden Haltung entgegengetreten, mit der Begründung, ein Eingreifen würde eine leichtfertige Risikoübernahme der Finanzinvestoren begünstigen. Inzwischen hat aber auch sie dem Geldmarkt zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt. Eine weitere Zinserhöhung ist unwahrscheinlicher geworden; die Institute rechnen mit konstanten Leitzinsen im Prognosezeitraum.

Für ein vorsichtiges Agieren der Notenbank spricht auch, dass in Großbritannien das Risiko eines Einbruchs am Immobilienmarkt besteht. Die realen Häuserpreise sind dort in den vergangenen 12 Jahren um rund 160 % gestiegen<sup>16</sup> und damit sogar stärker als in den USA. Auch die Verschuldung der privaten Haushalte hat stark zugenommen.<sup>17</sup> Da die Hypotheken zudem in der Regel flexibel verzinst sind, führen die bisherigen Zinserhöhungen der Zentralbank zu einer steigenden Zinsbelastung der Schuldner. Aufgrund der Neubewertung der Risiken ist außerdem für Neukunden mit wenig Eigenkapital der Zinsaufschlag deutlich gestiegen. Dies hat bereits für eine Abnahme der Baubeginne gesorgt und deutet darauf hin, dass die Wohnungsbauinvestitionen im Prognosezeitraum zumindest deutlich schwächer expandieren werden als im bisherigen Jahresverlauf. Allerdings erwarten die Institute keinen Einbruch am Immobilienmarkt. So spricht der im internationalen und im intertemporalen Vergleich niedrige Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt dafür, dass der in Großbritannien zu verzeichnende Immobilienpreisanstieg nicht primär spekulationsgetrieben ist.

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich vor allem konjunkturell bedingt verbessert. Im abgelaufenen Fiskaljahr 2006/2007 sank das Defizit um einen halben Prozentpunkt auf 2,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Nach Einschätzung der Regierung ist damit auch die *golden rule* erfüllt, nach der über den Zyklus ausschließlich Investitionen kreditär finanziert werden dürfen. Im kommenden Jahr sollen die Ausgaben real nur noch um 2 % steigen und damit wohl schwächer als das Bruttoinlandsprodukt.

Im Prognosezeitraum wird die britische Wirtschaft in abgeschwächtem Tempo expandieren. Zum einen

wird sich die Belastung der privaten Haushalte durch Zinszahlungen erhöhen und die Ausweitung des privaten Konsums bremsen. Zum anderen dürfte auch die Sparquote wieder steigen, nachdem sie mittlerweile auf ein historisch sehr niedriges Niveau gesunken ist. Die Wohnungsbauinvestitionen werden schwächer expandieren als im vergangenen Jahr, auch wenn davon auszugehen ist, dass es nicht zu einer deutlichen Korrektur kommt. Der Fehlbetrag im Außenhandel dürfte erst im kommenden Jahr zurückgehen. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,9 % und im nächsten Jahr um 2,3 % zunehmen.

### **Rasche wirtschaftliche Expansion in den neuen Mitgliedsländern mit zunehmenden Risiken**

In den neuen Mitgliedsländern der EU hat sich der Anstieg der Produktion im ersten Halbjahr nach der starken Beschleunigung im Jahr 2006 kaum abgeschwächt, in einigen Ländern (Polen, Slowakei) sogar nochmals erhöht. In den baltischen Staaten war die Dynamik erneut besonders hoch. Hier zeigen sich zunehmend Überhitzungserscheinungen wie hohe Preissteigerungen, massive Leistungsbilanzdefizite und boomende Haus- und Wohnungspreise. Sehr kraftvoll war die Entwicklung auch in der Slowakei, allerdings ohne bisher gravierende Ungleichgewichte zu verursachen. Sie wurde vor allem von neuen Autowerken ausländischer Hersteller getragen. In Ungarn expandierte die Wirtschaft dagegen nicht einmal halb so rasch wie im Durchschnitt der neuen Mitgliedsländer. Hier hatte die Regierung Mitte 2006 einen restriktiven fiskalpolitischen Kurs eingeschlagen, um die gravierenden makroökonomischen Ungleichgewichte zu korrigieren.<sup>18</sup>

Die Konjunktur in Mittel- und Osteuropa wurde in zunehmendem Maße von der Binnennachfrage getragen, deren Expansion nicht zuletzt auf eine gestiegene Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte zurückging. Der Konsumboom schlug sich in hohen Importsteigerungen und Leistungsbilanzdefiziten nieder. Einen Importanstieg zog auch die Ausweitung der privaten Investitionen nach sich, die durch niedrige Realzinsen, hohe Kapazitätsauslastung, ausländische Direktinvestitionen und Mittel aus EU-Fonds stimuliert wurden. Auch die Exporte nahmen weiterhin kräftig zu, vor allem dank ausländischer Direktinvestitionen.

<sup>16</sup> Berechnet anhand des Nationwide Hauspreisindex, deflationiert mit dem Einzelhandelspreisindex.

<sup>17</sup> Nach Berechnungen von Girouard et al. (2006: 7) sind die privaten Haushalte in Großbritannien zudem stärker verschuldet als in den USA. (Vgl. Girouard, N., M. Kennedy and C. André (2006), Has the Rise in Debt Made Households More Vulnerable? OECD Economics Department Working Paper 535. Paris.)

<sup>18</sup> Vgl. auch Gligorov V. and S. Richter (2007), High Growth Continues, with Risks of Overheating on the Horizon. WIIW Research Reports 341, Special Issue on Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe. Wien.

titionen, die zum erfolgreichen Strukturwandel in der Industrie beitragen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt entspannte sich im ersten Halbjahr 2007 weiter. Das hohe Wirtschaftswachstum führte in fast allen Ländern zu einer deutlichen Verringerung der Arbeitslosigkeit. In Polen und der Slowakei war der Rückgang der Arbeitslosenquoten besonders markant, sie blieben jedoch in beiden Ländern zweistellig und damit die höchsten in der EU. Die Ausnahme vom positiven Arbeitsmarktrend bildete Ungarn, wo die Arbeitslosigkeit infolge der Konsolidierungspolitik leicht zunahm. In den neuen Mitgliedsländern insgesamt ging die Verringerung der Arbeitslosigkeit zuletzt vor allem auf einen Anstieg der Beschäftigung zurück. Die Nachfrage nach Arbeitskräften reagiert inzwischen deutlich auf die wirtschaftliche Expansion. Erste Anzeichen von Arbeitskräftemangel sind in jenen Ländern zu beobachten, die eine hohe Abwanderung nach Westeuropa aufweisen.

Die Preise stiegen in den meisten neuen Mitgliedsländern im Verlaufe dieses Jahres deutlich rascher als im Euroraum. Besonders hoch war die Teuerung in Ungarn wegen der Anhebung indirekter Steuern zur Konsolidierung des Budgets. In den baltischen Staaten trägt die konjunkturelle Überhitzung zum Preisauftrieb bei. Die Inflationsrate stellt hier ein zentrales Hindernis für die Einführung des Euro dar. In der Slowakei ließ dagegen der Verbraucherpreisanstieg trotz der sehr kräftigen wirtschaftlichen Expansion deutlich nach.

Die starke Ausweitung der Konsum- und Hypothekarkredite, die auch durch die steigende Präsenz ausländischer Banken und die damit verbundene Verschärfung des Wettbewerbs im Bankensektor bedingt ist, bringt auf mittlere Sicht Risiken mit sich. Das Kreditvolumen der privaten Haushalte hat in vielen Ländern, gemessen am Einkommensniveau, hohe Werte erreicht. Bei rasanter Kreditexpansion verschlechtert sich in der Regel auch die Bonität der Kreditnehmer. Schließlich löst ein Kreditboom häufig spekulative Blasen auf den Immobilienmärkten aus. Die Immobilienpreise zogen vor allem in einigen Hauptstädten bereits kräftig an.

Die Lage der öffentlichen Finanzen ist in den neuen Mitgliedsländern unterschiedlich. Ungarn weist ein sehr hohes Defizit auf, die baltischen Länder einen Überschuss. In mehreren neuen Mitgliedsländern (insbesondere in Polen und Ungarn) liegt im relativ hohen Budgetdefizit ein Hindernis für die baldige Übernahme des Euro. Eine restriktive finanzpolitische Linie zeichnet sich dennoch in den meisten Ländern nicht ab.

Die Konjunktur in den neuen Mitgliedsländern wird sich 2008 nur leicht abschwächen. Der Produktionsanstieg dürfte 2008 ähnlich wie im Euroraum um einen halben Prozentpunkt niedriger ausfallen als 2007. Er wird vor allem von Bauinvestitionen und privatem Konsum getragen sein. Die Dynamik der Exporte wird sich im Gefolge der Abschwächung der Weltkonjunktur etwas verlangsamen. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte auch 2008 über der 3 %-Marke bleiben, obwohl sich der Preisauftrieb in Ungarn nach dem extremen Anstieg im Jahr 2007 wieder normalisieren wird.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit zwei Jahren in einem kräftigen Aufschwung. Allerdings wird die Konjunktur im laufenden Jahr durch eine Reihe von Faktoren belastet. So dämpft die restriktive Finanzpolitik die Inlandsnachfrage erheblich, der private Konsum hat sich nach der Mehrwertsteuererhöhung zu Jahresbeginn noch nicht wieder durchgreifend erholt. Hinzu kommt der erneute Anstieg des Ölpreises, und der Euro hat spürbar aufgewertet. Schließlich bedeuten die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten voraussichtlich einen weiteren Dämpfer für die Konjunktur. All dies trifft die deutsche Wirtschaft jedoch nicht in einer labilen Situation. Vielmehr haben sich die Fundamentalbedingungen so weit gebessert und der Aufschwung so weit gefestigt, dass die Belastungen nicht zu einem Einbruch der Konjunktur führen dürften. Die wirtschaftliche Expansion wird sich fortsetzen, wenngleich sich das Tempo gegenüber dem kräftigen Anstieg im Jahr 2006 spürbar verlangsamt. Spannungen, die in früheren Zyklen einen Abschwung oder sogar eine Rezession ausgelöst haben, zeichnen sich bislang nicht ab. So werden die Lohnkosten in Deutschland und im Euroraum im Prognosezeitraum nicht übermäßig zunehmen, und das Risiko, dass das Inflationsziel der EZB deutlich überschritten wird, ist gering. Daher ist eine ausgesprochen restriktive Geldpolitik unwahrscheinlich. Alles in al-

lem kommen die Institute zu dem Urteil, dass der Aufschwung noch nicht zu Ende geht, sondern lediglich unterbrochen wird.

Im ersten Halbjahr 2007 hat sich die konjunkturelle Expansion gegenüber dem hohen Tempo im Vorjahr abgeschwächt. Ausschlaggebend war die restriktive Finanzpolitik. Sie dämpfte die Inlandsnachfrage, insbesondere die privaten Konsumausgaben. So war der Kaufkraftentzug infolge der Anhebung der Mehrwertsteuer zu Jahresbeginn beträchtlich; erst im zweiten Quartal weiteten die Verbraucher ihre Käufe wieder leicht aus, nachdem diese zuvor – auch als Folge der in das Jahr 2006 vorgezogenen Anschaffungen – drastisch verringert worden waren. Auch die Wohnungsbauinvestitionen sanken nach der Steueranhebung erheblich. Gleichzeitig nahmen die Exporte, die im Jahr 2006 außerordentlich kräftig gestiegen waren, kaum noch zu; maßgeblich hierfür war, dass sich die Expansion der Industrieproduktion im Ausland etwas abflachte. Alles in allem nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des ersten Halbjahres 2007 mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2½ % zu.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich bis zuletzt verbessert. Allerdings nahm die Zahl der Erwerbstätigen – ebenso wie das Arbeitsvolumen – seit dem Frühjahr nicht mehr so rasch zu wie zuvor. Dies hängt zum

Tabelle 3.1

Eckdaten der Prognose für Deutschland						
2003 bis 2008						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	-0,2	1,1	0,8	2,9	2,6	2,2
Reales Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	-0,2	0,6	1,0	3,1	2,7	1,9
Erwerbstätige <sup>1</sup> (1 000 Personen)	38 726	38 880	38 846	39 088	39 760	40 080
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 377	4 381	4 861	4 487	3 780	3 450
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> (in %)	10,2	10,1	11,1	10,3	8,7	7,9
Verbraucherpreise <sup>3</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,1	1,6	2,0	1,7	2,1	2,0
Lohnstückkosten <sup>4</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,8	-0,3	-1,0	-1,1	0,7	1,3
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup>						
in Mrd. Euro	-87,3	-83,6	-75,6	-37,3	2,2	8,4
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,1	0,3
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	40,9	94,9	103,1	117,2	145	154

<sup>1</sup>Im Inland. – <sup>2</sup>Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>3</sup>Verbraucherpreisindex (2000 = 100). – <sup>4</sup>Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. – <sup>5</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2007 und 2008: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007



einen mit der schwächeren konjunkturellen Expansion zusammen, zum anderen mit der Tatsache, dass die Witterung im ersten Quartal dieses Jahres besonders milde war. Die registrierte Arbeitslosigkeit bildete sich seit dem Frühjahr langsamer zurück; dennoch war die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) zuletzt mit 8,8 % um immerhin einen Prozentpunkt niedriger als am Ende des Vorjahres.

Der Preisauftrieb hatte sich nach dem Schub in den ersten Monaten dieses Jahres, der durch die Mehrwertsteuererhöhung bedingt war, zunächst etwas beruhigt. In jüngster Zeit verteuerten sich allerdings sowohl Energieprodukte als auch Nahrungsmittel deutlich. Im September erhöhte sich die Inflationsrate auf 2,4 %.

Trotz der konjunkturellen Abschwächung sind nach dem Urteil der Institute die endogenen Auftriebskräfte weiterhin intakt, so dass sich die Expansion inzwischen wieder beschleunigt hat. Dafür spricht eine Reihe von Indikatoren. So sind die Investitionen der Unternehmen bis zuletzt kräftig gestiegen, die Käufe von Ausrüstungsgütern legten im bisherigen Jahresverlauf weiterhin mit zweistelligen Raten zu. Eine positive Einschätzung durch die Unternehmen zeigt sich auch bei den Umfragen; zwar wurde die Geschäftslage in den vergangenen Monaten schlechter beurteilt als zuvor, der Indikator ist aber auf einem hohen Niveau geblieben. Ferner ist die Nachfrage nach Industriegütern – bereinigt um die umfangreichen Großaufträge – bis zuletzt auf breiter Front gestiegen. Der Auftragsbestand – beispielsweise gemessen an der von der Deutschen Bundesbank berechneten *Order-Capacity-Ratio* – hat sogar einen neuen Höchststand erreicht. Für anhaltend positive Konjunkturerwartungen durch die Unternehmen spricht zudem, dass die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten weiter deutlich zunimmt. Insgesamt ist damit zu rechnen, dass die Konjunktur wieder Fahrt aufgenommen hat. Daran dürften auch die Finanzmarkturbulenzen nichts ändern, denn allem Anschein nach haben sie die Stimmung in der Wirtschaft bislang nicht wesentlich gedrückt. Gegen einen Konjunkturpessimismus spricht auch, dass die Aktienkurse in Deutschland nach dem kräftigen Rückgang im August wieder in der Nähe ihres Höchststandes notieren.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres ist damit zu rechnen, dass die Inlandsnachfrage an Schwung gewinnt. Triebkraft bleiben dabei die Ausrüstungsinvestitionen, deren Expansion zudem dadurch begünstigt wird, dass Projekte im Hinblick auf die Verschlechterung der Abschreibungsregeln zu Beginn des Jahres 2008 vorgezogen werden. Die Institute veranschlagen diesen Effekt auf 6 Mrd. Euro. Auch wird der private Konsum voraussichtlich aufwärts gerichtet sein. Da sich die Arbeitsmarktlage weiterhin verbessert und

Tabelle 3.2

**Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>**

2006 bis 2008; in Prozentpunkten

	2006	2007	2008
Konsumausgaben	0,7	0,2	1,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,6	-0,1	1,1
Staat	0,2	0,3	0,4
Anlageinvestitionen	1,1	1,0	0,6
Ausrüstungen	0,6	0,8	0,4
Bauten	0,4	0,2	0,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-0,1	0,2	-0,1
Inlandsnachfrage	1,8	1,4	2,0
Außenbeitrag	1,1	1,1	0,2
Exporte	5,1	3,5	3,0
Importe	-4,0	-2,4	-2,8
Bruttoinlandsprodukt <sup>3</sup>	2,9	2,6	2,2

<sup>1</sup>Zur Definition vgl. Tabelle 3.11. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>2</sup>Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>3</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2007 und 2008: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

die verfügbaren Einkommen spürbar zunehmen, ist mit einem Anstieg der Konsumausgaben im zweiten Halbjahr zu rechnen. Auch aus dem Ausland dürften sich die Impulse etwas verstärken. Zwar fallen die USA konjunkturell zurück; im übrigen Euroraum wird sich die Expansion der Inlandsnachfrage aber beschleunigen. Im Jahr 2007 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,6 % steigen (Tabelle 3.1).

Im kommenden Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in moderatem Tempo zunehmen, und die Kapazitätsauslastung wird sich – ausgehend von dem hohen Stand am Ende dieses Jahres – wohl wenig ändern. Dabei wird die Inlandsnachfrage kräftig expandieren und die wesentliche Stütze der Konjunktur sein; hingegen ist vom Außenhandel ein nur geringer Wachstumsbeitrag zu erwarten, da die Weltwirtschaft langsamer expandiert als in den Vorjahren und die Aufwertung des Euro den Exportanstieg bremst (Tabelle 3.2). Da die verfügbaren Einkommen deutlich zunehmen dürften und die Finanzpolitik nicht mehr dämpft, werden die privaten Konsumausgaben spürbar expandieren. Dagegen verlieren die Unternehmensinvestitionen wohl an Schwung. Zum einen ist dies ein Reflex auf das Vorziehen der Käufe in das Jahr 2007, zum anderen verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen etwas. So werden die zurückliegenden Zinsanhebungen der EZB zunehmend wirksam. Daneben dürften sich die Kredite verteuern, weil an den Märkten als Folge der jüngsten Turbulenzen eine höhere Risikoprämie verlangt werden dürfte;

**Annahmen für die Prognose**

- Der Rohölpreis beträgt im Prognosezeitraum im Durchschnitt 80 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent).
- Der Welthandel nimmt in diesem Jahr um 5,3 % und im kommenden Jahr um 5,8 % zu.
- Der Wechselkurs liegt im Prognosezeitraum bei 1,40 US-Dollar je Euro. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft bleibt im Jahresdurchschnitt 2008 gegenüber 2007 in etwa unverändert.
- Die Europäische Zentralbank wird den maßgeblichen Leitzins zunächst bei 4,0 % belassen und in der zweiten Jahreshälfte 2008 auf 4,25 % anheben. Die Kapitalmarktzinsen steigen geringfügig.
- Die Tarifverdienste je Stunde erhöhen sich im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt in diesem Jahr um 1,9 % und im nächsten um 2,6 %.
- Die Unternehmen ziehen im laufenden Jahr Investitionen in Höhe von 6 Mrd. Euro vor, um sich die bis zum Jahresende geltenden degressiven Abschreibungssätze zu sichern.
- Die Finanzpolitik ist im kommenden Jahr leicht expansiv ausgerichtet. Die Steuerbelastung der Unternehmen wird verringert, und die Staatsausgaben werden verstärkt ausgeweitet. Der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung wird Anfang 2008 um 0,3 Prozentpunkte gesenkt, der zur Pflegeversicherung zur Jahresmitte um 0,25 Prozentpunkte angehoben.

dies wird die Investitionsneigung jedoch nicht allzu sehr belasten, zumal die Unternehmen aufgrund der guten Gewinnsituation ihre Investitionen größtenteils aus Eigenmitteln finanzieren. Die Zunahme der Erträge wird dadurch beeinträchtigt, dass die Arbeitskosten etwas rascher zunehmen als im laufenden Jahr. Die Tariflöhne werden im Jahr 2008 um durchschnittlich 2,6 % höher sein als im laufenden Jahr (Kasten 3.1); die Effektivlöhne dürften wegen der sich weiter bessernden Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas schneller steigen. Gemessen an den Lohnstückkosten gewinnt die deutsche Wirtschaft gegenüber den übrigen Ländern im Euroraum nur noch leicht an preislicher Wettbewerbsfähigkeit. Insgesamt werden die Unternehmensinvestitionen aber weiterhin stärker als im mittelfristigen Trend zulegen.

Für das Jahr 2008 ist mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,2 % zu rechnen. Die Verlaufsrate verringert sich dabei auf 1,5 %, nach 2,3 % in diesem Jahr. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Jahresverlauf langsamer sinken als im Jahr 2007; sie dürfte sich im Jahresdurchschnitt 2008 auf reichlich 3,4 Millionen belaufen, nach knapp 3,8 Millionen in diesem Jahr. Der Preisauftrieb wird mit einer Rate von 2,0 % ähnlich hoch sein wie im Jahr 2007. Zwar wird die Inflationsrate dadurch gedrückt, dass die Anhebung der Mehrwertsteuer bereits vollständig überwältigt wurde; die anhaltend günstige Konjunktur vergrößert jedoch den Spielraum für Preisanhebungen, und der Ölpreis wird im Jahresdurchschnitt höher sein als 2007. Die Inflationsrate in Deutschland wird auch im kommenden Jahr in etwa so hoch sein wie im übrigen Euroraum.

Die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung hat in den vergangenen Monaten zugenommen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus der Immobilienkrise in den USA und den dadurch ausgelösten Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die vorliegende Prognose unterstellt einen glimpflichen Ausgang, wofür auch spricht, dass sich die Lage an den Finanz- und Devisenmärkten etwas entspannt hat. Neuerliche Überraschungen wie z.B. zusätzliche Verluste bei Haushalten und Unternehmen und daraus resultierende negative Reaktionen der Finanzmärkte sind jedoch nicht auszuschließen. Daher haben die Institute mit verschiedenen makroökonomischen Modellen eine Reihe von Risikoszenarien simuliert. Die Ergebnisse sind an verschiedenen Stellen des Gutachtens beschrieben. Sie lassen den Schluss zu, dass die deutsche Wirtschaft zwar negativ betroffen wäre. Doch selbst in einem Szenario, in dem gleichzeitig mehrere Risikofaktoren wirksam werden, z. B. die Immobilienpreise in den USA einbrechen, die Aktienkurse in den Industrieländern kräftig sinken und der Euro erheblich aufwertet, wären die Effekte wohl nicht so groß, dass mit einer Rezession in Deutschland zu rechnen wäre (Kasten 3.2). Risiken bestehen auch hinsichtlich der inländischen Wirtschaftspolitik. So würde eine Abkehr vom Kurs, der die Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt erhöht und so zu einer anhaltenden Lohnzurückhaltung beigetragen hat, die Aufschwungkkräfte beeinträchtigen.<sup>19</sup>

Indes kann die Konjunktur auch besser laufen als prognostiziert. Die Leitzinsen sind derzeit niedriger als noch vor kurzem erwartet, vor allem in den USA, aber auch im Euroraum. Sollten die Unsicherheiten auf den Finanzmärkten rascher verschwinden als erwar-

<sup>19</sup> Das Konsortium IWH/IMK/WIFO vertritt die Auffassung, dass die inländische Wirtschaftspolitik in dieser Hinsicht kein nennenswertes Risiko für die Konjunktur im Jahr 2008 darstellt. Die Lohnsteigerungen für 2008 sind bereits teilweise fixiert und relativ moderat geblieben; auch die diskutierten Arbeitsmarktreformen gefährden die Konjunktur nicht. Für das Konsortium besteht das Risiko vielmehr darin, dass die Übertragung des Export- und Investitionsbooms auf den privaten Konsum nicht gelingt. Letzterer wird auch durch Lohnzurückhaltung geschwächt.

### Auswirkungen einer Verschärfung der US-Immobilienkrise

Im Folgenden wird versucht, die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen einer Verschärfung der US-Immobilienkrise mit Hilfe von Modellsimulationen abzuschätzen. Die Ergebnisse sind mit Vorsicht zu interpretieren, da es in der Vergangenheit keine gleichartige Krise gegeben hat, die zu einer Modellvalidierung herangezogen werden könnte. Immerhin kann ein Eindruck möglicher Konsequenzen gewonnen werden.

Wie im internationalen Teil dieses Berichts dargelegt, besteht in den USA das Problem, dass bisher erst ein kleiner Teil der Subprime-Hypotheken von der zwei- bis dreijährigen Eingangsphase niedriger Fixverzinsung in die Phase einer viel höheren und flexiblen Verzinsung übergegangen ist.<sup>1</sup> Bis Ende 2008 steht monatlich einem Kreditvolumen von jeweils mehr als 20 Mrd. US-Dollar eine erhebliche Zinsanpassung bevor, die sehr viele der einkommensschwachen Subprime-Schuldner überfordern und zu einer Ausweitung der Hausverkäufe führen könnte. Dies würde die Immobilienpreise deutlich sinken lassen und die Konsumbereitschaft spürbar dämpfen. Als Folge könnten die Unternehmensgewinne und damit die Aktienkurse in den USA sowie auf den anderen wichtigen Börsen zurückgehen. Erstmals in der jüngeren Geschichte würden dann in den USA die Vermögenspreise generell sinken (zwischen 2000 und 2003 wurden hingegen die negativen Vermögenseffekte des Aktienkursverfalls durch massiv steigende Immobilienpreise überkompensiert).

Um die Auswirkungen dieses Szenarios zu quantifizieren, wurden Simulationsrechnungen mit den ökonometrischen Weltmodellen OEF<sup>2</sup> und NiGEM<sup>3</sup> durchgeführt. In Szenario I wird angenommen, dass die Aktienkurse auf den wichtigsten Weltbörsen sowie die Immobilienpreise in den USA im Vergleich zur Basislösung im 4. Quartal 2007 um 10% sinken. In diesem Fall fällt das BIP 2008 laut Oxford-Modell in den USA um 0,6 % und in Deutschland um 0,5% niedriger aus als in der Basislösung. Im Jahr 2009 wären die Auswirkungen noch gravierender. Das BIP in den USA und in Deutschland würde um 1,9 bzw. 1,2 % gegenüber der Basislösung sinken (Tabelle 3.3). Dafür ist in erster Linie die Dämpfung der Konsum- und Investitionsnachfrage maßgebend. Auch laut NiGEM liegt das BIP in beiden Ländern sowohl 2008 als auch 2009 unter der Basislösung. Allerdings sind die Auswirkungen auf Deutschland weniger dramatisch: in beiden Jahren liegt das BIP 0,3 % unter der Basislösung. Zudem beträgt der Einbruch in den USA nach 1,1 % in 2008 nur noch 0,8 % in 2009 und schwächt sich damit schon wieder ab, in erster Linie durch eine Belebung der Unternehmensinvestitionen und der Exporte.

In Szenario II wird zusätzlich angenommen, dass die US-Notenbank – ähnlich wie 2000/2001 – mit deutlichen Zinssenkungen um 1,25 Prozentpunkte reagiert und damit eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um 15 % bewirkt. In

Tabelle 3.3

#### Modellsimulationen von zwei Krisenszenarien<sup>1</sup>

2008 bis 2009; Abweichungen von der Basislösung in %, reale Größen

	Szenario I Aktienkurse global -10%, US-Immobilienpreise -10%				Szenario II, wie I plus Senkung der US-Leitzinsen um 1,25 Prozentpunkte, Euroaufwertung gegen Dollar um 15%			
	OEF		NiGEM		OEF		NiGEM	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>USA</b>								
BIP	-0,6	-1,9	-1,1	-0,8	0,3	-0,1	-0,2	0,4
Privater Konsum	-0,9	-2,5	-2,1	-2,1	-0,3	-1,4	-2,0	-2,3
Bruttoinvestitionen <sup>2</sup>	-0,6	-2,5	-0,6	0,8	0,5	0,7	2,0	3,2
Exporte	-0,7	-1,3	-0,7	-0,2	1,7	2,5	1,2	2,1
Importe	-1,3	-3,4	-3,1	-2,6	-1,0	-2,8	-3,7	-4,7
<b>Deutschland</b>								
BIP	-0,5	-1,2	-0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-0,7	-0,9
Privater Konsum	-0,6	-1,2	-0,3	-0,7	0,2	0,0	-0,4	-1,5
Bruttoinvestitionen <sup>2</sup>	-0,4	-1,4	0,0	0,4	-0,2	-0,8	0,1	0,9
Exporte	-0,8	-1,6	-1,4	-1,1	-0,8	-1,2	-3,0	-2,7
Importe	-0,8	-1,6	-1,1	-0,9	0,2	0,4	-1,8	-1,8

<sup>1</sup>Die Schocks erfolgen jeweils im 4. Quartal 2007. – <sup>2</sup>Im NiGEM-Modell: Unternehmensinvestitionen ohne Bauten.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

<sup>1</sup>Vgl. IMF (2007), *Global Financial Stability Report – Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies*. Washington, DC, 8.

<sup>2</sup>Vgl. Oxford Economic Forecasting, [www.oef.com](http://www.oef.com).

<sup>3</sup>Vgl. National Institute of Economic and Social Research (2007), *Basic Model Details*, via Internet (6.10.2007) [www.niesr.ac.uk/pdf/nigem3.pdf](http://www.niesr.ac.uk/pdf/nigem3.pdf).

## noch Kasten 3.2

diesem Fall läge laut Oxford-Modell das BIP der USA 2008 um 0,3 % über der Basislösung, in 2009 um 0,1 % darunter. In Deutschland wird hingegen der expansive Impuls des höheren US-Wachstums 2008 durch den dämpfenden Effekt der Euroaufwertung kompensiert: Wie in Szenario I wäre das BIP um 0,5 % kleiner als in der Basislösung. Im Jahr 2009 wäre mit einem Rückgang des BIP um 1 % gegenüber der Basislösung zu rechnen, also geringfügig weniger als in Szenario I. Während das NiGEM für die USA einen etwas anderen Verlauf ergibt (-0,2 % in 2008 und 0,4 % in 2009), sind die Auswirkungen für Deutschland sehr ähnlich mit einem Rückgang des BIP gegenüber der Basislösung um 0,7 % in 2008 und 0,9 % in 2009. Die im Vergleich zum Oxford-Modell stärkere Dämpfung des privaten Konsums und der Exporte wird durch den relativen Rückgang der Importe kompensiert.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die negativen Auswirkungen einer verschärften Immobilienkrise in den USA auf die deutsche Wirtschaft nach den vorliegenden Modellsimulationen erheblich sein könnten.

tet, würde die Geldpolitik expansiver wirken als hier unterstellt. Dies könnte die konjunkturelle Dynamik, die in Deutschland nach wie vor kräftig ist, verstärken. Allerdings würde sich dann das Risiko erhöhen, dass sich mittelfristig das Preisklima weiter verschlechtert.

Wie diese Risikodiskussion beispielhaft zeigt, sind Konjunkturprognosen generell unsicher. Diese Unsicherheit lässt sich an einem Intervall um den Prognosewert verdeutlichen, das hier aus den Prognosefehlern der zurückliegenden Gemeinschaftsdiagnosen berechnet wurde (Abbildung 3.1 und Kasten 3.3). Danach liegt die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008 mit einer Wahrscheinlichkeit von rund zwei Dritteln in einem Intervall von 1,2 bis 3,2 %.

## Die Entwicklung im Einzelnen

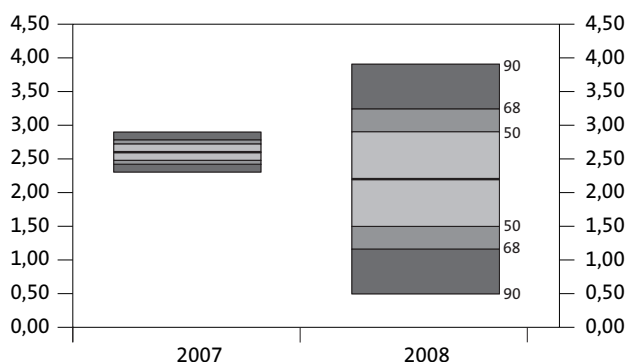
### Abkühlung der Weltkonjunktur dämpft Exportzuwachs

Nach der kräftigen Expansion in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres<sup>20</sup> sind die Exporte im ersten Halbjahr 2007 nur schwach gestiegen. Während die Warenausfuhren in die EU-Mitgliedstaaten – insbesondere in die neuen Mitgliedsländer – und zuletzt auch wieder nach Russland und China zunahmen, sind die Exporte in die USA in Folge der Aufwertung des Euro und der dort schwachen Investitionskonjunktur eingebrochen (Abbildung 3.2).

Für das zweite Halbjahr 2007 deuten die Auftragseingänge aus dem Ausland auf eine beschleunigte Zunahme der Exporte hin. Insbesondere bei den Investitionsgüterproduzenten sind umfangreiche Aufträge eingegangen. Außerdem befinden sich die Exporterwartungen, trotz einer leichten Verschlechterung in jüngster Zeit, auf einem hohen Niveau. Regional betrachtet werden sich in erster Linie die Lieferungen in die für den deutschen Export besonders wichtigen europäischen Länder deutlich erhöhen, und zwar um durchschnittlich 8,4 % im Jahr 2007, da dort die Kon-

Abbildung 3.1

### Prognoseintervalle' für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2007 und 2008



'Angegeben sind die Werte für die Wahrscheinlichkeit für das Prognoseergebnis von 90%, 68% und 50%.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

junktur recht robust ist und die deutsche Wirtschaft über eine gute preisliche Wettbewerbsposition verfügt. Die Ausfuhren in die USA, auf die knapp 9 % der Exporte entfallen, dürften jedoch in Folge der vergangenen starken Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro weiterhin schwach bleiben. Hingegen werden die Lieferungen nach China (Anteil am Export: rund 3 %) abermals kräftig ausgeweitet, da hier die zusätzliche Nachfrage aufgrund der anhaltend hohen wirtschaftlichen Dynamik die dämpfende Wirkung der Euro-Aufwertung deutlich überkompensiert (Tabelle 3.5). In der ersten Hälfte des kommenden Jahres wird die Ausfuhrdynamik etwas nachlassen, vor allem weil der Konsum in den USA schwächer expandiert. Zudem dämpft die zurückliegende Aufwertung des Euro. Im weiteren Jahresverlauf werden die Exporte dadurch stimuliert, dass die Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern wieder an Schwung gewinnt. Alles in allem werden die Exporte von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2008 um 6,5 % steigen, nach 7,8 % in diesem Jahr (Abbildung 3.3).

<sup>20</sup> Dabei ist der für das vierte Quartal 2006 ausgewiesene Ausfuhrwert durch nicht periodengerecht zugeordnete Nachmeldungen überhöht, so dass zu Jahresbeginn 2007 die tatsächliche Exportdynamik unterzeichnet wurde; vgl. Statistisches Bundesamt (2007), Inlandsproduktberechnung, Vierteljahresergebnisse, 4. Vierteljahr 2006. Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2. Wiesbaden.

### Zur Unsicherheit der vorliegenden Prognose

Prognosen sind stets mit Unsicherheit behaftet, die erfahrungsgemäß mit zunehmendem Prognosehorizont größer wird. Dessen sollten sich Nutzer von Prognosen stets bewusst sein. Daher wird die Prognoseunsicherheit erstmals im Rahmen der Gemeinschaftsdiagnose quantifiziert. Dabei wird ein gebräuchliches Verfahren verwendet, das auf einer Auswertung der Prognosefehler früherer Herbstgutachten der Institute beruht.

Im Durchschnitt des Zeitraums 1991 bis 2006 waren die Gemeinschaftsdiagnosen wie wohl fast alle Prognosen, die im Herbst abgegeben wurden, zu optimistisch bezüglich der Wirtschaftsaussichten im kommenden Jahr.<sup>1</sup> Die Verzerrung gemessen am mittleren Fehler beträgt 0,5 Prozentpunkte, die Streuung gemessen am mittleren absoluten Prognosefehler liegt bei 0,9 Prozentpunkten (Tabelle 3.4). Auf den ersten Blick mag dies viel erscheinen. Jedoch entsprechen die Werte nahezu genau denen anderer im Herbst publizierter Vorhersagen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Sachverständigenrat, die OECD und die EU-Kommission ihre Prognosen erst im November der Öffentlichkeit vorstellen, wodurch sie nach Abschluss der Gemeinschaftsdiagnose bekannt werdende Informationen nutzen können, um die Treffsicherheit ihrer Prognose zu erhöhen. Umgekehrt ist der IWF bei dem Vergleich hier im Nachteil, weil er seine Prognosen bereits im September veröffentlicht.

Andere Maße für den Informationsgehalt bezüglich der künftigen Entwicklung sind das „noise-to-signal“-Verhältnis und der Theil'sche Ungleichheitskoeffizient. Ersteres setzt die Varianz der Prognosefehler ins Verhältnis zur Varianz der Veränderungsrate des BIP, letzterer zur Varianz der Fehler sogenannter naiver Prognosen. Beide Maße sind bei den Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose kleiner als Eins. Beim Theil'schen Koeffizienten gilt dies sowohl, wenn das zuletzt erreichte BIP-Niveau als auch wenn die zuletzt beobachtete Veränderungsrate für das folgende Jahr fortgeschrieben werden. Alle Prüfmaße zeigen, dass die Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose ihren Nutzern im Durchschnitt helfen, die Unsicherheit über das kommende Jahr zu verringern.

Sofern eine Prognose unverzerrt ist, kann man den Root Mean Squared Error (RMSE) als Fehlerstreuung interpretieren und zur Konstruktion von Konfidenzbändern verwenden. Da die Prognosen allerdings – wie erwähnt – in der Tendenz etwas zu optimistisch sind, dürfte der RMSE eine verzerrte Schätzung der Fehlerstreuung sein. Zur Behebung dieses Problems wird vorgeschlagen, die Prognosefehler zunächst um die Verzerrung zu korrigieren und anschließend die Streuung neu zu berechnen.<sup>2</sup> Eine entsprechende Transformation liefert für die Gemeinschaftsdiagnose eine korrigierte Fehlerstreuung von 1,0 Prozentpunkten. Unterstellt man eine Normalverteilung der Prognosefehler, dann sollte der „wahre“ Wert für das Prognosejahr mit einer Wahrscheinlichkeit von 68 % in einem Bereich liegen, der sich ergibt, wenn man zum Prognosewert die Fehlerstreuung hinzuzählt bzw. subtrahiert; dieser so genannte  $1\sigma$ -Bereich wird in der Literatur häufig verwendet. Bei dem für 2008 vorhergesagten BIP-Wachstum von 2,2 % liegt das 68 %-Konfidenzintervall zwischen 1,2 und 3,2 %. Konfidenzbänder mit anderen Wahrscheinlichkeiten lassen sich entsprechend ermitteln (Abbildung 3.1). Ungeachtet der Größe des Unsicherheitsbereichs stellt die Vorhersage doch den für zukunftsgerichtete Entscheidungen von den Instituten als am wahrscheinlichsten erachteten Wert dar.

Tabelle 3.4

### Zur Genauigkeit ausgewählter Herbst-Prognosen für das deutsche BIP

Prognosen für das jeweils folgende Jahr, 1991 bis 2006

Institution	IWF	Gemeinschaftsdiagnose	EU-Kommission	OECD	Sachverständigenrat
Veröffentlichungsmonat	September	Oktober	November	November	November
Mittlerer Fehler	0,78*	0,46	0,42	0,32	0,28
Mittlerer absoluter Fehler	1,20	0,91	0,92	0,92	0,89
Root Mean Squared Error	1,65	1,14	1,11	1,14	1,14
Noise-to-signal-Verhältnis <sup>1</sup>	1,56	0,75	0,71	0,75	0,75
Theil'scher Ungleichheitskoeffizient					
bei Annahme eines unveränderten BIP-Niveaus	0,82	0,57	0,55	0,57	0,57
bei Annahme eines unveränderten Zuwachses des BIP	0,91	0,63	0,61	0,63	0,63

<sup>1</sup>Varianz des Prognosefehlers in Relation zur Varianz der BIP-Wachstumsraten. – \*Verzerrung signifikant auf dem 95 %-Niveau.

Quelle: Berechnungen der Institute.

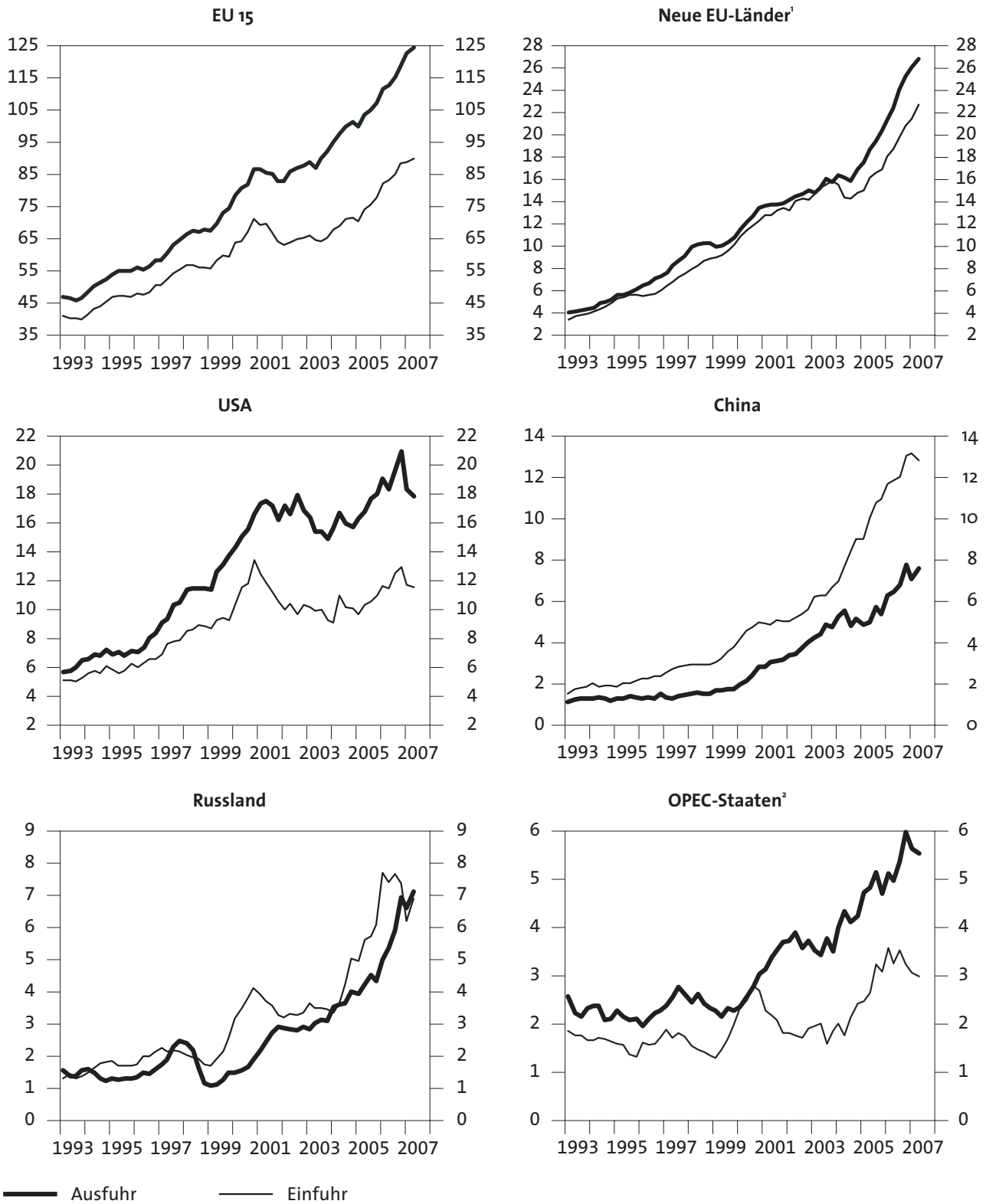
GD Herbst 2007

<sup>1</sup>Die Prognosen werden hier mit den Angaben der ersten vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen verglichen. Spätere Revisionen werden nicht berücksichtigt. Bis 1994 werden dabei Prognosen für Westdeutschland, danach für Gesamtdeutschland betrachtet.

<sup>2</sup>Barrell, R and R. Metz (2006), An Assessment of NIESR Forecast Accuracy: US and Euro Area GDP and Inflation. *National Institute Economic Review* 196: 36–39.

Abbildung 3.2

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
 Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



<sup>1</sup>Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Lettland, Litauen, Estland, Slowenien, Malta, Zypern, Bulgarien, Rumänien.  
<sup>2</sup>Algerien, Libyen, Nigeria, Venezuela, Irak, Iran, Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Indonesien.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

Tabelle 3.5

**Deutsche Exporte nach Regionen**

2005 bis 2007; Spezialhandel in jeweiligen Preisen

Ländergruppe	2005			2006			1. Hj. 2007		
	Mrd. Euro	Anteil in %	in % des BIP <sup>1</sup>	Mrd. Euro	Anteil in %	in % des BIP <sup>1</sup>	Mrd. Euro	Anteil in %	in % des BIP <sup>1</sup>
Insgesamt	786,3	100,0	35,0	893,6	100,0	38,5	478,4	100,0	40,5
EU 27	505,7	64,3	22,5	567,9	63,6	24,5	314,3	65,7	26,6
darunter:									
Euroraum	339,6	43,2	15,1	376,5	42,1	16,2	209,7	43,8	17,7
Neue EU-Länder <sup>2</sup>	76,0	9,7	3,4	93,1	10,4	4,0	52,8	11,0	4,5
NAFTA <sup>3</sup>	80,7	10,3	3,6	90,9	10,2	3,9	42,3	8,8	3,6
Ostasien <sup>4</sup>	62,1	7,9	2,8	72,9	8,2	3,1	36,3	7,6	3,1
darunter:									
China	21,2	2,7	0,9	27,5	3,1	1,2	14,0	2,9	1,2
Übrige Länder	137,8	17,5	6,1	161,9	18,1	7,0	85,5	17,9	7,2

<sup>1</sup>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – <sup>2</sup>Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Zypern, Rumänien, Bulgarien. – <sup>3</sup>USA, Kanada, Mexiko. – <sup>4</sup>Japan, China, Hongkong, Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

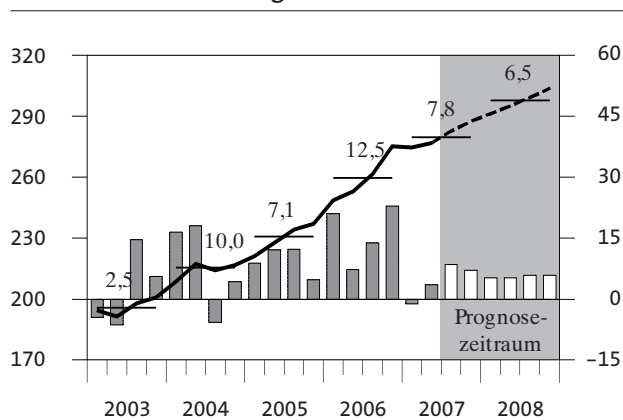
Für die vorliegende Prognose haben die Institute einen Kurs des US-Dollar gegenüber dem Euro von 1,40 unterstellt, doch erscheint vor dem Hintergrund der hohen Auslandsverschuldung der USA und der konjunkturellen Verlangsamung dort eine weitere

Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar nicht ausgeschlossen. Für die deutsche Wirtschaft wäre dies mit einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Ausland wie im Inland verbunden, durch den die Konjunktur voraussichtlich gedämpft würde, selbst wenn man stabilisierende Effekte durch niedrigere Einfuhrpreise – nicht zuletzt bei Rohstoffen – und damit niedrigere Inflation und niedrigere Zinsen in Rechnung stellt. In welchem Maße die Konjunktur damit gebremst würde, haben die Institute mit Hilfe

Abbildung 3.3

**Reale Exporte**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf  
Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro



■ laufende Jahresrate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
— Mrd. Euro (linke Skala)  
— Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.

<sup>2</sup>Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3.Quartal 2007: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007

Tabelle 3.6

**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>1</sup>**

2003 bis 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
Exporte, real	2,5	10,0	7,1	12,5	7,8	6,5
Waren	3,1	10,4	7,5	12,8	7,9	6,8
Dienstleistungen	-1,2	7,8	4,9	10,5	7,2	4,5
Importe, real	5,4	7,2	6,7	11,2	6,0	6,9
Waren	6,7	8,6	7,3	12,9	6,2	7,2
Dienstleistungen	0,9	2,2	4,5	4,6	4,9	6,0
Terms of Trade	1,0	-0,4	-1,3	-1,5	0,1	0,2
in Mrd. Euro						
Außenbeitrag, nominal	85,9	111,0	113,3	126,4	154,6	164,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	40,9	94,9	103,1	117,2	145	154

<sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>2</sup>In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007

### Konjunkturelle Wirkungen einer Abwertung des US-Dollar

Zur Quantifizierung des Einflusses der Wechselkursentwicklung auf die Konjunktur haben die Institute Simulationsrechnungen mit dem NiGEM-Weltmodell<sup>1</sup>, dem OEF-Weltmodell<sup>2</sup> sowie den Deutschlandmodellen des IWH<sup>3</sup> und des RWI Essen<sup>4</sup> durchgeführt. Dabei wurde analysiert, welche Wirkungen auf die Konjunktur zu erwarten sind, wenn der Dollar zu Beginn nächsten Jahres gegenüber allen Währungen mit flexiblen Wechselkursen um rund 7 % abwertet. Für den Euro würde dies bedeuten, dass der Wechselkurs gegenüber dem Dollar von 1,40 auf 1,50 springt. Es zeigt sich, dass die damit verbundene effektive reale Aufwertung des Euro um 1,3 % die Exporte deutlich dämpft. Gleichzeitig senkt die Geldpolitik aufgrund des niedrigeren Inflationsdrucks die Zinsen; dadurch wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität stimuliert, so dass der Bremswirkung über den Außenhandel zum Teil entgegengewirkt wird. Zudem wird der private Verbrauch durch die niedrigeren Zinsen, aber auch durch die Verbesserung der Terms of Trade angeregt.

Tabelle 3.7

#### Konjunkturelle Effekte einer Abwertung des US-Dollar für Deutschland<sup>1</sup>

Abweichung von der Basislösung in %

	Zins- reaktion der EZB <sup>2</sup>		Exporte				BIP	
			real					
	1. Jahr	2. Jahr	1. Jahr	2. Jahr	1. Jahr	2. Jahr	1. Jahr	2. Jahr
NiGEM	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
OEF	-1,1	-1,1	-0,6	-0,8	0,6	0,7	-0,2	-0,5
IWH	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,3
RWI Essen	-0,1	-0,1	-0,6	-1,7	-0,2	-0,3	-0,1	-0,7

<sup>1</sup>Als Impuls wurde eine Abwertung des US-Dollar gegenüber allen Währungen mit flexiblen Wechselkursen um 7 % eingestellt. Im RWI-Konjunkturmodell wurde dieser Impuls durch eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar um 0,10 USD/EUR approximiert. Der Impuls wurde jeweils im ersten Quartal des ersten Jahres wirksam. – <sup>2</sup> Abweichung von der Basislösung in Prozentpunkten.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

Die konjunkturellen Wirkungen werden naturgemäß von Modell zu Modell unterschiedlich quantifiziert (Tabelle 3.7). In allen Modellen bleibt die Zunahme der Exporte merklich hinter dem Referenzszenario ohne Wechselkursänderung zurück. Dabei ist der Effekt im Modell des IWH mit 0,2 % im zweiten Jahr am niedrigsten, während die Ausfuhr im RWI-Modell mit 1,7 % am stärksten gedämpft wird. Für die Importe bietet sich kein einheitliches Bild. Während in den Modellen des IWH und von OEF die Importe aufgrund der verschlechterten preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands steigen, dominiert im RWI-Konjunkturmodell und in NiGEM der negative Effekt des verringerten Niveaus der Gesamtnachfrage auf die Einfuhren. Der Gesamteffekt auf das reale Bruttoinlandsprodukt wird im ersten Jahr von allen Modellen weitgehend übereinstimmend geringer eingeschätzt (–0,1 % bis –0,2 %) als im zweiten Jahr (die Spannweite beträgt hier –0,2 bis –0,7 %).<sup>5</sup> In allen Modellen wären die Effekte größer, würde die EZB nicht durch eine expansivere Geldpolitik der Dämpfung entgegenwirken. Allerdings zeigen sich mit Blick auf die Modellierung der Zentralbankreaktion erhebliche Differenzen; während die Reaktion im OEF-Modell mit über einem Prozentpunkt relativ stark ist, liegen die Zinsen in den anderen Modellen nur geringfügig unter denen der Basislösung.

<sup>1</sup>Vgl. für eine Beschreibung des Modells NIESR (2007), *Basic Model Details*. Via internet (6. Oktober 2007) <http://www.niesr.ac.uk/pdf/nigem3.pdf>.

<sup>2</sup>Vgl. hierzu [www.oef.com](http://www.oef.com).

<sup>3</sup>Vgl. für eine Beschreibung einer früheren Modellversion Brautzsch, H.-U. und C. Dreger (1997), Dokumentation: Das makroökonomische Modell des IWH – Version 1.0. IWH-Diskussionspapiere 55/1997. Halle.

<sup>4</sup>Vgl. hierzu eine frühere Version des Modells, Barabas, G. und R. Döhrn (2006), Konjunktur und Arbeitsmarkt. Simulationen und Projektionen mit der IAB-Version des RWI-Konjunkturmodells. IAB-Forschungsbericht 2006: 20. Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg, 8–23.

<sup>5</sup>Die Ergebnisse bezüglich des BIP-Effekts im NiGEM-Modell sowie im Modell des IWH decken sich mit denen, die der Sachverständigenrat (2004) mithilfe eines strukturellen vektorautoregressiven Modells errechnet hat. Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004), *Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland*. Jahresgutachten 2005/2005. Wiesbaden, TZ 824–842.

verschiedener makroökonomischer Modelle quantifiziert. Es zeigt sich, dass eine weitere Abwertung des Dollar auf einen Kurs von 1,50 die deutsche Exportdynamik zwar deutlich dämpfen würde. Die Spuren im gesamten Konjunkturmodell blieben jedoch begrenzt (Kasten 3.4).

Die Importe haben sich in der ersten Hälfte dieses Jahres nur leicht erhöht. Neben der schwachen Expansion der Exporte dämpfte der Rückgang der Nachfrage nach Gebrauchsgütern in Folge der Mehrwertsteuererhöhung. Im Prognosezeitraum werden die Einfuhren deutlich rascher expandieren. Im laufenden Jahr verstärken sich zunächst die Impulse vom

Export und den Investitionsaktivitäten der Unternehmen. Im kommenden Jahr treibt vor allem die spürbare Ausweitung der Konsumausgaben der privaten Haushalte die Importe an. Im Jahresdurchschnitt werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2008 mit 6,9 % kräftiger steigen als in diesem Jahr (6,0 %) (Abbildung 3.4).

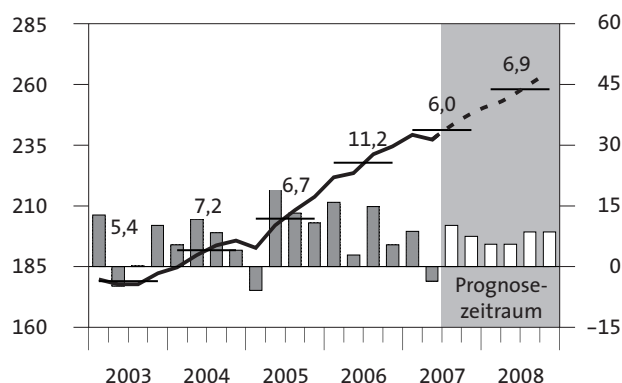
Die Einfuhrpreise zogen im Verlauf des ersten Halbjahres erstmals seit einem Jahr wieder an. Ausschlaggebend hierfür waren die stark gestiegenen Weltmarktnotierungen für Rohstoffe, wobei nicht nur das jüngste Hoch des Ölpreises eine Rolle spielte, sondern auch die fortgesetzte Verteuerung anderer Rohmate-



Abbildung 3.4

### Reale Importe

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf  
Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro



■ laufende Jahresrate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
— Mrd. Euro (linke Skala)  
— Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

rialien. Unter der Annahme, dass der Ölpreis im Prognosezeitraum 80 US-Dollar je Barrel beträgt, werden die Einfuhrpreise in diesem und im kommenden Jahr leicht steigen. Auch die Ausfuhrpreise ziehen im Prognosezeitraum etwas an, zunächst aufgrund verteuerter Inputfaktoren und im kommenden Jahr infolge der steigenden Lohnstückkosten. Per saldo verbessern sich die Terms of Trade in beiden Jahren geringfügig (Tabelle 3.6).

### Ausrüstungsinvestitionen verlieren im kommenden Jahr an Schwung

Die Unternehmen haben in der ersten Hälfte dieses Jahres ihre Ausrüstungsinvestitionen kräftig erhöht. Die fortgesetzt günstigen Absatzperspektiven vor allem im Ausland und die hohe Kapazitätsauslastung haben sie nochmals zur Erweiterung ihrer Produktionsanlagen angeregt. Die Unternehmen haben sich damit zugleich die bis zum Jahresende befristete degressive Abschreibung gesichert. Zwar sind die Zinsen am Kapitalmarkt gestiegen, die Eigenkapitalbasis der Unternehmen ist aber nach wie vor solide und schuf die finanzielle Basis für den Kauf neuer Ausrüstungsgüter. So wurden die Kredite an Unternehmen und Selbständige im vergangenen Jahr trotz hoher In-

vestitionen nur um 1½ % ausgeweitet, im ersten Halbjahr 2007 waren sie sogar leicht rückläufig.

Seit der Jahresmitte erhöhen die Unternehmen ihre Investitionen in Sachanlagen in einem etwas langsameren Tempo. Darauf deuten die Auftrageingänge aus dem Inland bei den Herstellern von Investitionsgütern hin, deren Aufwärtsbewegung sich zuletzt verringert hat. Allerdings werden weiterhin Investitionen angesichts des Wegfalls der günstigen degressiven Abschreibung am Jahresende vorgezogen.<sup>21</sup> Dies zeigt sich insbesondere an einer kräftigen Zunahme der Neuzulassungen für Nutzfahrzeuge (Abbildung 3.5). Impulse gehen auch vom Förderprogramm zur Anschaffung emissionsarmer schwerer Nutzfahrzeuge aus, das die KfW zum 1. September dieses Jahres aufgelegt hat. Insgesamt werden die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2007 ihren Stand vor Jahresfrist um reichlich 10 % übertreffen.

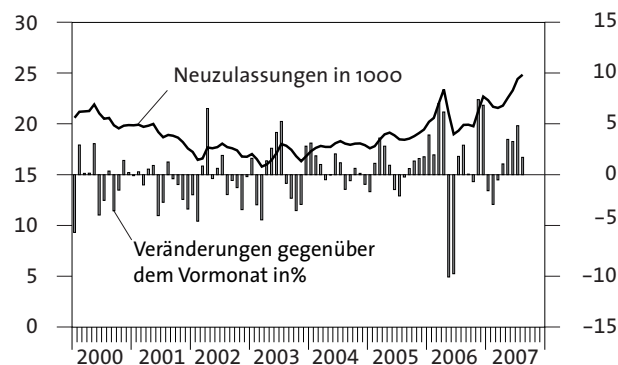
Im kommenden Jahr werden die vorgezogenen Investitionen fehlen. Zudem sind schwächere Impulse von der Weltwirtschaft und ungünstigere Finanzierungsbedingungen infolge der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten zu erwarten. Stützend wirkt allerdings die nach wie vor gute Ertrags- und Bilanzsituation der Unternehmen. Im nächsten Jahr dürften die Ausrüstungsinvestitionen um 5 % steigen (Abbildung 3.6).

Wie weit sich die zu Jahresbeginn 2008 in Kraft tretende Reform der Unternehmensbesteuerung im kommenden Jahr auswirken wird, lässt sich derzeit nur schwer quantifizieren. Für Unternehmen entsteht ein Anreiz, Investitionsprojekte vermehrt in Deutschland durchzuführen. Das Volumen rentabler Investitionen

Abbildung 3.5

### Neuzulassungen von Lastkraftwagen

Saisonbereinigte Werte, durch Bildung von 2-Monatsdurchschnitten geglättet



Quellen: Eigene Berechnungen nach Angaben des Kraftfahrtbundesamtes. **GD Herbst 2007**

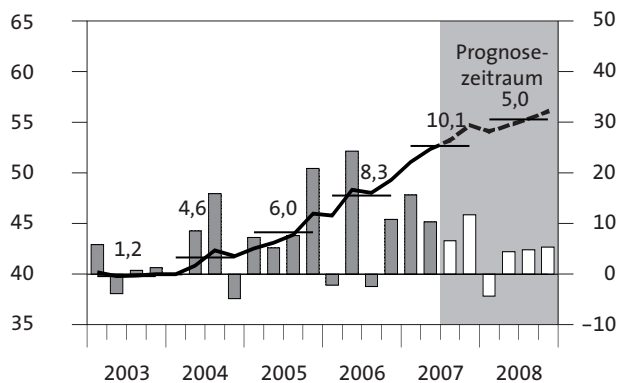
<sup>21</sup> Die Institute gehen von einem Vorzieheffekt in Höhe von 6 Mrd. Euro aus. Das entspricht rund 3 % des jährlichen Volumens an Ausrüstungsinvestitionen.

Abbildung 3.6

**Reale Investitionen in Ausrüstungen**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro



■ laufende Jahresrate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
 — Mrd. Euro (linke Skala)  
 — Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

in Sachkapital dürfte allerdings abnehmen, weil die Reform Finanzanlagen begünstigt; hinzu kommt der negative Effekt infolge des Wegfalls der degressiven Abschreibung.

**Moderater Anstieg der Bauinvestitionen**

Die Bauinvestitionen waren zu Jahresbeginn weiter gestiegen. Dazu hatte die ausgesprochen milde Witterung maßgeblich beigetragen. Nach der Abarbeitung der in die Wintermonate vorgezogenen Bauprojekte fehlten dann vielfach entsprechende Anschlussaufträge; so ist die Investitionstätigkeit im zweiten Quartal kräftig zurückgegangen.

Im Wohnungsbau waren wegen der Abschaffung der Eigenheimzulage und der Mehrwertsteuererhöhung viele Aktivitäten in das Jahr 2006 vorgezogen worden. Als Folge werden die Wohnungsbauinvestitionen in diesem Jahr gedrückt. Im nächsten Jahr werden sie – wenn auch nur graduell – zunehmen. Ausschlaggebend dafür ist, dass sich die Nachfrage nach Eigenheimen allmählich erholt. Stützend wirken die steigenden Einkommen der privaten Haushalte. Die Auftragseingänge und Genehmigungen haben sich bereits stabilisiert, nachdem sie zuvor kräftig zurückgegangen

Tabelle 3.8

**Reale Bauinvestitionen**

	2006	2004	2005	2006	2007	2008
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnbauten	57,8	-3,0	-3,8	4,3	0,0	-0,2
Nichtwohnbauten	42,2	-4,9	-2,1	4,3	4,6	3,7
Gewerblicher Bau	30,4	-3,5	-0,9	4,0	4,0	4,0
Öffentlicher Bau	11,8	-8,1	-5,2	4,9	6,3	2,8
<b>Bauinvestitionen</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 2007 und 2008: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

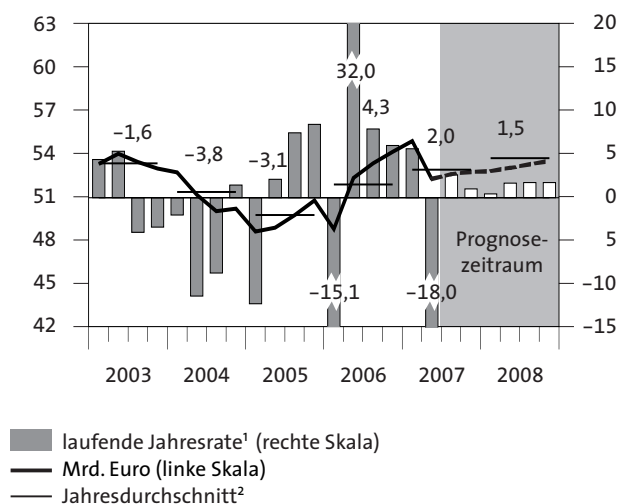
gen waren. Der Geschosswohnungsbau, der nach 10 Jahren Rückgang für Anleger zuletzt wieder attraktiv geworden ist, nimmt sehr langsam zu. Die Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen am Altbaubestand dürften allerdings im nächsten Jahr nach Abklingen des Reflexes auf die vorgezogenen Bauaktivitäten wieder positiv zu Buche schlagen. Insbesondere werden die Sanierungsmaßnahmen im energetischen Bereich aufgrund der hohen Energiepreise und der Einführung des Energiepasses für die Vermietung von Immobilien an Bedeutung gewinnen. Insgesamt werden die Wohnungsbauinvestitionen in diesem und im nächsten Jahr stagnieren (Tabelle 3.8).

Die gewerblichen Bauinvestitionen sind im Verlauf des ersten Halbjahres 2007 gesunken. Dies betraf allerdings nicht die baulichen Aktivitäten, sondern lag an den per saldo rückläufigen Grundstückskäufen der Unternehmen.<sup>22</sup> Frühindikatoren, wie Auftragseingänge und Baugenehmigungen, signalisieren für den weiteren Verlauf eine Zunahme der Investitionstätigkeit im Wirtschaftsbau. Sie steht vor allem im Zusammenhang mit den immer noch lebhaften Ausrüstungsinvestitionen. Insbesondere in der Industrie werden wieder mehr Fabrik- und Werkstattgebäude errichtet. Mit vermehrten Investitionen ist der Genehmigungsstatistik zufolge auch im Beherbergungsgewerbe, im Handel und bei sonstigen Bürobauten zu rechnen. Zudem wird die Bahn wieder verstärkt in das Streckennetz investieren. Im nächsten Jahr schwächt sich das Investitionstempo etwas ab. Dies beruht darauf, dass die Ausrüstungsinvestitionen nicht mehr so kräftig ausgeweitet werden und die Finanzierungsbedingungen sich eintrüben. Die gewerblichen Bauten nehmen in beiden Jahren um 4 % zu.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum nochmals kräftig zulegen. Das erheblich höhere Steueraufkommen veranlasst insbesondere die Gemeinden, notwendige Bauvorhaben umzusetzen. Auch dürften sie das KfW-Programm für die

<sup>22</sup> Kauf und Verkauf von Grundstücken werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Investition bzw. Desinvestition gebucht.

Abbildung 3.7  
**Reale Bauinvestitionen**  
 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf  
 Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

energetische Sanierung kommunaler Gebäude verstärkt nutzen. Zudem stockt der Bund seine Investitionen in Verkehrswege auf, auch fördert er den Ausbau von Kindertagesstätten. Die staatlichen Bauinvestitionen steigen in diesem Jahr um 6,3 % und im Jahr darauf um 2,8 %.

Alles in allem werden die Bauinvestitionen im Jahr 2007 um 2 % und im Jahr darauf um 1,5 % steigen (Abbildung 3.7). Dämpfend wirkt in diesem Jahr in allen Bausparten der deutliche Preisanstieg, der nicht nur aus der Anhebung der Mehrwertsteuer, sondern auch aus einer erheblichen Verteuerung von Baumaterialien resultiert. Hinzu kommt, dass in einzelnen Gewerken kaum noch Kapazitäten frei waren. Im Prognosezeitraum wird sich der Preisanstieg mit der abflachenden Baukonjunktur deutlich verlangsamen.

### Privater Konsum zieht allmählich an

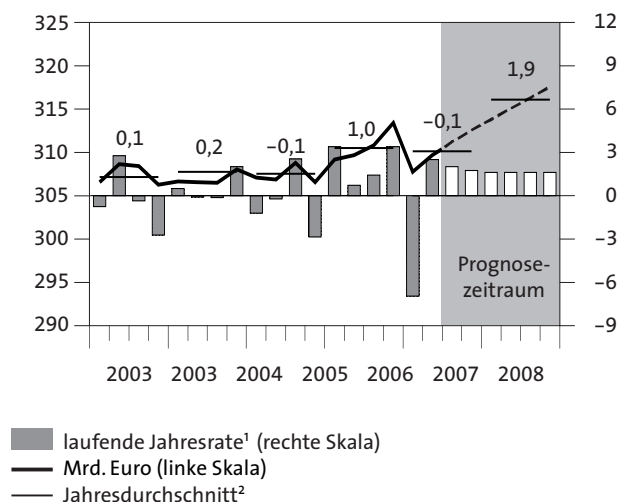
Der private Konsum hat in diesem Aufschwung bislang keine Dynamik entfaltet. Zwar war er in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres merklich gestiegen, auch weil die Verbraucher im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung in beträchtlichem Umfang Käufe vorgezogen hatten. In Reaktion darauf und wegen des Kaufkraftentzugs durch die Erhöhung der Mehrwert- und der Versicherungssteuer sanken die Konsumausgaben im ersten Quartal 2007 dann aber

kräftig; die Sparquote erhöhte sich merklich. Im Frühjahr hat sich der private Konsum bei unverändert hoher Sparquote zwar wieder etwas belebt. Alles in allem lagen aber die realen Verbrauchsausgaben in der ersten Jahreshälfte saisonbereinigt um 1,1 % unter dem Stand vom zweiten Halbjahr 2006. Die Verbraucher schränkten ihre Käufe vor allem bei langlebigen Gebrauchsgütern wie Pkw und Einrichtungsgegenständen ein. Ausgeweitet wurden hingegen die Käufe von kurzlebigen Gebrauchsgütern wie die von Schuhen und Bekleidungsartikeln.

In der zweiten Hälfte dieses Jahres dürften die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben verhalten erhöhen. Die Mehrwertsteueranhebung drückt wohl immer noch etwas die Anschaffungsbereitschaft, und auch die gestiegenen Öl- und Nahrungsmittelpreise entziehen Kaufkraft. Die Beschäftigung nimmt aber weiter zu, und die höheren Tarifabschlüsse der diesjährigen Lohnrunde werden nach und nach wirksam. Bei leicht nachgebender Sparquote nehmen die realen Konsumausgaben saisonbereinigt im zweiten Halbjahr voraussichtlich um 1 % im Vergleich zum ersten Halbjahr zu. Im Jahresdurchschnitt 2007 dürften sie gleichwohl stagnieren (Abbildung 3.8).

Im nächsten Jahr ist mit einer spürbaren Zunahme des privaten Konsums zu rechnen. Bei weiter steigendem Arbeitsvolumen und rascher zunehmenden Effektiv-

Abbildung 3.8  
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup>**  
 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf  
 Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro



<sup>a</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

verdiensten werden die Bruttolöhne und -gehälter zügig expandieren. Netto gerechnet wird das Plus jedoch merklich geringer sein als im laufenden Jahr, weil die Einkommensteuerbelastung der Arbeitnehmer progressionsbedingt verstärkt zunimmt und insbesondere die Beitragssätze zur Sozialversicherung per saldo nur geringfügig verringert werden. In der Arbeitslosenversicherung wird zwar der Beitragssatz zu Jahresbeginn von 4,2 auf 3,9 % gesenkt, doch wird der Beitragssatz in der Pflegeversicherung in der Jahresmitte von 1,7 auf 1,95 % erhöht. Die monetären Sozialleistungen, die im laufenden Jahr vor allem infolge der gesunkenen Arbeitslosigkeit deutlich rückläufig sind, werden 2008 wieder etwas zulegen (0,8 %). Hierzu trägt bei, dass die Anpassung der gesetzlichen Altersrenten zur Jahresmitte mit etwa 1½ % deutlich höher als in diesem Jahr ausfallen dürfte.<sup>23</sup> Außerdem steigen die Ausgaben für das Elterngeld. Ferner werden verschiedene Transfers im Rahmen arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen sowie die BAföG-Leistungen erhöht. Die Zahlungen von Arbeitslosengeld werden dagegen aufgrund der günstigen Beschäftigungsentwicklung weiter sinken. Unter Einrechnung der wohl wieder stärker expandierenden Entnahmen aus den Gewinnen und Vermögenseinkommen werden die verfügbaren Einkommen um 3,5 % zunehmen, real um 1,7 %. Die höhere Arbeitsplatzsicherheit und die verbesserten Einkommensperspektiven dürften die Anschaffungsbereitschaft erhöhen. Einem größeren Rückgang der Sparquote wirkt allerdings die verstärkte private Altersvorsorge entgegen. Anreize dazu gibt die nochmals steigende Förderung im Rahmen der Riester-Rente (Erreichen der Endstufe). Insgesamt wird im Jahr 2008 der private Konsum real um 1,9 % steigen.

## Produktionsanstieg verliert im nächsten Jahr an Fahrt

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im Verlauf des Jahres 2006 mit 3,9 % ähnlich kräftig zu wie im Boom von 1999/2000. Anfang 2007 schwächte sich die Dynamik ab. Im Verlauf der ersten Jahreshälfte erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt saisonbereinigt mit einer annualisierten Rate von nur 1,6 %. Dies ist jedoch kein Indiz für ein Nachlassen der zyklischen Auftriebskräfte, sondern vor allem die Folge der Erhöhung der Mehrwertsteuer zu Beginn dieses Jahres; insbesondere die Produktion von Gebrauchsgütern ging zurück. Die Umsätze im Einzelhandel mit langlebigen Konsumgütern nahmen ab. Der Einfluss der Steueranhebung auf die Bautätigkeit wurde im ersten Quartal durch das ungewöhnlich milde Winterwetter überdeckt, das sehr hohe Bauaktivitäten zuließ. Entsprechend deutlich war der Rückgang allerdings im zweiten Quartal. Insgesamt nahm die Erzeugung im verarbeitenden Gewerbe im Verlauf des ersten Halbjahres mit einer annualisierten Rate von reichlich 5 % zu. Im tertiären Sektor profitierten vor allem der Sektor Verkehr und Nachrichtenübermittlung und die unternehmensnahen Dienstleister von der günstigen Entwicklung in der Industrie.

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte beschleunigt sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion deutlich (Tabelle 3.9). Zwar sind einige Konjunkturindikatoren gesunken. Die Auftragsbestände sind aber nach wie vor sehr hoch. So zeichnet sich ein starker Anstieg der Industrieproduktion ab. Die Impulse kommen dabei insbesondere aus dem Inland, wobei die Nachfrage vor allem nach Investitionsgütern kräftig sein wird, da nach dem Jahreswechsel die degressive Abschreibung für Ausrüstungsgüter entfällt. Infolge der dadurch bewirkten Steigerung der Produktion

Tabelle 3.9

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	3,4	0,7	1,4	3,4	-7,0	2,5	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Ausrüstungsinvestitionen	-2,2	24,3	-2,4	10,9	15,7	10,3	6,6	11,7	-4,3	4,5	4,9	5,3
Bauinvestitionen	-15,1	32,7	8,0	6,2	5,8	-18,0	2,7	1,0	0,5	1,7	1,8	1,9
Sonstige Anlagen	5,1	10,7	7,8	10,3	-10,9	13,1	8,2	12,6	0,8	3,2	3,2	3,2
Inländische Verwendung	0,9	3,5	2,7	-3,6	6,8	-2,2	3,1	3,0	1,2	1,3	2,5	2,5
Exporte	21,1	7,2	13,9	23,0	-1,2	3,6	8,6	7,1	5,3	5,3	5,9	5,9
Importe	16,0	2,9	14,9	5,4	8,7	-3,5	10,2	7,6	5,6	5,5	8,6	8,6
Bruttoinlandsprodukt	3,4	5,4	3,0	4,0	2,2	1,0	2,8	3,0	1,3	1,4	1,6	1,6

<sup>1</sup>Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % auf Jahresrate hochgerechnet.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. GD Herbst 2007

<sup>23</sup> Neben dem (entsprechend der Rentenformel modifizierten) Bruttolohnanstieg je Beschäftigten im Jahr 2007 wirkt der Nachhaltigkeitsfaktor aufgrund des zuletzt deutlichen Beschäftigungsanstiegs Renten steigernd, dem wirken die Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Rentenversicherung im Jahr 2007 und die (weitere) Erhöhung des Altersvorsorgeanteils im selben Jahr entgegen.

Tabelle 3.10

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen</b>						
2006 und 2007						
	2006		2007			
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
	Ursprungswerte Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %					
Bruttoinlandsprodukt	2,7	3,7	3,3	2,5	2,4	2,1
darunter						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	2,9	3,6	3,5	2,9	2,6	2,6
Produzierendes Gewerbe	5,1	6,2	6,5	4,6	4,5	4,7
darunter						
Verarbeitendes Gewerbe	5,6	6,6	7,5	6,2	6,2	6,5
Baugewerbe	5,6	10,6	16,3	0,3	-0,9	-2,5
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	3,5	5,3	3,3	2,7	2,0	1,8
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	2,6	3,0	3,2	3,2	3,2	3,5
Öffentliche und private Dienstleister	0,3	-0,1	0,5	0,5	-0,2	-0,4
	Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %					
Bruttoinlandsprodukt	0,7	1,0	0,5	0,3	0,7	0,8
darunter						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,8	0,8	0,8	0,6	0,7	0,8
Produzierendes Gewerbe	1,6	1,1	1,9	0,0	1,4	1,2
darunter						
Verarbeitendes Gewerbe	1,7	1,4	2,8	0,3	1,6	1,5
Baugewerbe	1,7	2,1	2,1	-5,2	0,3	0,3
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	1,0	1,3	-0,8	1,2	0,4	1,0
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	0,6	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0
Öffentliche und private Dienstleister	-0,1	0	0,4	0,1	-0,3	0,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007

von Vorleistungs- und Investitionsgütern wird auch die Wertschöpfung von Unternehmensdienstleistern weiter zunehmen. Den Herstellern von Gebrauchsgüter und Verbrauchsgütern sowie dem Handel und den privaten Dienstleistern kommt erst allmählich die stärkere Konsumnachfrage zugute (Tabelle 3.10). Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,6 % zunehmen (Abbildung 3.9). Kalenderbereinigt ergibt sich wegen der im Vergleich zu 2006 geringeren Zahl von Arbeitstagen sogar ein Anstieg um 2,7 %. Damit schätzen die Institute die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts ähnlich ein wie die Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr (Kasten 3.5).

Im kommenden Jahr verliert die Weltkonjunktur an Schwung und die Finanzierungsbedingungen werden ungünstiger sein. Dies dämpft die Produktion von Investitionsgütern, die auch deshalb weniger stark zu-

nehmen dürfte, da Investitionen in das Jahr 2007 vorgezogen wurden. Stützend wirkt die Zunahme der Produktion von konsumnahen Waren und Diensten infolge der Ausweitung der Konsumausgaben der privaten Haushalte. Alles in allem wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts auf 2,2 % verringern. Bereinigt um die dann höhere Zahl von Arbeitstagen wird das Bruttoinlandsprodukt allerdings nur um 1,9 % gegenüber dem Vorjahr zunehmen.

In den neuen Bundesländern (ohne Berlin) nahm das Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr mit 3,2 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum leicht überdurchschnittlich zu (Deutschland: 2,9 %). Ausschlaggebend war die kräftig expandierende Industrieproduktion. Hier kam die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit zum Tragen. Die industrielle Wertschöpfung lag um 12,7 % über dem Stand vor Jahresfrist

### Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2007<sup>1</sup>

Die Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2007 vom Frühjahr in Höhe von 2,4 % wurde geringfügig auf 2,6 % angehoben. Größere Korrekturen ergeben sich bei den Komponenten des realen BIP (Tabelle 3.11).

Beim privaten Konsum ist es zwar – wie prognostiziert – am Jahresanfang infolge der Mehrwertsteueranhebung zu einem deutlichen Rückgang der Verbrauchsausgaben gekommen, an den sich eine Erholung angeschlossen hat. Im Jahresdurchschnitt dürfte der private Konsum 2007 aber lediglich stagnieren; im Frühjahr war noch ein Zuwachs um 1 % erwartet worden. Zu der Neueinschätzung hat beigetragen, dass die amtlichen Angaben für die Entwicklung des realen Einzelhandelsumsatzes, die damals zur Abschätzung des Mehrwertsteuereffekts auf den Konsum herangezogen worden waren, deutlich nach unten korrigiert worden sind. Bei der Änderung der Konsumprognose schlägt außerdem zu Buche, dass die Sparquote der privaten Haushalte nicht stagnieren, sondern leicht zunehmen dürfte. Schließlich fällt der Anstieg der Verbraucherpreise angesichts höherer Rohstoffpreise etwas stärker als erwartet aus. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften stärker als im Frühjahrsgutachten erwartet steigen. Die Bauinvestitionen entwickeln sich dagegen schlechter als damals prognostiziert. Alles in allem wird der Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage (einschließlich der Vorratsveränderungen) zum realen BIP nunmehr um 0,3 Prozentpunkte geringer veranschlagt.

Auch die Dynamik der Ausfuhren fällt schwächer aus, weil der Welthandel im Vergleich zur Vorhersage im Frühjahrsgutachten schwächer expandiert. Da aber die Prognose der Einfuhren noch stärker nach unten revidiert wurde, steuert der Außenbeitrag jetzt ein größeres Plus zum Anstieg des BIP bei.

Tabelle 3.11

#### Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2007

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Prognosekorrektur für 2007	
	Prognosewerte für 2007		Prognosewerte für 2007		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>1</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>1</sup>	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Inlandsnachfrage	1,8	1,7	1,5	1,4	-0,3	-0,3
Privater Konsum	0,9	0,5	-0,1	-0,1	-1,0	-0,6
Staatlicher Konsum	1,1	0,2	1,8	0,3	0,7	0,1
Ausrüstungen	6,2	0,5	10,1	0,8	3,9	0,3
Bauten	2,7	0,3	2,0	0,2	-0,7	-0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	5,9	0,1	4,7	0,1	-1,2	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,2	-	0,2	-	0,0
Außenbeitrag	-	0,8	-	1,1	-	0,3
Ausfuhr	8,4	3,8	7,8	3,5	-0,6	-0,3
Einfuhr	7,5	-3,0	6,0	-2,4	-1,5	0,6
Bruttoinlandsprodukt	2,4	2,4	2,6	2,6	0,2	0,2
Nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,3	-	1,9	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	2,5	-	2,6	-	-	-
Welthandel	7,5	-	5,3	-	-	-
Verbraucherpreise	1,8	-	2,1	-	-	-

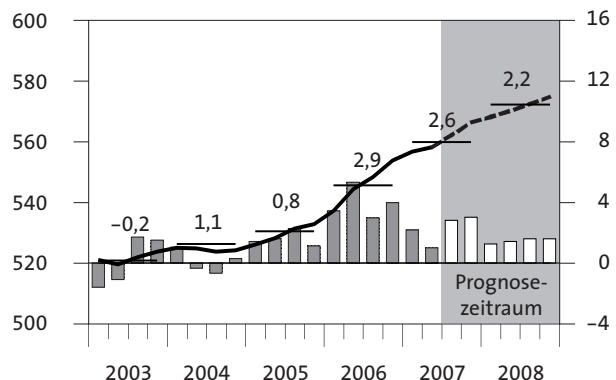
<sup>1</sup>Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am BIP aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das BIP: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

<sup>1</sup>Die jetzt vorgelegte Herbstprognose wird von einem neu zusammengesetzten Kreis von Wirtschaftsforschungsinstituten erstellt und ist von daher mit der Frühjahrsprognose nur eingeschränkt vergleichbar.

Abbildung 3.9  
**Reales Bruttoinlandsprodukt**  
 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf  
 Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro



■ laufende Jahresrate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
 — Mrd. Euro (linke Skala)  
 — Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 ab 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

(Deutschland: 6,9 %). Die Bauproduktion schwankte sehr stark durch die ungewöhnlichen Witterungseinflüsse. Ein Großteil des Überhangs an Bauaufträgen aus dem vergangenen Jahr dürfte im ersten Quartal abgearbeitet worden sein. Der Handel hat seinen Tiefpunkt infolge des Kaufkraftentzugs durch die Anhebung der Mehrwertsteuer inzwischen erreicht. Zum Zuwachs der Wertschöpfung trugen im Gefolge der kräftigen industriellen Aktivitäten auch das Verkehrs- und Nachrichtenubermittlungsgewerbe sowie die unternehmensnahen Dienstleister bei. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2007 signalisieren die Auftragseingänge und die Stimmungsindikatoren eine Abschwächung des Produktionsanstiegs im Produzierenden Gewerbe. Die Industrieunternehmen schätzen zwar ihre künftigen Geschäfte weiterhin sehr positiv ein, erwarten allerdings geringere Umsatzzuwächse als bisher. Der starke Rückgang der Baugenehmigungen deutet darauf hin, dass die Bauproduktion weiter sinken wird. Die Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe wird deshalb verlangsamt expandieren. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in Ostdeutschland mit 3 % in diesem Jahr und um 2,5 % im kommenden Jahr zunehmen und damit kräftiger als in den alten Bundesländern.

## Beschleunigter Lohnanstieg

Nach dem moderaten Anstieg der Tarifverdienste je Stunde in den vergangenen Jahren weist die Deutsche Bundesbank für die erste Jahreshälfte 2007 bei den Grundvergütungen einen Zuwachs gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 1,2 % aus, unter Berücksichtigung von Einmalzahlungen sogar nur einen von 1,1 %, was der jahresdurchschnittlichen Steigerung im Jahr 2006 entspricht. Die Effektivlöhne je Arbeitnehmer haben sich in der ersten Jahreshälfte um 1,5 % erhöhet und damit etwas rascher als die monatlichen Tariflöhne (1,4 %). Die Lohndrift war damit erstmals seit Langem wieder positiv. Wahrscheinlich wurden wieder mehr zuschlagspflichtige Überstunden geleistet. Auch dürften aufgrund der guten Gewinnsituation verstärkt Bonuszahlungen geflossen sein. Hinzu kam ein wieder steigender Anteil von Vollzeitbeschäftigten.

Für den Prognosezeitraum lassen die vorliegenden Lohnabschlüsse einen stärkeren Anstieg der Tariflöhne erwarten. Nach Angaben des Tarifarchivs des WSI betrug die Abschlussrate der im ersten Halbjahr ausgehandelten Verträge 3,7 %. Wirksam wird in diesem Jahr unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Geltungsdauer und der Verhandlungsergebnisse vergangener Jahre ein Anstieg von 2,3 %, nach 1,5 % im Vorjahr. Unter der Berücksichtigung von tarifvertraglich vereinbarten Sonderzahlungen, die im Jahr 2007 niedriger sind als im Jahr 2006, dürften die tariflichen Stundenlöhne im zweiten Halbjahr um 2,5 % zunehmen, womit im Jahresdurchschnitt ein Anstieg von 1,9 % erreicht werden dürfte. Für das kommende Jahr wird eine Zunahme der tariflichen Stundenlöhne um 2,6 % erwartet. Der Effektivlohnanstieg pro Arbeitnehmer dürfte bei weiterhin hoher Kapazitätsauslastung mit Raten von 2,1 % (2007) bzw. 3,0 % (2008) etwas darüber liegen.

Die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten werden damit in diesem Jahr voraussichtlich erstmals seit 2003 wieder leicht steigen (0,7 %). Für das kommende Jahr prognostizieren die Institute eine etwas stärkere Zunahme um 1,3 %.

## Teuerung bleibt vorerst hoch

Die Verbraucherpreise sind im Verlauf dieses Jahres kräftig gestiegen. Hierzu trug bei, dass der Regelsatz der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte angehoben wurde. Zudem zog der Ölpreis kräftig an. Zu Buche schlug außerdem, dass in einigen Bundesländern im April Studiengebühren eingeführt wurden; dies hat für sich genommen das Preisniveau um 0,2 Prozentpunkte erhöhet. Zur Jahresmitte wurden überdies mit dem Ende der staatlichen Preisaufsicht vielerorts die Strompreise angehoben. Schließlich zogen die Preise für Nahrungsmittel auf dem Weltmarkt beträchtlich

an. Maßgeblich dafür ist eine weltweit kräftig steigende Nachfrage, auch infolge der zunehmenden Nutzung von Agrarrohstoffen zur Kraftstoffherzeugung. Hinzu kommen kurzfristige Angebotsverknappungen durch Ernteauffälle, insbesondere in Australien. Dämpfend auf den Preisanstieg wirkten dagegen die Stagnation der Lohnstückkosten wie auch die Aufwertung des Euro. Alles in allem blieb die Inflationsrate in den ersten acht Monaten des Jahres unter zwei Prozent. Hierzu trug auch bei, dass die Preise für Heizöl und Kraftstoffe in diesem Zeitraum unter Vorjahresniveau blieben.

Im September wurde diese Marke dann erstmals deutlich überschritten. Auch in den kommenden Monaten dürften die Inflationsraten eine Zwei vor dem Komma aufweisen, weil die Energiepreise im Verlauf des zweiten Halbjahres 2006 rückläufig gewesen waren, während sie in diesem Jahr seit dem Frühjahr deutlich steigen und mittlerweile den Vorjahresstand übertreffen. Die Mehrwertsteuererhöhung wird dagegen nicht mehr in nennenswertem Umfang zusätzlich auf das Preisniveau wirken, die Überwälzung dürfte abgeschlossen sein. Im Verlauf des Jahres 2008 dürften die Inflationsraten allmählich wieder sinken. Zwar werden die gestiegenen Ölpreise zunächst auf die Preise anderer Energieträger durchwirken; bei Strom und Gas sind bereits Preiserhöhungen angekündigt. Zudem wird die Deutsche Bahn im Dezember die Fahrpreise im Regional- und Fernverkehr um durchschnittlich 2,9 % erhöhen. Bei Nahrungsmittelpreisen ist mit weiteren Steigerungen zu rechnen. Schließlich verstärkt sich der Anstieg der Lohnstückkosten, was in den Preisen teilweise weitergegeben werden dürfte. Gegenzurechnen ist allerdings, dass 2008 im Vorjahresvergleich die Mehrwertsteuererhöhung nicht mehr wirksam ist. Alles in allem wird sich das Verbraucherpreisniveau im Jahresdurchschnitt 2007 um 2,1 % erhöhen; im Jahr 2008 um 2,0 %.

### **Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich**

Nach dem starken Anstieg der Beschäftigung im vergangenen Jahr hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt 2007 weiter gebessert. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Verlauf der ersten acht Monate um 448 000. Zu Jahresbeginn fiel die Steigerung überaus kräftig aus, da infolge des ungewöhnlich milden Wetters in witterungsabhängigen Bereichen die Beschäftigung höher war als üblich. Danach schwächte sich der Anstieg ab. Seit Mai erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen nur um 26 000 je Monat. Die Gesamtzahl der Erwerbstätigen war im August um 638 000 höher als im Vorjahr. Positiv auf die Situation auf dem Arbeitsmarkt hat sich wohl auch die moderate Lohnentwicklung ausgewirkt; zudem wurde der Anstieg der Arbeitskosten durch die Senkung der Sozialbeiträge gedämpft.

Zum überwiegenden Teil erfolgte die Zunahme der Erwerbstätigkeit durch weitere Einstellungen von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, deren Zahl von Januar bis Juli um 350 000 stieg (Abbildung 3.10). Die Nachfrage nach Arbeitskräften erstreckt sich hier mittlerweile auf nahezu alle Wirtschaftsbereiche. Rückläufig war der Personalbestand lediglich im Kredit- und Versicherungsgewerbe und in der öffentlichen Verwaltung.

Aber auch die Zahl der Mini-Jobs stieg wieder kräftig. Im Verlauf des ersten Halbjahres nahm sie um knapp 100 000 zu, obwohl die Politik seit Mitte des vergangenen Jahres die Anreize für diese Beschäftigungsform vermindert hatte, indem sie die Arbeitgeberpauschale für Steuern und Sozialbeiträge an hob. Zunächst sank die Zahl der Mini-Jobs tatsächlich; dann aber waren wohl insbesondere konjunkturbedingt wieder mehr Minijobber gefragt, da diese rasch bei Auftragsspitzen oder zur Entlastung von Fachkräften eingestellt werden können.

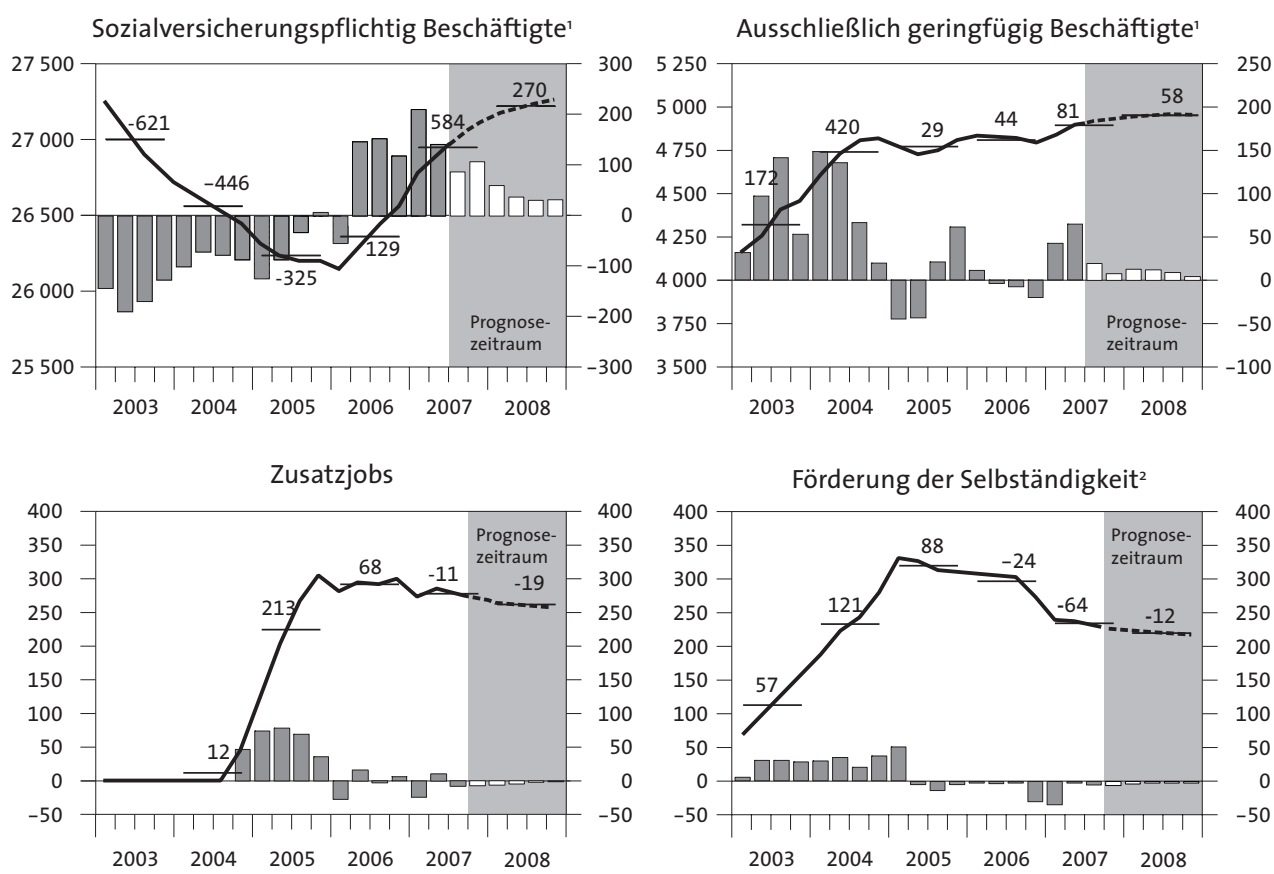
Die Zahl der Arbeitslosen sank im Verlauf der ersten acht Monate um 350 000 und damit deutlich weniger stark, als die Erwerbstätigkeit stieg. Dieses Muster entspricht wieder der für Aufschwungphasen üblichen Entwicklung, in der ein Teil der Neueinstellungen durch Personen aus der stillen Reserve erfolgt. Im vergangenen Jahr war dies umgekehrt, da viele zunächst als arbeitslos gezählte erwerbsfähige Personen aus der Kartei entfernt wurden, da sich herausstellte, dass sie dem Arbeitsmarkt aus unterschiedlichen Gründen nicht zu Verfügung standen.

Durch die sehr lebhaftere Nachfrage nach Arbeitskräften erhielten zunehmend auch Langzeitarbeitslose eine Chance. Ihre Zahl reduzierte sich spürbar und war im September um 376 000 niedriger als im Vorjahr. Damit ist ihr Anteil an der Gesamtheit der Arbeitslosen deutlich niedriger als ein Jahr zuvor, mit zuletzt 39,1 % aber immer noch recht hoch. Außerdem gibt es rund 2,4 Millionen Personen, die Arbeit suchen, aber nicht als Arbeitslose gezählt werden; das waren im September 100 000 mehr als im Vorjahr. Zu dieser Gruppe gehören insbesondere Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (Tabelle 3.12), darunter auch Personen, die in sogenannten Arbeitsgelegenheiten angestellt sind (Ein-Euro-Jobber), sowie von Arbeitslosigkeit bedrohte Arbeitnehmer und Personen, die nur geringfügig oder zu schlechten Konditionen beschäftigt sind.

Im nächsten Jahr gehen von den Arbeitskosten keine entlastenden Wirkungen auf die Beschäftigung aus. Der Lohnanstieg dürfte sich verstärken; es ist dann mit einem Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 2,6 % zu rechnen. Die Steigerung des Arbeitnehmerentgelts je Stunde dürfte mit 2,4 % in etwa beschäftigungsneutral sein.



Abbildung 3.10  
Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit



■ Veränderungen gegenüber Vorquartal in 1 000 Personen (rechte Skala)  
 — Saisonbereinigter Verlauf in 1 000 Personen (linke Skala)  
 — Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen<sup>3</sup> (linke Skala)

<sup>1</sup>Saisonbereinigt. – <sup>2</sup>Gründungszuschuss, Einstiegsgeld, Ich-AG, Überbrückungsgeld. – <sup>3</sup>Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in 1000 Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 3 bzw. 4. Quartal 2007: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007

Zunächst wird sich der kräftige Beschäftigungsaufschwung fortsetzen (Abbildung 3.11). Darauf deutet unter anderem die anhaltend hohe Zahl an offenen Stellen hin. Allerdings lassen Indikatoren wie das ifo Beschäftigungsbarometer erwarten, dass die Zuwachsraten in den kommenden Monaten leicht zurückgehen dürften. Weiterhin vollzieht sich der Aufbau der Erwerbstätigkeit weitgehend durch die Einstellung von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Die Nachfrage nach Arbeitskräften erfolgt vorwiegend in den an der Produktion von Export- und Investitionsgütern beteiligten Branchen. Insgesamt dürfte die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2007 um 684 000<sup>24</sup> steigen. Für das kommende Jahr ist infolge der weitaus langsameren Gangart der Konjunktur ein deutlich geringerer Beschäftigungsaufbau zu erwarten.

Neueinstellungen erfolgen nun überwiegend in den konsumabhängigen Branchen. Die Erwerbstätigkeit dürfte im Jahresverlauf von 2008 um nur noch 200 000 zunehmen. Wegen des hohen Ausgangsniveaus bedeutet dies jedoch für den Jahresdurchschnitt eine Steigerung um 310 000 (Abbildung 3.12).

Die Zahl der Arbeitslosen wird zunächst immer noch weniger stark abnehmen als die Beschäftigung zunimmt, da ein Teil der Neueinstellungen aus der Stillen Reserve erfolgt. Da auch das Arbeitskräftepotenzial etwas sinkt, wird die registrierte Arbeitslosigkeit im späteren Prognosezeitraum stärker abnehmen als die Erwerbstätigkeit steigt. Insgesamt rechnen die Institute damit, dass die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt von 2007 um 707 000 auf 3,8 Mill. Per-

<sup>24</sup> Diese gegenüber der Prognose der Institute vom Frühjahr deutlich höhere Zunahme ergibt sich auch als Folge einer Datenrevision des Statistischen Bundesamtes, durch die die Zahl der Erwerbstätigen zum Jahresbeginn um ca. 150 000 Personen höher ausgewiesen wurde.

Tabelle 3.12

<b>Ausgewählte arbeitsmarktpolitische Instrumente in Deutschland</b>				
2004 bis 2007; in 1 000 Personen				
	2004	2005	2006	2007
Qualifizierung	279	183	189	190
Berufliche Weiterbildung	184	114	119	120
Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen	95	69	70	70
Beschäftigungsbegleitende Leistungen	389	411	401	364
Förderung abhängiger Beschäftigung	154	88	102	129
Personal-Service-Agenturen	28	17	8	4
Eingliederungszuschüsse	110	60	82	110
Einstellungszuschüsse bei Neugründung bzw. Vertretung	16	10	7	7
Einstiegsgeld (Variante: Beschäftigung)	0	1	5	8
Förderung der Selbständigkeit	235	323	299	235
Gründungszuschuss	0	0	8	88
Überbrückungsgeld	84	83	63	3
Existenzgründungszuschuss	151	234	210	125
Einstiegsgeld (Variante: Selbständigkeit)	0	6	18	19
Beschäftigung schaffende Maßnahmen	131	287	344	324
Arbeitsgelegenheiten nach § 16 (3) SGB II	0	201	293	282
Arbeitsgelegenheiten nach § 199 i.V. mit § 10 SGB III („Initiative für Arbeitslosenhilfebezieher“)	12	24	0	0
Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen	86	48	44	39
Traditionelle Strukturanpassungsmaßnahmen	31	13	6	2
Beschäftigung schaffende Infrastrukturmaßnahmen	2	1	1	1
Freie Förderung	33	24	25	25
Kurzarbeiter	151	126	67	70
Altersteilzeit	80	92	102	115
Nichtarbeitslose Arbeitslosengeldempfänger nach § 428 SGBIII	221	233	256	230
Arbeitslose nach §§ 125,126 SGBIII	40	42	44	42
<b>Insgesamt</b>	<b>1 324</b>	<b>1 398</b>	<b>1 428</b>	<b>1 360</b>

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; 2007: Prognose der Institute. GD Herbst 2007

sonen abnimmt. Für 2008 ist mit einem weiteren Rückgang um 330 000 zu rechnen, die Quote sinkt dann von 8,7 auf 7,9% (Tabelle 3.13).

Durch die anhaltend lebhaft Nachfrage nach Arbeitskräften in den nächsten Monaten werden weiterhin auch Langzeitarbeitslose eine Chance auf einen Arbeitsplatz bekommen, zumal diese ab Oktober durch neue Maßnahmen gefördert werden sollen. Arbeitgeber, die schwer vermittelbare Langzeitarbeitslose<sup>25</sup> einstellen, erhalten hohe Lohnkostenzuschüsse. Außerdem sollen Arbeitslose unter 25 Jahren ohne Berufsabschluss besonders gefördert werden.<sup>26</sup> Durch

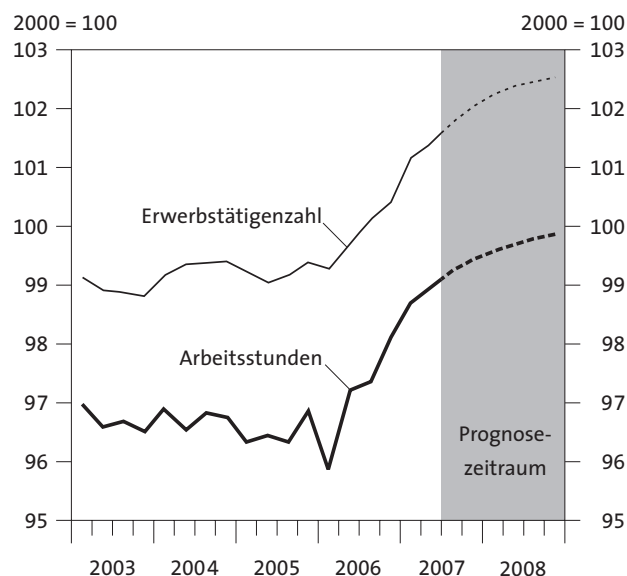
diese Maßnahmen werden zwar Personen mit Vermittlungshemmnissen eingestellt, doch ist aufgrund von Verdrängungseffekten offen, ob per saldo zusätzliche Arbeitsplätze geschaffen werden. Es ist keineswegs auszuschließen, dass lediglich die Struktur der Arbeitslosen beeinflusst wird und dass insbesondere die Beschäftigungschancen von Personen aus der stillen Reserve beeinträchtigt werden.

In Ostdeutschland hat sich die Lage am Arbeitsmarkt noch deutlicher verbessert als in Westdeutschland. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftig-

<sup>25</sup> Arbeitgeber können zwei Jahre lang Lohnkostenzuschüsse von bis zu 75% des Bruttoentgelts einschließlich der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung bekommen, wenn sie schwer vermittelbare Langzeitarbeitslose sozialversicherungspflichtig beschäftigen. Gefördert werden „arbeitsmarktfremde“ ALG-II-Empfänger im Alter von über 25 Jahren mit mehreren Vermittlungshemmnissen, bei denen eine „normale“ Vermittlung innerhalb der nächsten zwei Jahre nicht zu erwarten ist. Der Beschäftigungszuschuss kann wiederholt gewährt werden.

<sup>26</sup> Für die Einstellung von Arbeitslosen unter 25, die mindestens sechs Monate arbeitslos waren, können Arbeitgeber ein Jahr lang einen Qualifizierungszuschuss bekommen. Er beträgt 50 % des berücksichtigungsfähigen Arbeitsentgeltes, wobei mindestens 15 Prozentpunkte für die Qualifizierung des Arbeitnehmers zweckgebunden sind.

Abbildung 3.11  
**Geleistete Arbeitsstunden<sup>1</sup> und Zahl der Erwerbstätigen<sup>2</sup> im Inland**



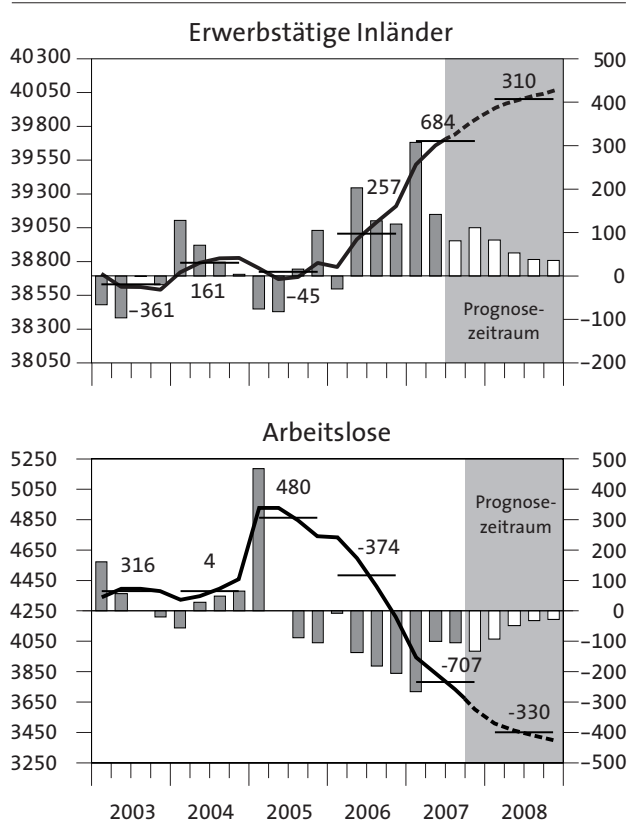
<sup>1</sup> Index, 2000 = 100; saison- und kalenderbereinigt.

<sup>2</sup> Index, 2000 = 100; saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 3. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

ten nahm im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 149 000 bzw. 3 % zu (Westdeutschland: 2,4 %). Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sank im gleichen Zeitraum um 207 000. Auch im weiteren Verlauf dieses und des nächsten Jahres wird sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird in diesem Jahr um 190 000 und im nächsten um knapp 70 000 abnehmen. Dies ist auch auf die Abwanderung und den demographisch bedingten Rückgang des Arbeitsangebots zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote beträgt 14,4 % in diesem und 13,7 % im nächsten Jahr. Sie ist damit immer noch doppelt so hoch wie in Westdeutschland.

Abbildung 3.12  
**Erwerbstätige und Arbeitslose  
 Saisonbereinigter Verlauf**



■ Veränderungen gegenüber Vorquartal in 1 000 Personen (rechte Skala)  
 — Saisonbereinigter Verlauf in 1 000 Personen (linke Skala)  
 - - - Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen<sup>1</sup> (linke Skala)

<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderungen der Ursprungswerte gegenüber Vorjahr in 1000 Personen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 3. bez. 4. Quartal 2007: Prognose der Institute. **GD Herbst 2007**

## Finanzlage des Staates entspannt sich

Das Budgetdefizit des Staates ist im vergangenen Jahr in Relation zum BIP von 3,4 auf 1,6 % gesunken (Tabelle 3.14). In diesem Jahr wird sich die Finanzlage des Staates weiter verbessern. Voraussichtlich wird erstmals seit 1989 ein geringer Haushaltsüberschuss erzielt werden.<sup>27</sup> Ausschlaggebend hierfür ist zum einen, dass die kräftige Konjunktur zu erheblichen Mehreinnahmen sowie zu einem deutlichen Rückgang der Zahlungen an Arbeitslose führt; zum anderen dürfte der um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Finanzierungssaldo um 0,8 Prozentpunkte sinken.

Die Verbesserung der Finanzlage beruht vor allem auf deutlich höheren Steuereinnahmen. Ausschlaggebend sind zum einen Steuerrechtsänderungen, insbesonde-

<sup>27</sup> Der Überschuss im Jahr 2000 war allein auf die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen zurückzuführen.

Tabelle 3.13

<b>Arbeitsmarktbilanz</b>						
2003 bis 2008; Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Deutschland						
Erwerbstätige Inländer	38 633	38 794	38 749	39 006	39 690	40 000
Arbeitnehmer	34 560	34 572	34 393	34 614	35 240	35 520
darunter:						
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>1</sup>	27 007	26 561	26 237	26 366	26 950	27 220
Marginal Beschäftigte <sup>2</sup>	5 131	5 607	5 799	5 887	5 935	5 960
darunter:						
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte <sup>1</sup>	4 322	4 742	4 771	4 815	4 896	4 954
Zusatzjobs <sup>3</sup>	-	12	225	293	282	263
Selbständige	4 073	4 222	4 356	4 392	4 450	4 480
darunter:						
Förderung der Selbständigkeit <sup>4</sup>	114	235	323	299	235	223
Pendlersaldo	93	86	97	82	70	80
Erwerbstätige Inland	38 726	38 880	38 846	39 088	39 760	40 080
Personen im erwerbsfähigen Alter <sup>5</sup>	55 596	55 359	55 063	54 746	54 520	54 440
Erwerbstätigenquote <sup>6</sup>	69,5	70,1	70,4	71,2	72,8	73,5
Arbeitslose	4377	4381	4 861	4 487	3 780	3 450
Arbeitslosenquote <sup>7</sup>	10,2	10,1	11,1	10,3	8,7	7,9
Arbeitslosenquote gemäß BA-Definition <sup>8</sup>	10,5	10,5	11,7	10,8	9,0	8,2
Erwerbslose <sup>9</sup>	3703	3 931	3 893	3 432	2 700	2 300
Erwerbslosenquote <sup>10</sup>	8,7	9,2	9,1	8,1	6,4	5,4
Westdeutschland <sup>11</sup>						
Erwerbstätige Inländer <sup>12</sup>	31 143	31 282	31 317	31 531	32 045	32 315
Personen im erwerbsfähigen Alter <sup>5</sup>	43 706	43 588	43 430	43 285	43 180	43 130
Erwerbstätigenquote <sup>6</sup>	71,3	71,8	72,1	72,8	74,2	74,9
Arbeitslose	2753	2 783	3 247	3 007	2 489	2 227
Arbeitslosenquote <sup>7</sup>	8,1	8,2	9,4	8,7	7,2	6,4
Arbeitslosenquote gemäß BA-Definition <sup>8</sup>	8,4	8,5	9,9	9,1	7,6	6,9
Ostdeutschland <sup>11</sup>						
Erwerbstätige Inländer <sup>12</sup>	7 490	7 512	7 432	7 475	7 645	7 685
Personen im erwerbsfähigen Alter <sup>5</sup>	11 890	11 771	11 633	11 461	11 340	11 310
Erwerbstätigenquote <sup>6</sup>	63,0	63,8	63,9	65,2	67,2	67,9
Arbeitslose	1624	1 599	1 614	1 480	1 291	1 223
Arbeitslosenquote <sup>7</sup>	17,8	17,6	17,8	16,5	14,4	13,7
Arbeitslosenquote gemäß BA-Definition <sup>8</sup>	18,5	18,4	18,7	17,3	15,3	14,5

<sup>1</sup>Berechnet als Durchschnitt der Monatswerte. – <sup>2</sup> Personen, die keine voll sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, jedoch nach dem Labour-Force-Konzept als Erwerbstätige zählen, wenn sie wenigstens eine Wochenstunde arbeiten. – <sup>3</sup>Ohne Zusatzjobs der optierenden Kommunen. – <sup>4</sup>Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>5</sup>Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren. – <sup>6</sup>Erwerbstätige Inländer in % der Erwerbsfähigen. – <sup>7</sup>Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Arbeitsloser). – <sup>8</sup>Arbeitslose in % aller zivilen Erwerbspersonen. – <sup>9</sup>Definition der ILO. – <sup>10</sup>Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Erwerbsloser). – <sup>11</sup>Westdeutschland: alte Bundesländer ohne Berlin, Ostdeutschland: neue Bundesländer einschließlich Berlin. – <sup>12</sup>Ab 2007: Schätzung der Institute auf Basis der Länderergebnisse der Erwerbstätigenrechnung von Februar/März 2007.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: Februar/März 2007); 2007 und 2008: Prognose der Institute.

**GD Herbst 2007**

re die Anhebung der Mehrwert- und der Versicherungssteuer zu Beginn des Jahres (Tabelle 3.15). Zum anderen sind die hohen Zuwächse konjunkturell bedingt. Mit zunehmender Beschäftigung und höheren

Löhnen steigt das Aufkommen der Lohnsteuer im laufenden Jahr verstärkt. Zudem fließen die veranlagten Steuern aufgrund höherer Gewinne kräftig, auch wenn im Gefolge der Turbulenzen an den Finanz-

Tabelle 3.14

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren <sup>1</sup>								
1991 bis 2008; in Relation zum nominalen BIP in %								
	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer-quote <sup>2</sup>
	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 <sup>a</sup>	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 <sup>b</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,9	2,8	1,4	-3,4	12,7
2006	43,8	22,8	17,3	45,4	2,8	1,4	-1,6	12,2
2007	44,1	23,9	16,5	44,0	2,8	1,5	0,1	11,6
2008	43,6	23,7	16,3	43,3	2,7	1,5	0,3	11,4

<sup>1</sup>In der Abgrenzung der VGR. – <sup>2</sup>Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>a</sup>Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. €). – <sup>b</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute. GD Herbst 2007

märkten der steuerliche Gewinn einiger Banken deutlich sinken dürfte. Die Steuereinnahmen insgesamt werden um 9,1 % expandieren.<sup>28</sup> Dagegen werden die Einnahmen aus Sozialbeiträgen stagnieren. Zwar nimmt die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung merklich zu, doch ist der durchschnittliche Beitragssatz zur Sozialversicherung im Jahresdurchschnitt per saldo um 1,3 Prozentpunkte geringer als im Vorjahr. Alles in allem legen die Einnahmen des Staates um 4,9 % zu.

Die Ausgaben des Staates steigen in diesem Jahr merklich schwächer als die Einnahmen; sie werden um 1 % erhöht. Dies beruht zu einem großen Teil auf dem Rückgang der monetären Sozialleistungen. Maßgeblich sind die Abnahme der Arbeitslosigkeit und – damit einhergehend – die geringeren Zahlungen für Arbeitslose. Ausgabensteigernd wirkt hingegen, dass die Renten zur Mitte des Jahres um 0,54 % angehoben wurden; zudem ist die Umstellung des Erziehungsgeldes auf das Elterngeld mit Mehrausgaben verbunden.

Die Ausgaben für Vorleistungskäufe und soziale Sachleistungen werden verstärkt zunehmen; hier schlägt auch die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer zu Buche. Auch legen die Arbeitnehmerentgelte trotz des fortgesetzten Personalarückgangs leicht zu, denn die Beschäftigten im öffentlichen Dienst erhalten in diesem Jahr Einmalzahlungen, die u.a. nach Besoldungsstufe und Beschäftigungsverhältnis differenziert sind. Schließlich werden die Bruttoinvestitionen des Staates erneut kräftig aufgestockt. Ausschlaggebend hierfür ist, dass Städte und Gemeinden den über Jahre aufgestauten Bedarf an Infrastrukturinvestitionen abbauen; zudem schlägt die Erhöhung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer zu Buche.

Die Zinsausgaben des Staates nehmen kräftig zu. Neben der im Vorjahr gestiegenen Neuverschuldung wirkt sich aus, dass der durchschnittlich zu zahlende Zins auf Staatsschulden steigen dürfte. In den vergangenen Jahren hatte er sich verringert, weil das Zinsni-

<sup>28</sup> Dabei ist berücksichtigt, dass inländischen Anteilseignern ausländischer Kapitalgesellschaften im Prognosezeitraum (und wohl auch noch danach) gemäß einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs Körperschaftsteuer erstattet wird, die bis zum Jahr 2000 in den damaligen EU-Staaten gezahlt und entsprechend dem damals geltenden deutschen Körperschaftsteuersystem nicht erstattet worden war.

Tabelle 3.15

**Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>1,2</sup>**

Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-) in Mrd. € gegenüber 2006

	2007	2008
<b>Abgaben</b>	<b>18,43</b>	<b>13,94</b>
Anhebung des Regelsatzes der Umsatzsteuer von 16 auf 19 % <sup>3</sup>	22,75	23,33
Erhöhung des Regelsatzes der Versicherungsteuer von 16 auf 19 %	1,74	1,65
Anhebung des Einkommensteuerspitzensatzes für nichtgewerbliche Einkünfte über 250.000/500.000 für Ledige/Verheiratete von 42 auf 45 %	0,13	0,78
Reform der Unternehmensbesteuerung 2008	-	-6,64
Befristete Anhebung der degressiven Abschreibung für bewegliche Anlagegüter	-2,66	-3,75
Anhebung der Grenzen für die Umsatz-Ist-Besteuerung	0,98	1,23
Erweiterte Absetzbarkeit von haushaltsnahen Renovierungs-, Erhaltungs- und Modernisierungsaufwendungen in Privathaushalten	-0,77	-0,77
Absetzbarkeit von erwerbsbedingten Kinderbetreuungskosten sowie erwerbsbedingten Pflege- und Betreuungskosten	-0,40	-0,40
Eindämmung von missbräuchlichen Steuergestaltungen und von Umsatzsteuerbetrug	0,87	1,06
Beschränkung der Verlustverrechnung von Steuerstundungsmodellen	1,07	1,59
Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm	0,60	1,03
Streichung der Pendlerpauschale für die ersten 20 km	1,27	2,53
Reduzierung des Sparerfreibetrags von 1 370 (2 740 für Verheiratete) auf 750/1 500	0,63	0,75
Einführung einer Biokraftstoffquote	1,07	0,93
Weitere Steuerrechtsänderungen <sup>4</sup>	0,24	0,46
Reduktion des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 2,3 %-Punkte zum 1.1.2007 und um 0,3 %-Punkte zum 1.1.2008	-17,80	-20,20
Anhebung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung <sup>5</sup> um 0,4 %-Punkte zum 1.1.2007	3,05	3,15
Erhöhung des durchsch. Krankenkassenbeitragssatzes <sup>5</sup> im Jahr 2007 um 0,6 %-Punkte	5,40	6,05
Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung <sup>5</sup> um 0,25 %-Punkte zum 1.7.2008	-	0,90
Begrenzung der Sozialbeitragsfreiheit für Sonntags-, Feiertags- und Nachtzuschläge und Erhöhung der Pauschalabgabe für geringfügig Beschäftigte im gewerblichen Bereich	0,26	0,26
<b>Ausgaben</b>	<b>1,92</b>	<b>-2,70</b>
Abschaffung der Eigenheimzulage	1,27	2,01
Kürzung von Subventionen	0,40	0,20
Aufstockung sozialer Leistungen <sup>6</sup>	-0,97	-2,91
Änderungen der Anspruchsvoraussetzungen beim ALG-II für 18 bis 25-Jährige	0,40	0,40
Verbesserung der Wirtschaftlichkeit in der Arzneimittelversorgung	0,42	0,42
GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz	1,40	1,80
Aufstockung der Leistungen der Pflegeversicherung	-	-0,50
Aufstockung der Forschungsausgaben	-0,50	-1,00
Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur und die Betreuungsinfrastruktur („Krippenplätze“)	-0,50	-1,50
Förderprogramm für Klimaschutz und Energieeffizienz	-	-0,87
Aufstockung der Entwicklungshilfe	-	-0,75
<b>Insgesamt</b>	<b>20,35</b>	<b>11,25</b>

<sup>1</sup>Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>2</sup>Ohne Berücksichtigung der finanziellen Auswirkungen von Maßnahmen, die schon früher in Kraft getreten sind, wie z.B. die Kürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld, die Verringerung der Eigenheimzulage, die Wirkung des Altersvorsorgeanteils (Riester-Treppe) und des Nachhaltigkeitsfaktors bei der Rentenversicherung sowie ohne „heimliche“ Steuererhöhungen. – <sup>3</sup>Entstehungsmäßig; in finanzstatistischer Abgrenzung beläuft sich das Mehraufkommen im Jahr 2007 auf 19,4 Mrd. €. – <sup>4</sup>Beispielsweise Einschränkung der Absetzbarkeit der Aufwendungen für das häusliche Arbeitszimmer, Neuregelung der Besteuerung von Energieerzeugnissen und Änderung der Stromsteuer, Erhöhung der Vorsteuerpauschale für land- und forstwirtschaftliche Umsätze u.a. – <sup>5</sup>Nach Abzug der Mehrausgaben des Staates für Beiträge von Empfängern sozialer Leistungen an den jeweiligen Sozialversicherungszweig. – <sup>6</sup>Anhebung des Arbeitslosengeldes II in den neuen Bundesländern auf Westniveau, Einführung eines einkommensabhängigen Elterngelds – saldiert mit Erziehungsgeld, Erhöhung der Ausbildungsbeihilfen und Einführung von Eingliederungsmaßnahmen für Langzeitarbeitslose sowie für ältere Menschen.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

GD Herbst 2007

veau gesunken war und zudem hoch verzinsliche, langfristige Schulden durch kurzfristige, geringer verzinsliche ersetzt worden waren.

Im Jahr 2008 werden die Einnahmen des Staates um 2,5 % steigen und damit nicht mehr so kräftig wie in den zwei Jahren zuvor. Zwar legt die Lohnsteuer mit

dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau und deutlich steigenden Löhnen kräftig zu, doch führt die zu Beginn des Jahres in Kraft tretende Reform der Unternehmensbesteuerung zu Steuerausfällen, die sich nach Berechnungen des Bundesministeriums der Finanzen auf 6,6 Mrd. Euro belaufen. Die Sozialbeiträge werden um 2,4 % zunehmen. Der Anstieg bleibt

deutlich hinter dem der Bruttolöhne und -gehälter zurück, zumal der durchschnittliche Beitragssatz zur Sozialversicherung leicht sinkt; der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung soll nach den derzeitigen Planungen zu Beginn des Jahres um 0,3 Prozentpunkte reduziert, der zur Pflegeversicherung zur Jahresmitte um 0,25 Prozentpunkte angehoben werden.

Die Ausgaben des Staates werden im kommenden Jahr etwas stärker als in den Vorjahren steigen, und zwar um 1,9 %. Angesichts des kräftig steigenden Steueraufkommens wird der restriktive Ausgabenkurs aufgegeben. So werden die laufenden Sachaufwendungen insbesondere im Verteidigungsetat und im Bereich Bildung und Forschung gesteigert. Auch die Arbeitnehmerentgelte werden kräftig zunehmen. Der Tarifvertrag für die Länder sieht eine Lohnerhöhung um 2,9 % vor; in den übrigen Bereichen ist mit ähnlichen Abschlüssen zu rechnen. Hingegen werden Einmalzahlungen entfallen. Darüber hinaus ist in einzelnen Bereichen mit einer Ausweitung des Personalbestandes zu rechnen. Zudem expandieren die sozialen Sachleistungen kräftig; hier schlägt zu Buche, dass die Leistungen der Pflegeversicherung aufgestockt werden. Die monetären Sozialleistungen werden im kommenden Jahr wieder zunehmen. Zwar werden die Ausgaben für Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II infolge des Rückgangs der Arbeitslosigkeit sinken, doch werden die Altersrenten voraussichtlich deutlich angehoben; dabei wirkt der Nachhaltigkeitsfaktor ein weiteres Mal rentenerhöhend. Zudem werden zusätzliche Eingliederungsmaßnahmen für Langzeitarbeitslose eingeführt und die Ausbildungsbeihilfen aufgestockt. Die öffentlichen Bruttoinvestitionen werden auch im Jahr 2008 deutlich ausgeweitet, denn die Finanzlage der Gemeinden ist nach wie vor günstig. Der aufgestaute Erneuerungsbedarf bei öffentlichen Investitionsgütern wird nur langsam abgebaut. Investitionserhöhend wirkt dabei der Ausbau der Infrastruktur für die Betreuung von Kindern unter drei Jahren.

Der Haushaltsüberschuss des Staates wird im kommenden Jahr in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von 0,1 auf 0,3 % steigen. Allerdings wird das strukturelle Defizit anders als in den Vorjahren zunehmen. Zum einen kommt es zu Mindereinnahmen infolge der Reform der Unternehmensbesteuerung, zum anderen wird der Ausgabenkurs gelockert. Alles in allem ist die Finanzpolitik im Jahr 2008 leicht expansiv ausgerichtet.

## 4. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer robusten konjunkturellen Verfassung. Zwar wirken die durch die Immobilienkrise ausgelöste schwächere Expansion in den USA und die damit im Zusammenhang stehenden Turbulenzen an den Finanzmärkten dämpfend, doch dürfte dies nach Einschätzung der Institute in Deutschland keinen Abschwung auslösen. Vielmehr stehen die Chancen nicht schlecht, dass sich der Aufschwung fortsetzt. Die Aussichten bleiben zum einen günstig, weil die Weltwirtschaft weiterhin kräftig wachsen dürfte. Zum anderen haben sich die binnenwirtschaftlichen Wachstumsbedingungen in den vergangenen Jahren verbessert, wozu auch die Wirtschaftspolitik beigetragen hat.

Die Finanzpolitik hat den Ausgabenanstieg eng begrenzt, so dass die Staatsausgaben in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in den vergangenen Jahren gesunken sind und in diesem Jahr voraussichtlich auf 44,0 % zurückgehen (Tabelle 3.14). Damit dürfte sie das trendmäßige Wachstum gestärkt haben. Empirische Studien weisen darauf hin, dass hohe Staatsquoten, insbesondere wenn sie mit einem hohen Anteil konsumtiver Staatsausgaben einhergehen, sich auf mittlere Frist negativ auf das Wachstum auswirken.<sup>29</sup> Zudem wurden Steuervergünstigungen abgebaut, Steuersätze gesenkt und die Tragfähigkeit der sozialen Sicherungssysteme erhöht. Negativ auf die gesamtwirtschaftliche Expansion dürfte sich aber ausgewirkt haben, dass die Konsolidierung zu Lasten der investiven Ausgaben erfolgte.

Im Bereich der Arbeitsmarktpolitik steht eine abschließende Evaluierung der Maßnahmen der vergangenen Jahre zwar noch aus, der anhaltend kräftige Abbau der Arbeitslosigkeit, große Fortschritte bei der Verringerung der Langzeitarbeitslosigkeit und die wieder wachsende Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer sind aber Indizien für positive Wirkungen. Kräftig zugenommen hat vor allem die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Sie war zuletzt (saisonbereinigt) um fast 800 000 größer als im Tiefpunkt am Jahresende 2005. Damit ist sie kräftiger gestiegen als während des gesamten Aufschwungs in den neunziger Jahren. Dazu hat auch die moderate Lohnentwicklung beigetragen. Der Anstieg der Löhne blieb einige Jahre unter der beschäftigungsneutralen Rate, die sich aus dem trendmäßigen Produktivitätswachstum und der trendmäßigen Inflation ergibt. Daran hatten auch die Arbeitsmarktreformen Anteil.

Es kommt nun darauf an, dass die Wirtschaftspolitik sich von der guten Konjunktur nicht zu dem Schluss verleiten lässt, sie hätte genug für die Förderung des Wachstums getan. Sie kann zwar zyklische Verlangsamungen nicht verhindern, sie hat es aber in der Hand, das trendmäßige Wachstum zu beeinflussen. Dazu müssen alle Politikbereiche beitragen.

Will die Finanzpolitik das strukturelle Defizit abbauen und einen über den Zyklus annähernd ausgeglichenen Haushalt erreichen, muss die Haushaltskonsolidierung fortgesetzt werden. Dies kann ihr gelingen, wenn sie den Ausgabenanstieg weiterhin begrenzt auf eine Rate, die deutlich unterhalb des Wachstums des nominalen Bruttoinlandsprodukts liegt. Bei den konsumtiven Staatsausgaben müssen dazu Begehrlichkeiten abgewiesen werden, die aufgrund der augenblicklich guten Haushaltslage aufkommen. So entstünde auch Spielraum, damit in einem konjunkturellen Abschwung die automatischen Stabilisatoren wirken können, ohne dass erneut hohe Haushaltsfehlbeträge auflaufen oder gar ein übermäßiges Defizit entsteht. Um die Wachstumskräfte zu stärken, müssen zugleich die investiven Staatsausgaben gesteigert werden. Zwar nehmen die öffentlichen Investitionen seit 2006 stärker zu als das Bruttoinlandsprodukt, gemessen an dem beträchtlichen Nachholbedarf im Bereich der Infrastruktur sind sie aber nach wie vor gering. Spielraum für höhere investive Ausgaben – also eine qualitative Konsolidierung – kann geschaffen werden, wenn Steuervergünstigungen und Finanzhilfen weiter verringert werden. Hier sind die Möglichkeiten bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Handlungsbedarf besteht weiterhin bei der Unternehmensbesteuerung, wo die 2008 in Kraft tretende Reform weit hinter den Vorschlägen aus der Wissenschaft zurückbleibt, nach denen ein einfaches, transparentes und entscheidungsneutrales Steuersystem geschaffen werden soll.<sup>30</sup> Zudem wird die Belastung der Einkommen durch die Einkommensteuer zunehmen, weil die Steuerprogression verstärkt greift. Wenn auch für eine „große Steuerreform“, die in der Vergangenheit von Zeit zu Zeit erforderlich war, um insbesondere diese inflationsbedingten Progressionswirkungen zu korrigieren, in der näheren Zukunft wohl nicht die budgetären Spielräume vorhanden sein werden, so sollte das Belastungsniveau zumindest nicht weiter steigen. Bereits kurzfristig kann die Abgabenbelastung dadurch reduziert werden, dass der Beitragsatz zur Arbeitslosenversicherung stärker gesenkt wird als von der Bundesregierung geplant.

<sup>29</sup> So findet der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 2002/2003 in einer internationalen Panel-Studie einen negativen Zusammenhang zwischen Wachstum und Höhe der Staatsquote. Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002), *Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum*. Jahresgutachten 2002/03. Stuttgart: Metzler-Poeschel. Für einen Literaturüberblick vgl. Temple, J. (1999), The new Growth Evidence. *Journal of Economic Literature* 37: 145–146.

<sup>30</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft Frühjahr 2006, 56–57.



Eine Fortsetzung des notwendigen Konsolidierungskurses ist derzeit allerdings nicht zu erkennen. Im Gegenteil: die konsumtiven Staatsausgaben werden 2008 voraussichtlich wieder verstärkt aufgestockt. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik 2008 nach Einschätzung der Institute – gemessen an den diskretionären Maßnahmen – expansiv ausgerichtet sein. Dazu trägt zwar auch die Unternehmensteuerreform bei, was mit Blick auf die von ihr zu erwartenden positiven Wachstumswirkungen wohl noch hinzunehmen wäre. Der expansive Impuls geht aber darüber hinaus. Dabei darf man sich nicht davon blenden lassen, dass der Staatshaushalt 2007 und 2008 einen Überschuss aufweisen dürfte. Die Verbesserung des Budgetsaldos ist überwiegend auf die gute Konjunktur zurückzuführen.

In der Arbeitsmarktpolitik findet der Reformkurs der vergangenen Jahre keine Fortsetzung, und dies, obwohl die strukturelle Arbeitslosigkeit immer noch hoch ist. Vielmehr wird derzeit eher über ein Zurückdrehen bei den bisherigen Reformen diskutiert. So wird erwogen, die Zeitarbeit, auf die ein wesentlicher Anteil des jüngsten Beschäftigungsaufbaus entfällt, wieder stärker zu reglementieren und die Bezugsdauer von Arbeitslosengeld, die erst mit den Hartz-Reformen verkürzt wurde, für ältere Arbeitnehmer wieder zu verlängern. Zudem wurden in einigen „sensitiven“ Sektoren Mindestlöhne bereits eingeführt oder ihre Einführung steht unmittelbar bevor. Ferner wurden wieder Programme eingeführt, mit denen zulasten des Steuerzahlers subventionierte Arbeitsplätze für Problemgruppen des Arbeitsmarktes geschaffen werden sollen, obwohl frühere Evaluierungen dieser Form der Arbeitsmarktpolitik kein gutes Zeugnis ausstellen. Erforderlich sind dagegen weitere Maßnahmen, die insbesondere im Niedriglohnbereich die Anreize für Arbeit erhöhen und die dauerhafte Integration in den Arbeitsmarkt verbessern.<sup>31</sup> Modelle, wie dies im Einzelnen geschehen könnte, wurden u.a. vom Sachverständigenrat und den Wirtschaftsforschungsinstituten vorgelegt.<sup>32</sup> Dies würde dazu beitragen, dass sich der beschäftigungsorientierte Kurs der Lohnfindung fortsetzen würde.

Die Löhne dürften, orientiert man sich an den bisherigen Tarifabschlüssen, im kommenden Jahr mit einer Rate steigen, die im Großen und Ganzen beschäftigungsneutral ist. Diese Rate wird bei 2,5 bis 3 % gesehen. Gefährdet wird die moderate Lohnentwicklung allerdings von zwei Seiten. Zum einen gewinnen offenbar Berufsgewerkschaften an Einfluss, womit die Lohnfindung auf eine Ebene verlagert würde, die zu tendenziell höheren Lohnabschlüssen führt. Zum an-

deren hat sich die Inflation in Deutschland zuletzt beschleunigt. Damit ist nicht auszuschließen, dass in den Tarifrunden des kommenden Jahres härter um einen Kaufkraftausgleich gerungen wird. Werden deshalb höhere Lohnzuwächse vereinbart, dürfte dies den Beschäftigungsaufbau gefährden. Denn die höheren Energie- und zum Teil auch Lebensmittelpreise sind im Wesentlichen die Folge steigender Weltmarktpreise, so dass der kräftige Preisanstieg keinen höheren Verteilungsspielraum begründet.

Die Europäische Zentralbank steht bei weiter bestehenden Inflationsrisiken einerseits, der immer noch anhaltenden Verunsicherung der Finanzmärkte und höheren Risiken für die Konjunktur andererseits vor einer schwierigen Abwägung. Ersteres würde dafür sprechen, dass sie die geldpolitischen Zügel anzieht, um aufkeimenden Inflationsgefahren entgegenzutreten, zumal die Liquiditätsausstattung im Euroraum immer noch reichlich ist. Die derzeit labile Lage der Finanzmärkte und höhere Konjunkturrisiken sprechen indes für eine abwartende Geldpolitik. Von daher dürfte die EZB ihren Leitzins fürs Erste unverändert lassen. Um steigenden Inflationserwartungen entgegen zu treten, dürfte die EZB ihre schon für den September 2007 angekündigte Zinsanhebung in der zweiten Hälfte kommenden Jahres nachholen.

### **Finanzpolitik: Für eine Strategie der qualitativen Konsolidierung**

Die Finanzpolitik in Deutschland kann auf einige Erfolge verweisen. So wurde in den vergangenen Jahren der Anstieg der Staatsausgaben eng begrenzt, und die Staatsquote sank spürbar. Dabei wurden per saldo auch Finanzhilfen und Steuervergünstigungen verringert. Daneben ging die Belastung durch Sozialbeiträge zurück. Insgesamt ist man dem Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts nahe gekommen.

Dennoch bleibt die Finanzpolitik auf zahlreichen Gebieten gefordert. Dabei geht es nicht um konjunkturpolitisch motivierte Maßnahmen wie etwa die Reaktion auf die zu erwartende leichte Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Expansion in Deutschland; um konjunkturelle Schwankungen abzumildern, reicht es in der Regel aus, die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen. Vielmehr sollte eine Strategie im Vordergrund stehen, mit der das Wachstum und die Beschäftigung mittelfristig gefördert werden. Elemente einer solchen Strategie haben die Institute in früheren Gutachten wiederholt beschrieben.<sup>33</sup> Demnach sollte die „qualitative Konsolidierung“ der öf-

<sup>31</sup> Eine abweichende Meinung dazu vertritt das Konsortium IWH/IMK/WIFO; vgl. dazu Fußnote 42.

<sup>32</sup> Einen Überblick über verschiedene Ansätze findet man in der Sonderausgabe des *ifo Schnelldienst* 60 (4): Reformkonzepte zur Erhöhung der Beschäftigung im Niedriglohnbereich.

<sup>33</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft Frühjahr 2007, 53–55.

fentlichen Haushalte Vorrang haben. Dabei geht es in der Ausgabenpolitik um eine verstärkte Ausrichtung auf wachstumsfördernde Maßnahmen, also auch um eine Umschichtung von konsumtiven Ausgaben hin zu Investitionen in Sach- und Humankapital; bedenklich ist nämlich, dass die Nettoinvestitionen des Staates in den vergangenen Jahren wiederholt gesunken sind. In dem Maße, wie die Staatsquote verringert wird, sollte die Belastung durch Steuern und Sozialabgaben gesenkt werden; Bedingung ist dabei, dass der Haushalt strukturell ausgeglichen ist. Die Politik sollte einhergehen mit einer Abnahme der Schuldenquote auf ein Niveau, das mit der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vereinbar ist. An diesen Maßstäben sollte sich die Finanzpolitik messen lassen. Die Strategie der qualitativen Konsolidierung zielt also nicht auf eine Rückführung des Budgetdefizits per se. Denn ob eine Finanzpolitik gut oder schlecht ist, kann nicht an der Höhe der Neuverschuldung festgemacht werden; beispielsweise kann man einen Haushalt dadurch ausgleichen, dass man die Steuern erhöht, was wachstumsschädlich sein dürfte.

Für eine mittelfristig ausgerichtete Strategie ist der Zeitpunkt günstig. Denn anders als in den Jahren 2002 bis 2005 geht es nicht mehr darum, kurzfristig Maßnahmen zu ergreifen, um ein übermäßiges Budgetdefizit zu vermeiden und dabei gleichzeitig auf eine labile Konjunktur Rücksicht zu nehmen. Die Institute halten für die nächsten Jahre eine Politik für wünschenswert und machbar, die das Wachstum fördert. Sie bezieht sich vor allem auf die weiterhin erforderliche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die Senkung der Sozialabgaben und den Verzicht auf Steuererhöhungen. Für eine Stärkung der Wachstumskräfte stellen die vorgeschlagenen Maßnahmen eine Mindestanforderung dar. Doch kann und sollte die Politik durchaus ehrgeizig sein. Auch wenn eine durchgreifende Steuersenkung aus heutiger Sicht unrealistisch scheint, weil sie von der Politik derzeit mehrheitlich nicht gewünscht wird, sehen die Institute darin nach wie vor einen wesentlichen Beitrag für ein höheres Potentialwachstum und für eine höhere Beschäftigung in Deutschland.

#### **Qualitative Konsolidierung: Keine „Quadratur des Kreises“**

Manchen Beobachtern mag es unrealistisch erscheinen, wenn gefordert wird, dass das Budget annähernd ausgeglichen sein soll, während gleichzeitig Steuern gesenkt und investive Ausgaben des Staates erhöht

werden. Allerdings ist es – wie die nachstehenden Ausführungen zeigen – durchaus möglich, Fortschritte bei allen drei Zielen zu machen, zumal sich die Finanzlage des Staates erheblich günstiger darstellt als noch vor wenigen Jahren. Dies erfordert aber eine Strategie, die der Staat für eine längere Zeit durchhalten muss, indem er Ausgabendisziplin zeigt. Voraussetzung für das Gelingen ist, dass der Anstieg der Staatsausgaben begrenzt wird. So haben sich die Institute wiederholt dafür ausgesprochen, einen Pfad für die konjunkturunabhängigen Staatsausgaben festzulegen. Die konjunkturabhängigen Ausgaben, die im Wesentlichen die Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit und die ALG-II-Ausgaben umfassen, sollten dagegen mit der Konjunktur „atmen“ können; dies stellt sicher, dass die automatischen Stabilisatoren wirken können.<sup>34</sup>

Um Spielraum für höhere investive Ausgaben und für Steuersenkungen zu erhalten, sollte der Anstieg der Ausgaben flacher verlaufen als der des mittelfristigen (nominalen) Produktionspotentials. Schätzungen zufolge wächst diese Größe in Deutschland um rund 3 % pro Jahr. Wenn beispielsweise die genannten Staatsausgaben mittelfristig um 2 % pro Jahr stiegen, würde die Staatsquote zunächst jährlich um knapp einen halben Prozentpunkt sinken. Die Ausgabenpolitik befand sich in den vergangenen Jahren auf einem Kurs, der noch ehrgeiziger war. Dies war indes auch deshalb erforderlich, weil erhebliche Anstrengungen notwendig waren, um die damals hohen Budgetdefizite zu verringern. Alles in allem bedeutet der vorgeschlagene Ausgabenpfad keineswegs, dass der Staat einen drastischen Sparkurs fährt und die konsumtiven Ausgaben gekürzt werden müssten; sie könnten vielmehr weiterhin steigen.

Bei einem Anstieg der konjunkturunabhängigen Ausgaben um 2 % und einer Elastizität der Staatseinnahmen von reichlich 0,9 würde der Budgetsaldo jährlich um rund 10 Mrd. Euro steigen. Dies wäre der Spielraum, der sich allein aus der Umsetzung der vorgeschlagenen qualitativen Konsolidierungsstrategie ergäbe. Der Überschuss könnte, sofern das Budget strukturell ausgeglichen ist, beispielsweise dazu verwendet werden, die investiven Ausgaben des Staates auszuweiten, was ein Ziel der Bundesregierung ist. Verwendete man Jahr für Jahr die gesamten 10 Mrd. Euro dafür, könnte die Investitionsquote des Staates um knapp einen halben Prozentpunkt angehoben werden.<sup>35</sup> Alternativ könnte der Überschuss dafür genutzt werden, die Steuerbelastung zu senken oder sie

<sup>34</sup> Eine auf Ausgabenzielen basierende Haushaltspolitik wurde in den USA mit dem *Budget Enforcement Act* in den Neunzigerjahren erfolgreich praktiziert, während die Haushaltspolitik zuvor mit dem *Gramm-Rudman-Hollings Act*, der wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt auf der Vorgabe von jährlichen Defizitziele basierte, gescheitert war. Auch die in Westdeutschland in den achtziger Jahren praktizierte Konsolidierungsstrategie, die sich auf im Finanzplanungsrat vereinbarte Ausgabenziele stützte, war insgesamt erfolgreich. Vgl. Gebhardt, H. (2001). Konsolidierungskurs durch Ausgabenziele sichern. *RWI: Konjunkturberichte* 52 (2): 125–168.

<sup>35</sup> Die öffentlichen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung betragen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weniger als 1 %. Zusammen mit den privaten Aufwendungen liegen sie bei rund 2,5 % und damit immer noch unter dem Lissabon-Ziel von 3 %.

zumindest nicht steigen zu lassen. Die „heimlichen Steuererhöhungen“, die nach dem Vorschlag der Institute vermieden werden sollten, belaufen sich derzeit auf rund 5 Mrd. Euro pro Jahr. Wollte man darüber hinaus die Steuern generell senken, könnte der restliche Betrag von 5 Mrd. Euro dafür genutzt werden.

Der Spielraum für die qualitative Konsolidierung wäre größer, wenn der Ausgabenpfad flacher angesetzt würde und damit zusätzliche Einsparpotentiale genutzt würden. Vorschläge hierzu haben viele Ökonomen immer wieder vorgelegt, darunter auch die Institute. Zu den vorgeschlagenen Maßnahmen gehören neben dem Abbau von Subventionen die Verminderung und effiziente Ausgestaltung von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, der Abbau von Privilegien bei der Beamtenversorgung und der Bürokratieabbau.

Einsparvorschläge wurden zum Teil in der Politik aufgenommen, etwa in Form der Koch/Steinbrück-Liste zum Subventionsabbau.<sup>36</sup> Diese umfasste Steuervergünstigungen in Höhe von 83,5 Mrd. Euro und Finanzhilfen von 43,9 Mrd. Euro. Zur Kürzung vorgeschlagen wurden 38,9 Mrd. Euro bzw. 38,5 Mrd. Euro, davon insgesamt 15,8 Mrd. Euro im Zeitraum 2004 bis 2006. Realisiert wurde nur ein Teil des Vorschlags. Die aus dem Abbau von Steuervergünstigungen resultierenden Mehreinnahmen belaufen sich auf 3,9 Mrd. Euro (2004), 1,0 Mrd. Euro (2005) und 1,0 Mrd. Euro (2006); aus der Kürzung von Finanzhilfen ergaben sich Einsparungen von jeweils rund 1,5 Mrd. Euro in den Jahren 2004 bis 2006. Über die Vorschläge hinausgehend wurden allerdings einige Steuervergünstigungen stärker reduziert oder sogar abgeschafft wie z.B. die Eigenheimzulage.<sup>37</sup>

Die Institute empfehlen, die noch nicht umgesetzten Kürzungen der Koch/Steinbrück-Liste rasch vorzunehmen. Darüber hinaus sollten aber auch weitere Steuervergünstigungen abgebaut werden, die von ihnen als politisch nicht kürzbar eingestuft wurden. So lässt sich z. B. die Steuerfreiheit von Sonntags-, Feiertags- und Nachtzuschlägen aus ökonomischer Sicht nicht rechtfertigen. Eigentlich sollten alle Steuervergünstigungen und Finanzhilfen des Bundes, der Länder, der Gemeinden und der Bundesagentur für Arbeit überprüft werden.

Die oben skizzierte Rechnung illustriert, dass es durchaus einen großen Spielraum zur Senkung der Steuern und zur Ausweitung der produktiven Ausgaben gibt. Er wird mit der Zeit sogar größer, weil die

vorgeschlagenen Maßnahmen auf mittlere Sicht das Wachstum stärken würden.

### **Fortsetzung der Haushaltskonsolidierung gefährdet**

Die Ausgabenpolitik, die einige Zeit restriktiv ausgerichtet war, wird im kommenden Jahr angesichts gut gefüllter Kassen gelockert. Eine deutliche Zunahme der konsumtiven Ausgaben ist jedoch aus konjunktur- und wachstumspolitischer Sicht äußerst problematisch: Konjunkturpolitisch, weil damit im Aufschwung die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter angeregt wird und die Politik prozyklisch wirkt; wachstumspolitisch, weil man bei den Ausgaben langfristige Bindungen eingeht, während die Einnahmen teilweise nur temporär reichlicher fließen, so dass die Gefahr besteht, dass man im nächsten Abschwung wieder bei den investiven Ausgaben kürzt. Die Politik steht unverändert vor der Aufgabe, klare Prioritäten zu setzen und konkrete Sparvorschläge für den Fall zu machen, dass neue, „unabweisbare“ Ausgaben zu finanzieren sind.

Mit Verweis auf die gute Haushaltslage wurde sogar der Ruf laut, den Ausgabenkurs noch stärker als in dieser Prognose unterstellt zu lockern und dabei insbesondere die konsumtiven Ausgaben zu steigern. Dies würde aber dem Ziel der Konsolidierung widersprechen. So weist der Staatshaushalt strukturell, also um Konjunkturreinflüsse bereinigt, ein Defizit auf, das sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nach Schätzungen der Institute im Jahr 2007 auf etwa 0,5 % beläuft. Auch sind die Fehlbeträge beim Bund, bei etlichen Ländern und vielen Gemeinden immer noch hoch. Zudem liegt die Schuldenstandsquote mit 64½ % in diesem und 62½ % im nächsten Jahr weiterhin über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Grenze von 60 %. Ferner ist zu bedenken, dass ein großer Teil der Abnahme des Defizits in jüngster Zeit auf einen ungewöhnlich kräftigen Anstieg der gewinnabhängigen Steuern zurückzuführen ist – eine Tendenz, die sich nicht fortsetzen wird.

Ziel der Bundesregierung muss es nach den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sein, über den Konjunkturzyklus hinweg ein annähernd ausgeglichenes Budget zu erreichen. Nachdem in der Phase der konjunkturellen Schwäche (2001 bis 2004) die in das Steuer- und Transfersystem eingebauten automatischen Stabilisatoren mehr oder weniger wirken konnten und konjunkturbedingte Haushaltsfehlbeträge weitgehend hingenommen worden waren, müssen nun bei guter Konjunktur Überschüsse erzielt werden, um über den gesamten Zyklus einen Budget-

<sup>36</sup> Ausgangspunkt für die Liste war die Schätzung des Subventionsvolumens durch das Institut für Weltwirtschaft. Für eine aktuellere Schätzung vgl. Boss, A. und A. Rosenschon (2006), Der Kieler Subventionsbericht: Grundlagen, Ergebnisse, Schlussfolgerungen. Kieler Diskussionsbeiträge 423. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

<sup>37</sup> Es wurden allerdings auch neue Steuervergünstigungen eingeführt.

ausgleich zu erreichen. Würde man jetzt in den Sparanstrengungen nachlassen, bestünde die Gefahr, dass sich in konjunkturellen Schwächephasen – den Erfahrungen seit Anfang der siebziger Jahre entsprechend<sup>38</sup> – rasch wieder hohe Fehlbeträge einstellen. Zudem soll nach dem modifizierten Stabilitäts- und Wachstumspakt der Abbau des strukturellen Defizits in Jahren, in denen die gesamtwirtschaftliche Expansion über der trendmäßigen Zuwachsrate liegt, sogar verstärkt werden.

### Heimliche Steuererhöhungen vermeiden

Die gesamtwirtschaftliche Steuerquote ist im Jahr 2007 aufgrund der Erhöhung der Mehrwertsteuer sprunghaft gestiegen. Sie wird nach der Schätzung des Arbeitskreises „Steuerschätzungen“ mittelfristig trotz der Unternehmensteuerreform leicht zunehmen.<sup>39</sup> Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass sich die Einkommensteuerbelastung progressionsbedingt vergrößern wird. Zum anderen erhöht der Abbau von Steuervergünstigungen für sich genommen die Steuerbelastung.

Das Ausmaß der heimlichen Steuererhöhungen hängt insbesondere von der Elastizität des Lohnsteueraufkommens ab, dem weitaus größten Teils des Einkommensteueraufkommens. Diese beträgt gegenwärtig bezogen auf die Lohnsumme knapp 1,9. Steuerpflichtige, deren Einkommen real oder lediglich inflationsbedingt steigen, gelangen in eine höhere Progressionsstufe, wodurch die Steuerbelastung zunimmt. Unterstellt man einen Lohnanstieg um jahresdurchschnittlich 3 %, belaufen sich die progressionsbedingten Steuermehreinnahmen auf rund 4,5 Mrd. Euro pro Jahr. Für den Effekt auf die Arbeitsanreize ist die Veränderung der Steuersätze entscheidend. Beispielsweise würde der Grenzsteuersatz eines durchschnittlichen Lohnsteuerzahlers in den Jahren 2007 bis 2011 um rund 0,8 Prozentpunkte auf 31,0 %, der Durchschnittssteuersatz um ebenfalls 0,8 Prozentpunkte steigen.<sup>40</sup> Auch dann, wenn man nicht nur die Einflüsse des Steuertarifs, sondern auch die der Regeln für die Abzugsbeträge berücksichtigt, ist damit zu rechnen, dass die Belastung typischer Gruppen der Beschäftigten um knapp einen Prozentpunkt steigen wird.

Der dämpfende Effekt auf die Beschäftigung und das Bruttoinlandsprodukt hängt u.a. von der Elastizität

des Arbeitsangebots in Bezug auf den Nettoeinkommen ab. Einige Ökonomen schätzen die Elastizität der Zahl der Arbeitsstunden in Bezug auf den Reallohn für Frauen auf 0,3 und für Männer auf 0,2.<sup>41</sup> Angesichts dieser Werte könnte ein Anstieg der Steuerbelastung um knapp einen Prozentpunkt zu einem Rückgang des Arbeitsangebots um rund 0,2 % führen.

Zur Lösung des Problems der heimlichen Erhöhung der Einkommensteuer gibt es verschiedene Möglichkeiten. Eine wäre, jährlich per Gesetz die Abzugsbeträge bei der Ermittlung des zu versteuernden Einkommens und alle Stufen des Einkommensteuertarifs (einschließlich des Grundfreibetrags) zu ändern. Eine andere Möglichkeit wäre eine automatische Anpassung auf dem Wege der Indexierung. Diese könnte sich an der Entwicklung des Nominal Einkommens orientieren. Für jeden Steuerpflichtigen bliebe die Steuerquote konstant, wenn sich sein Einkommen wie im Durchschnitt für alle Beschäftigten veränderte. Die Anpassung des Einkommensteuertarifs – allerdings nur entsprechend dem Anstieg des Verbraucherpreisniveaus – ist in den Industrieländern keineswegs selten. So werden in den USA seit 1981 wichtige Elemente des Einkommensteuerrechts jedes Jahr angepasst, nämlich die persönlichen Freibeträge, die Standardabzüge und die Stufen des Tarifs.

### Beitragsatz in der Arbeitslosenversicherung kann deutlicher verringert werden

Der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung soll nach derzeitiger Beschlusslage zum 1. Januar 2008 von 4,2 % auf 3,9 % sinken. Dies hätte bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung zur Folge, dass der Budgetüberschuss der BA im Jahr 2008 rund 5 Mrd. Euro beträgt. Vor diesem Hintergrund ist zu erwägen, den Beitragssatz stärker als vorgesehen zu senken. Dabei ist jedoch sicher zu stellen, dass man hier nicht zu weit geht. Es muss vermieden werden, dass der Beitragssatz in einer möglichen Schwächephase der Konjunktur angehoben werden muss. Dies würde prozyklisch wirken. Der Beitragssatz kann aus heutiger Sicht zusätzlich um einen halben Prozentpunkt reduziert werden. Damit dürfte der Haushalt der BA 2008 einen leichten Überschuss aufweisen. Sollte die Zahl der Arbeitslosen in einem Konjunkturabschwung wieder steigen, so könnten die Defizite durch die angesammelten Rücklagen für einige Jahre abgedeckt werden.

<sup>38</sup> Die gesamtstaatliche Verschuldung ist seit den siebziger Jahren von Konjunkturzyklus zu Konjunkturzyklus gestiegen. Die Schuldenstandsquote hat von 17 % im Jahr 1970 auf 67,5 % im Jahr 2006 zugenommen.

<sup>39</sup> Der Arbeitskreis Steuerschätzungen hat ohne Berücksichtigung der Unternehmensteuerreform einen Anstieg der Steuerquote von 22,3 % (2007) auf 22,7 % (2011) errechnet, mit der Reform ist für 2011 eine Steuerquote von 22,5 % zu erwarten.

<sup>40</sup> Für die folgenden Berechnungen vgl. Boss, A., A. Boss und T. Boss (2006), Der deutsche Einkommensteuertarif: Weiterhin eine Wachstumsbremse? Kieler Arbeitspapiere 1304. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

<sup>41</sup> Vgl. Haan, P. und V. Steiner (2004), Distributional and Fiscal Effects of the German Tax Reform 2000. A Behavioral Microsimulation Analysis. DIW Discussion Papers 419. Berlin.

Die budgetären Spielräume der BA wären größer, würde die Bundesregierung im kommenden Jahr nicht auf die Reserven der Bundesagentur zurückzugreifen. So will sie den Aussteuerungsbetrag, den die BA für diejenigen Arbeitslosen abführen muss, die am Ende der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes noch erwerbslos sind und die dann bei Bedürftigkeit ALG II beziehen, durch einen Eingliederungsbeitrag ersetzen, der die Hälfte der Eingliederungs- und Verwaltungskosten für ALG II-Empfänger abdecken soll. Hieraus würden sich Mehrausgaben der Bundesagentur in Höhe von 3 Mrd. Euro ergeben. Letztlich würden also die Beitragszahler zur Konsolidierung des Bundeshaushalts herangezogen. Damit würde eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe, für die eigentlich die Steuerzahler insgesamt aufkommen sollten, durch eine Abgabe allein auf das Arbeitseinkommen finanziert.

Für eine stärkere als die geplante Senkung des Beitragssatzes spricht auch, dass die Bundesregierung andernfalls im Prognosezeitraum ihr Ziel verfehlen würde, die Sozialabgabenbelastung auf weniger als 40 % der versicherungspflichtigen Entgelte zu drücken; damit wollte sie dazu beitragen, die Lohnnebenkosten zu verringern und den Einsatz des Faktors Arbeit attraktiver zu machen. Die Belastung, die derzeit 40,6 % beträgt, würde sich bei der gegenwärtigen Planung im Jahr 2008 kaum verringern, zumal der Satz zur Pflegeversicherung zur Jahresmitte um 0,25 Prozentpunkte angehoben wird.

### **Generelle Einkommensteuersenkung ist erstrebenswert**

Die oben genannten Vorschläge der Institute stellen – wenn auch relativ kleine – Schritte dar, wie die Finanzpolitik zu mehr Wachstum und Beschäftigung beitragen könnte, und sie sind daher als eine Mindestanforderung an die Finanzpolitik in den kommenden beiden Jahren anzusehen. Ein größerer Schritt wäre getan, wenn darüber hinaus das Steuersystem grundlegend reformiert würde und dabei die Einkommenssteuersätze spürbar gesenkt würden.

Die Bundesregierung hat solche Vorschläge aber bislang abgelehnt, entweder weil Steuersenkungen nicht als erforderlich angesehen oder als nicht finanzierbar eingestuft werden. Will man, was wachstumspolitisch geboten ist, die Steuern und Sozialabgaben senken und gleichzeitig die investiven Ausgaben, z.B. für eine

modernere Infrastruktur, bessere Bildungseinrichtungen und den Ausbau der Krippenplätze, steigern, so sollte dies durch Einsparungen bei den konsumtiven Ausgaben, insbesondere – wie oben beschrieben – den Finanzhilfen des Staates geschehen. Durch eine Begrenzung des Ausgabenanstiegs würde der Spielraum geschaffen, um die Einkommensteuersätze zu senken.

Eine Reduktion der Einkommensteuer ohne eine entsprechende Kürzung der Ausgaben und der Steuervergünstigungen verbietet sich angesichts des Konsolidierungsbedarfs. Es ist allerdings nicht zwingend erforderlich, Steuersenkungen auf die Zeit zu verschieben, in der das strukturelle Budgetdefizit vollständig abgebaut ist. Wenn glaubwürdig versichert wird, dass Einsparpotenziale ausgeschöpft werden und der Anstieg der Ausgaben eng begrenzt bleibt, können mittelfristig die Steuern gesenkt werden, ohne den Konsolidierungsprozess zu gefährden. Eine grundlegende Reform des Steuersystems müsste im Übrigen – wie in vergangenen Gutachten dargestellt – auch eine umfassende Reform der Unternehmensbesteuerung einschließen. Die positiven Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum würden wiederum dazu beitragen, dass die Staatsfinanzen langfristig tragfähig sind.

Will man das Steuersystem nicht grundlegend reformieren, gleichwohl für alle die Steuern senken, könnte der Solidaritätszuschlag (z.B. in drei Stufen) abgeschafft werden. Dies hätte nicht – wie oft suggeriert – zur Folge, dass die Transfers zugunsten der neuen Länder geringer als sonst ausfielen; denn das Aufkommen, das der Solidaritätszuschlag erbringt (2007: 12,6 Mrd. Euro), ist nicht zweckgebunden für die Förderung der neuen Bundesländer.

### **Arbeitsmarktpolitik: Keine Abkehr vom Reformkurs<sup>42</sup>**

Seit mehreren Jahrzehnten ist die Arbeitslosenquote in Deutschland im Trend gestiegen. Die Reaktion der Wirtschaftspolitik auf diese Entwicklung war lange Zeit darauf gerichtet, die sozialen Folgen für die Arbeitslosen abzumildern und das Arbeitsangebot zu reduzieren. So wurden in den achtziger Jahren Frühverrentungsmodelle gestartet und die maximale Bezugsdauer von Arbeitslosengeld wurde verlängert. Dies führte zu einem „Teufelskreis“. Das relativ engmaschige soziale Netz führte zu geringeren Arbeitsanreizen, höheren Anspruchslöhnen und zu einem stärkeren Lohnanstieg; überdies wurden die Lohnkosten

<sup>42</sup> Das Konsortium IWH/IMK/WIFO vertritt die Auffassung, dass die derzeit hohe Arbeitslosigkeit in Deutschland kein reines Angebotsproblem ist. Ausgelöst wurden die schubartigen Erhöhungen der Arbeitslosenquote stets durch Schocks, wie die Ölpreiskrisen vergangener Jahrzehnte, oder dem Aktienmarktkrash und der wirtschaftlichen Abschwächung in den Vereinigten Staaten zu Beginn dieses Jahrzehnts. Um Verhärtungen auf dem Arbeitsmarkt zu verhindern, ist auch die Konjunkturpolitik gefragt. Gleichwohl teilt das Konsortium die Ansicht, dass arbeitsmarktpolitische Reformen individuelle Beschäftigungschancen erhöhen und mittelfristig positiv auf das Produktionspotential wirken. Deutlich höhere Bildungsinvestitionen, mit denen das Produktivitätsniveau insbesondere auch der Geringqualifizierten erhöht wird, sind nicht nur mit Blick auf die Wirtschaftskraft Deutschlands, sondern auch aus gesellschaftspolitischer Sicht einer merklich steigenden Lohnspreizung überlegen.

über steigende Abgabensätze erhöht und die Anreize für Arbeitslose gesenkt, schnell wieder Arbeit aufzunehmen. Zudem wirkte ein relativ strenger Kündigungsschutz wohl dämpfend auf die Beschäftigungsentwicklung.

Angesichts der dramatischen Zunahme der Arbeitslosigkeit wurden im vergangenen Jahrzehnt einige Reformmaßnahmen eingeleitet, um den Arbeitsmarkt zu flexibilisieren. Beispielsweise wurden geringfügige Beschäftigungsverhältnisse ermöglicht, die entweder gar nicht oder nur zu geringeren Sätzen der Sozialversicherungspflicht und der Lohnsteuer unterliegen, und der Kündigungsschutz wurde etwas gelockert. Die rot-grüne Bundesregierung hat 1999 einen Teil dieser Maßnahmen wieder zurückgenommen. Als zu Beginn dieses Jahrzehnts die Arbeitslosigkeit wieder deutlich stieg, wurde mit der Agenda 2010 und den Hartz-Reformen ein neuer Anlauf unternommen, den Arbeitsmarkt flexibler zu gestalten. So wurden die geringfügige Beschäftigung in Form der Mini- und Midi-Jobs und die Selbständigkeit in Form der Ich-AG gefördert, der Kündigungsschutz wurde für kleine Unternehmen gelockert und die Zeitarbeit wurde weiter dereguliert.

Durch diese Reformen wurden in großem Umfang „atypische“ Beschäftigungsverhältnisse gefördert, die „Normalarbeitsverhältnisse“ wurden zunächst nur wenig berührt. Die Hartz-IV-Reformen enthalten aber zwei Elemente, die zumindest im Ansatz die Chance bieten, die Arbeitslosigkeit im Kern stärker zu bekämpfen:

- Durch die Integration von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe für Erwerbsfähige wurde das System verbessert, nach dem Erwerbstätige mit einem geringen Arbeitseinkommen Zuzahlungen des Staates beziehen, um ein höheres Gesamteinkommen zu erzielen. Die konkreten Regelungen mögen angesichts der hohen Transferentzugsraten nicht optimal sein, im Grundsatz ist es aber dadurch möglich, dass die Lohnkosten der Unternehmen besonders bei Geringqualifizierten sinken und die Arbeitnehmer trotzdem ein sozial akzeptables Einkommen erzielen können.
- Die maximale Bezugsdauer von Arbeitslosengeld wurde auf 12 Monate beschränkt (ab einem Alter von 55 Jahren auf 18 Monate). Danach erfolgt (abgesehen von befristeten Zuschlägen) eine Grundsicherung, die unabhängig vom früheren Einkommen ist (ALG II). Dies erhöht den Druck auf die Arbeitslosen, wieder früh aktiv eine Beschäftigung zu suchen und auch Arbeitsstellen anzunehmen, deren Entgelt oder sonstige Konditionen unter ihrem früheren Lohn liegen.

Seit einiger Zeit wird vorgeschlagen, diese Reformen zu modifizieren oder gar ganz zurückzunehmen. So wird gefordert, die Bezugsdauer von Arbeitslosengeld insbesondere für Ältere zu verlängern. Außerdem wird die Meinung vertreten, dass das „Aufstocken“ von niedrigen Erwerbseinkommen durch staatliche Zahlungen zur Ausbeutung des Staates durch die Unternehmen führe oder dass es gar mit der Menschenwürde nicht vereinbar sei, wenn Vollzeitbeschäftigte einen staatlichen Zuschuss benötigen, um ein sozial akzeptables Gesamteinkommen zu erzielen. Notwendig sei deshalb die Einführung eines Mindestlohns. Von anderen wird vorgeschlagen, „vollzeitnah“ Beschäftigten mit einem niedrigen Einkommen einen Erwerbstätigenzuschlag zu zahlen und den Kinderzuschlag zu erhöhen. Auch wird vorgeschlagen, die Erhöhung des Rentenzugangsalters wieder zu senken oder mit mehr Ausnahmen zu versehen (Erwerbsminderungsrente) und die Leiharbeit stärker zu regulieren. Beschlossen wurde bereits, Arbeitsplätze für „Problemgruppen“ wie Jugendliche oder ältere Arbeitslose zu subventionieren.

Auch wenn die Hartz-Reformen viele problematische Elemente enthalten und die Evaluierung ihrer Wirkungen teilweise noch aussteht, halten die Institute diese Forderungen für bedenklich. Seit dem Frühjahr 2005 ist die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt um etwa 1,3 Mill. gesunken. Ein wesentlicher Teil des Rückgangs dürfte zwar konjunktureller Natur sein. Es spricht jedoch manches dafür, dass die Hartz-Reformen einen Beitrag zum Abbau der Arbeitslosigkeit geleistet haben, auch wenn man berücksichtigt, dass etwa 300 000 Ein-Euro-Jobs geschaffen wurden und Statistikbereinigungen stattgefunden haben. In einer Betriebsbefragung haben Unternehmen berichtet, dass Initiativbewerbungen von Arbeitslosen und die Konzessionsbereitschaft von Bewerbern gegenüber früher deutlich gestiegen seien, was den Beschäftigungsaufbau stütze.<sup>43</sup> Außerdem profitieren Personen über 50 überdurchschnittlich vom Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt. Im Verlauf des Jahres 2006 stieg z.B. die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung von über 50-jährigen um 4,9 %. Insgesamt hat sie nur um 1,6 % zugenommen.<sup>44</sup> Auch dies kann plausibel mit der Hartz-IV-Reform begründet werden, da diese die Arbeitsanreize vor allem für Ältere deutlich erhöht hat (Verkürzung der maximalen Bezugsdauer von Arbeitslosengeld und Einschränkung von Frühverrentungsmodellen). Es ist absurd, mit Verweis auf die bessere Kassenlage eine Revision der Reformen zu fordern, durch die diese Erfolge gefährdet würden.

Generell muss bei weiteren Reformmaßnahmen darauf geachtet werden, die Arbeitsanreize zu stärken, die Lohnkosten insbesondere für Niedrigqualifizierte

<sup>43</sup> Vgl. A. Kettner und M. Rebien (2007), Hartz-IV-Reform – Impulse für den Arbeitsmarkt. IAB Kurzbericht 19/2007. Nürnberg.

<sup>44</sup> Bundesagentur für Arbeit (2007), *Arbeitsmarktberichterstattung: Situation von Älteren auf dem Arbeitsmarkt – Erwerbstätigkeit, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit*. Nürnberg.

weiter zu reduzieren und die Ausgaben des Staates möglichst nicht zu erhöhen. Deshalb ist es nicht zielführend, mit einer neuen Leistungskategorie „Erwerbstätigen- und Kinderzuschuss“ ein neues Transfersystem zu etablieren. Schon der bisherige Kinderzuschlag verursacht hohe Verwaltungskosten, ist verteilungspolitisch problematisch und schwächt die Arbeitsanreize. Die stark verbesserte finanzielle Lage der Arbeitslosenversicherung darf nicht dazu benutzt werden, neue Ausgabenprogramme zu starten. Überschüsse sollten vielmehr für eine weitere Senkung des Beitragssatzes verwendet werden.

Beschäftigungspolitisch kontraproduktiv wären nicht nur die Verlängerung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes, sondern auch die Erschwerung von Leiharbeit oder die Subventionierung von Arbeitsplätzen für bestimmte „Problemgruppen“. Wer prekäre Arbeitsverhältnisse und eine Dualisierung des Arbeitsmarktes beklagt, sollte sich darüber klar sein, dass dies durch eine Politik verstärkt wird, die den Arbeitsmarkt nicht generell flexibilisiert, wie durch die allgemeine Lockerung des Kündigungsschutzes, sondern nur auf partielle Lösungen setzt wie die Förderung von Minijobs oder Leiharbeit. Aber auch diese partiellen Ansätze ermöglichen es den Unternehmen, flexibler zu agieren und sie tragen zu einer Moderation des Lohnanstiegs bei. Eine Rücknahme der Reformen gefährdet eine weiterhin dringend erforderliche Besserung der Arbeitsmarktlage.

Bereits in früheren Gemeinschaftsdiagnosen wurde die Ablehnung eines Mindestlohnes begründet. Zwar wurde nicht verkannt, dass in bestimmten Situationen (z.B. bei einem Monopson) ein Mindestlohn eine beschäftigungssteigernde Wirkung und positive Effekte auf die Humankapitalbildung haben kann. Die überwiegende Zahl empirischer Studien deutet jedoch auf negative Beschäftigungseffekte von Mindestlöhnen hin.<sup>45</sup> Die Gefahr ist sehr groß, dass im politischen Entscheidungsprozeß ein Mindestlohn festgesetzt wird, der die Produktivität vieler Geringqualifizierter deutlich überschreitet. So dürften mehr als 11 % aller Arbeitnehmer in Westdeutschland und mehr als 25 % in Ostdeutschland einen Stundenlohnsatz von weniger als 7,50 € erhalten.<sup>46</sup> Es ist schwer vorstellbar, dass ein Mindestlohn in dieser Höhe die Beschäftigung nicht verringert. Die Wirtschaftspolitik bevorzugt derzeit branchenspezifische Mindestlohnregelungen. Durch Einbeziehung zusätzlicher Branchen in das

Entsendegesetz werden Tarifverträge, die teilweise nur von Minderheiten beschlossen werden, als allgemeinverbindlich erklärt. Dieses Vorgehen kann unter beschäftigungs- und wettbewerbspolitischen Gesichtspunkten noch schädlicher sein als eine allgemeine Mindestlohnregelung.

## Geldpolitik: Herausforderungen durch Finanzmarkturbulenzen

Das monetäre Umfeld im Euroraum war bis vor wenigen Wochen insgesamt günstig. Zwar wertete der Euro spürbar auf. Ein Gegengewicht bildeten aber die im historischen Vergleich nach wie vor niedrigen Notenbank- und Kapitalmarktzinsen, geringe Risikoprämien und steigende Aktienkurse. Seit Mitte Juli haben sich die monetären Rahmenbedingungen allerdings deutlich verschlechtert. So ist es zu einer allgemeinen Neueinschätzung der Anlagerisiken gekommen, in deren Folge die Zinsdifferenzen zwischen Staatsanleihen und Papieren mit höherer Risikobewertung zugenommen haben. Auch die Aktienkurse gerieten zeitweise unter Druck, wobei insbesondere Bankaktien betroffen waren. Vor allem aber ist es im Interbankenmarkt zu schweren Störungen gekommen. Ausgelöst wurden die Turbulenzen an den Finanzmärkten durch die zunehmenden Zahlungsausfälle bei Hypothekenkrediten in den Vereinigten Staaten, die an Schuldner mit geringer Zahlungsfähigkeit vergeben worden waren (so genanntes *Subprime*-Segment). Diese Ausfälle haben dazu geführt, dass die Qualität forderungsbesicherter Finanzpapiere, die im Zuge des stürmisch steigenden Handels mit verbrieften Krediten bzw. Kreditrisiken in den vergangenen Jahren an Finanzinvestoren weltweit verkauft worden waren, zunehmend in Zweifel gezogen wurde. Die erhöhte Risikowahrnehmung übertrug sich auch auf kurzfristige besicherte Papiere (*Asset Backed Commercial Paper*, ABCP) und längerfristige Wertpapiere, die mit anderen Assets als Hypotheken besichert sind. In der Folge entstanden ein hohes Maß an Unsicherheit und zum Teil dramatische Wertverluste dieser Finanzanlagen, deren Ausmaß schwer zu beziffern ist, da der Handel mit diesen Papieren teilweise zum Erliegen kam. Die Verwerfungen spiegeln den Mangel an Erfahrung und Wissen über die Risiken wider, die mit diesen relativ neuen Finanzprodukten verbunden sind. Auch Regulierungslücken<sup>47</sup> und Anreizprobleme<sup>48</sup> mögen eine Rolle gespielt haben.

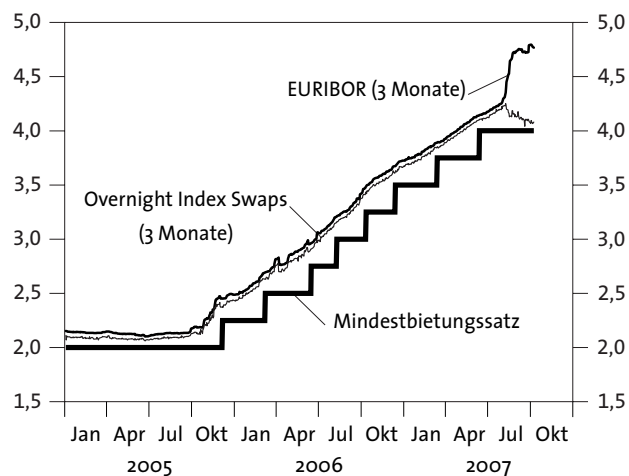
<sup>45</sup> Vgl. Neumark, D. and W. Wachter (2006), Minimum Wages and Employment. A Review of Evidence from the New Minimum Wage Research. NBER Working Paper 12663. Cambridge, MA.

<sup>46</sup> Vgl. Ragnitz, J. und M. Thum (2007), Zur Einführung von Mindestlöhnen: Empirische Relevanz des Niedriglohnssektors. *ifo Schnelldienst* 60 (10): 33–35.

<sup>47</sup> Die jetzt in Schwierigkeiten geratenen Zweckgesellschaften dürften auch mit dem Ziel gegründet worden sein, die Bankenregulierung zu umgehen.

<sup>48</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen im internationalen Teil auf S. 9.

Abbildung 4.1  
**Dreimonats-EURIBOR und erwarteter Geldmarktzins**  
 2005 bis 2007



Quelle: Europäische Zentralbank; Reuters. **GD Herbst 2007**

Unsicherheit herrscht über das Ausmaß der Kreditausfälle und vor allem darüber, in welchem Umfang die Zahlungsrückstände bei Hypothekenkrediten zu Forderungsausfällen führen werden. Aufgrund der zum Teil langen Verbriefungskette und komplexen Zusammensetzung der Finanzprodukte sowie der einzuhaltenden Fristen kommt ein Forderungsausfall erst nach Monaten beim „Endgläubiger“ an.<sup>49</sup> Unklar ist angesichts des weltweiten Handels mit Kreditrisiken auch, welche Investoren letztlich diese Papiere in ihren Portfolios halten und ob sie die potentiellen Verluste verkraften können.

Da viele Banken für ein gutes Rating ihrer Zweckgesellschaften (*Conduits*), die in solchen forderungsbesicherten Wertpapieren engagiert sind, entweder eine Liquiditätsgarantie für die Finanzierung der langfristigen Forderungen mit kurzfristigen Commercial Papers und/oder eine Garantie für die Qualität der verbrieften Forderungen übernommen haben, waren sie sowohl vom Wertverfall dieser Forderungen als auch vom Einbruch des Marktes von besicherten *Commercial Papers* betroffen. Resultat war schließlich, dass nicht nur der Handel mit hypothekenbesicherten Wertpapieren zum Erliegen gekommen ist; auch das Vertrauen der Banken untereinander hat derart gelitten, dass sich die Banken mit den an sich üblichen

wechselseitigen Ausleihungen kurzfristiger Liquidität deutlich zurückhalten. Entsprechend liegt der Zins für Dreimonatsgeld seit Mitte August erheblich über dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB, zuletzt betrug er knapp 4,7 %. Die aktuellen Risikoprämien am Interbankenmarkt können quantifiziert werden, indem der Dreimonats-EURIBOR mit dem *Overnight Index Swap* (OIS) mit einer Laufzeit von drei Monaten (Abbildung 4.1) verglichen wird.<sup>50</sup> Solange die Transaktionen am Interbankenmarkt störungsfrei verlaufen, sind beide Zinssätze fast identisch und daher gleichermaßen geeignet, die Markterwartungen über zukünftige Zinsschritte der EZB abzubilden. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen entwickeln sich EURIBOR und OIS jedoch in unterschiedliche Richtungen. Am aktuellen Rand beträgt der Risikoaufschlag des EURIBOR gegenüber dem OIS 0,7 Prozentpunkte und zeigt bislang keine Tendenz sich zurückzubilden. Ein Grund für das Auseinanderdriften ist, dass Liquiditäts- und Kreditrisiken bei den OIS keine Rolle spielen, da Swap-Geschäfte nicht zur Bereitstellung finanzieller Mittel herangezogen werden, sondern lediglich der Absicherung von Zinsrisiken dienen. Somit spiegeln die OIS-Zinsen vorwiegend die Erwartungen über den als Folge der Turbulenzen geänderten Kurs der EZB wider, während der Risikoaufschlag als Maß für die Verwerfungen am Geldmarkt interpretiert werden kann.

Trotz der Probleme an den Finanzmärkten haben sich bislang die Kosten der Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt nicht wesentlich erhöht. Zwar sind die Renditen für Unternehmensanleihen (AAA und BBB) seit Jahresbeginn um rund 0,4 bzw. 0,6 Prozentpunkte gestiegen, seit Ende Juli sind sie demgegenüber nahezu unverändert. Lediglich die Renditen von Unternehmensanleihen mit schlechterem Rating (CCC) nahmen deutlich zu, und zwar um etwa 2 Prozentpunkte.<sup>51</sup> Im Gegenzug ging das Niveau der Renditen von Staatstiteln deutlich zurück, so dass die Differenz zwischen den Renditen von Unternehmensanleihen und denen von Staatsanleihen im Rahmen der allgemeinen Neubewertung von Risiken spürbar zunahm (Abbildung 4.2). Im historischen Vergleich sind die Risikoprämien aber immer noch nicht besonders hoch; sie entsprechen ziemlich genau dem Durchschnitt des dargestellten Zeitraums. Die erhöhte Unsicherheit auf den Finanzmärkten schlug sich bei den Aktienmärkten in erster Linie in einer erhöhten Vola-

<sup>49</sup> In den USA wird eine Zahlung als rückständig eingestuft, wenn der Kreditnehmer mindestens 15 Tage in Verzug ist. Nach 90 Tagen wird die Kreditforderung als nicht eintreibbar betrachtet und der Prozess der Schuldumwandlung oder der Liquidierung setzt ein. Eine Schuldumwandlung kann die Stundung oder Reduzierung der Zinsbelastung umfassen. Die Liquidierung erfolgt in Form einer freiwilligen Eigentumsübertragung, welche bis zu 12 Monate dauern kann, oder in Form einer Zwangsvollstreckung, die bis zu 18 Monate dauern kann (Kiff, J. and P. Mills (2007), *Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in US Subprime Mortgage Markets*. IMF Working Paper WP/07/188. Washington, DC, 10).

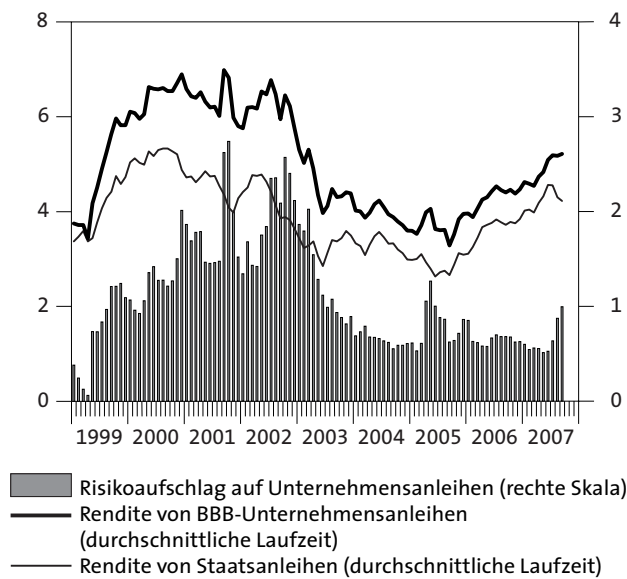
<sup>50</sup> Bei einem OIS handelt es sich um einen Tausch fester Zinszahlungen gegen variable Zinszahlungen. Am Euro-Geldmarkt ist der variable Zins an den EONIA-Satz (*Euro OverNight Index Average*) gebunden, der einen gewichteten Durchschnitt vertraglich vereinbarter Zinssätze für unbesicherte Tageskredite am Interbankenmarkt des Euroraums darstellt. Somit spiegelt der Zinssatz des OIS mit einer Laufzeit von drei Monaten den von den Marktteilnehmern erwarteten durchschnittlichen Tagesgeldsatz der nächsten drei Monate wider.

<sup>51</sup> Vgl. Bank of England (2007), *Quarterly Bulletin* 47 (3): 355.



Abbildung 4.2

**Renditen von Unternehmens- und Staatsanleihen im Euroraum in %**



Quelle: Citigroup; ECB; Feri und Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

tilität nieder, während das Kursniveau des Euro STOXX wieder in der Nähe des historischen Höchststandes liegt.

Ein Risiko für die gegenwärtige konjunkturelle Entwicklung besteht allerdings darin, dass die Banken infolge der großen Unsicherheit oder aufgrund von Liquiditätsproblemen auch erstklassigen Schuldern nur zu deutlich schlechteren Konditionen Kredite einräumen oder es gar zu einer Kreditklemme kommen könnte. Die Institute erwarten dies jedoch nicht. Zwar haben sich die Vergabebedingungen für langfristige Kredite an Großunternehmen in Deutschland im dritten Quartal merklich verschärft. Insgesamt haben sich die Bedingungen für Unternehmenskredite aber nur sehr leicht verschlechtert, für Haushaltskredite haben sie sich sogar verbessert.<sup>52</sup>

**Die Reaktion der EZB**

Angesichts der Ereignisse an den Finanzmärkten hat die EZB zunächst Maßnahmen ergriffen, welche die Funktionsfähigkeit des Geldmarktes sicherstellten, auch um die negativen Wirkungen der Turbulenzen auf die übrige Wirtschaft zu begrenzen. Sie muss jedoch das Ziel der Preisniveaustabilität und die mittelfristigen Inflationserwartungen im Auge behalten. Außerdem muss sie die langfristigen Folgen eines Ein-

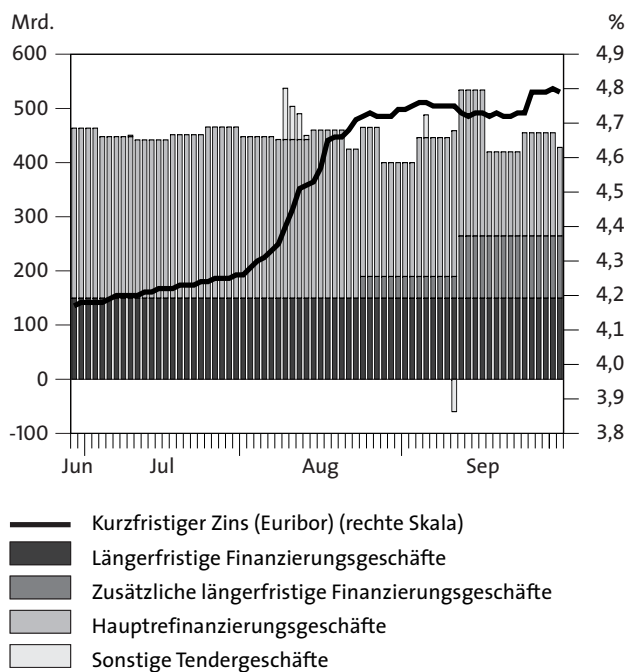
greifens der Zentralbanken für das Verhalten der Finanzinvestoren und ein gesundes Funktionieren der Finanzmärkte bedenken. So könnte eine dauerhaft überhöhte Risikoneigung der Investoren die Folge sein, sollten die wirtschaftlichen Verluste im Zuge der gegenwärtigen Korrektur der Risikoeinschätzungen durch Maßnahmen der Notenbanken im Endeffekt zu einem erheblichen Teil sozialisiert werden. Diese Sorge scheint in der aktuellen Diskussion aber übertrieben: Als *Lender of Last Resort* gewährleistet die Zentralbank die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte im Falle einer Liquiditätskrise, nicht das Überleben einzelner Banken.

Die EZB hat angesichts der akuten Funktionsstörungen am Interbankenmarkt ebenso wie auch die US-Notenbank zusätzliche Liquidität bereitgestellt; ferner hat sie auf die vorgesehene Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes um einen Viertel Prozentpunkt verzichtet. Im Detail hat die EZB erstmals am 9. August – also etwa eine Woche nach dem starken Anstieg der Dreimonatszinsen – mit der Bereitstellung kurzfristiger Liquidität reagiert (Abbildung 4.3). Vom 9. bis zum 14. August wurden insgesamt vier zusätzliche Tendergeschäfte mit eintägiger Laufzeit und einem Volumen von bis zu 95 Mrd. Euro getätigt. Die zur Verfügung gestellten Volumina nahmen im Verlauf allerdings wieder ab: Die größte Menge wurde am 9. August bereitgestellt, während das Volumen am 14. August nur noch knapp 8 Mrd. Euro betrug. Trotz dieser zusätzlichen Tendergeschäfte konnte die EZB einen weiteren Anstieg der Dreimonatszinsen auf etwa 4,75 % bis Ende August nicht verhindern. Die EZB änderte Ende August ihre Praxis und führte erstmalig am 24. August außerhalb der regelmäßigen Tenderabfolge ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von drei Monaten durch. Das Volumen dieser Transaktion betrug 40 Mrd. Euro. Hinzu kam ein weiteres zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft am 13. September mit einem Volumen von 75 Mrd. Euro und einer Laufzeit von ebenfalls drei Monaten.

Durch die letztgenannten Maßnahmen stieg die gesamte von der Zentralbank zur Verfügung gestellte Liquidität aber nur für eine sehr begrenzte Zeit, nämlich für die eine Woche nach dem 13. September, an. Danach kam es zu einem Rückgang der gesamten Menge an Zentralbankgeld, da das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Laufzeit eine Woche) stark zurückging. Verantwortlich hierfür ist weniger ein Rückgang der Gebote der Banken, sondern vielmehr eine geringere Zuteilungsquote seitens der EZB, welche bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften seit Anfang September von etwa 80 % auf etwa 60 % gesunken ist. Somit hat sich die Summe der von der

<sup>52</sup> Vgl. Bank Lending Survey des Eurosystems, Ergebnisse für Deutschland, Oktober 2007, Download am 12.10.2007 von [http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo\\_veroeffentlichungen.php](http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php). Zur Entwicklung im Euroraum vgl. auch EZB (2007), *Euro Area Bank Lending Survey*. Frankfurt, Oktober 2007, und die Diskussion auf S. 22–25.

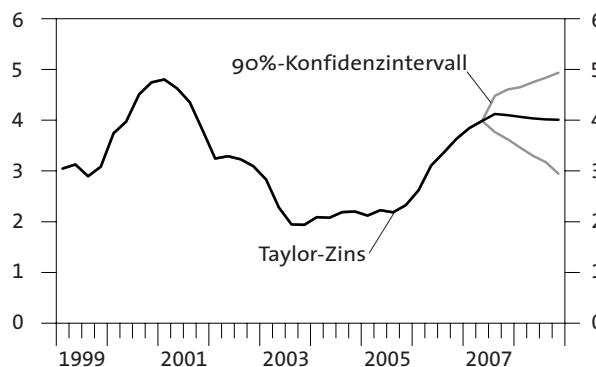
Abbildung 4.3  
**Liquiditätsbereitstellung der EZB**  
 2007



Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.  
 GD Herbst 2007

EZB bereitgestellte Liquidität seit Beginn der Liquiditätskrise kaum geändert, während sich die Fristigkeitsstruktur am Interbankenmarkt stark in Richtung längerfristige Finanzierungsgeschäfte verschoben hat. Dadurch ist es der EZB zwar gelungen, einen weiteren Anstieg des Dreimonats-EURIBOR zu verhindern. Die Interventionen der EZB am Markt für Dreimonatsgeld führten allerdings zu keiner Normalisierung dieser Kurzfristzinsen. Kurzfristige zusätzliche Tendergeschäfte spielten, wie erwähnt, nur zu Beginn der Liquiditätskrise eine nennenswerte Rolle. Anfang September wurde eine liquiditätszuführende Aktion in Höhe von etwa 42 Mrd. Euro durchgeführt und es wurden dem Markt Mitte September auf ähnliche Weise 60 Mrd. Euro entzogen.

Abbildung 4.4  
**Taylor-Regel mit zeitvariablem natürlichen Zins**  
 in %



Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.  
 GD Herbst 2007

### Geldpolitische Maßnahmen im Prognosezeitraum

Trotz der Verwerfungen an den Finanzmärkten erscheint eine Zinssenkung der EZB aus heutiger Sicht nicht erforderlich. Die EZB sollte aber angesichts der Finanzmarkturbulenzen und der etwas restriktiveren Kreditvergabepraxis im Euroraum zunächst auf die noch vor kurzem geplante Zinserhöhung verzichten und die weitere Entwicklung abwarten. Zwar dürfte der Anstieg des HVPI in den kommenden Monaten vorübergehend über 2 % liegen. Hier kommen allerdings vor allem Basiseffekte zum Tragen. Rund 0,3 Prozentpunkte des gegenwärtigen Anstiegs des HVPI gehen zudem allein auf die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurück, die einen Einmaleffekt darstellt und keine geldpolitische Reaktion erfordert. Für einen unveränderten Zinssatz spricht auch die Fortschreibung einer geschätzten Taylor-Regel<sup>53</sup> auf der Basis der von den Instituten prognostizierten Entwicklung von Bruttoinlandsprodukt und Inflation.<sup>54</sup> Diese Regel beschreibt die Zinsentwicklung der vergangenen Jahre recht gut<sup>55</sup> (Abbildung: 4.4), ist aber nicht normativ zu interpretieren.

Andererseits gibt es Argumente, die dafür sprechen, die Zinserhöhung nur um einige Monate aufzuschie-

<sup>53</sup> Danach strebt die EZB einen Dreimonats-Geldmarktzins ( $i_t$ ) oberhalb (unterhalb) des natürlichen Niveaus an, wenn die tatsächliche Inflationsrate  $\pi_t$  höher (niedriger) als die Zielinflation ( $\pi^*$ ) und/oder die Produktion ( $y_t$ ) höher (niedriger) als das Produktionspotential ( $y_t^*$ ) ist. Unter Berücksichtigung eines zeitvariablen Trendwachstums ( $\Delta y_t^*$ ), mit dessen Hilfe ein zeitvariabler Neutralzins approximiert wird, des zinsglättenden Verhaltens der EZB sowie der Tatsache, dass die Geldpolitik vorausschauend auf die erwartete Inflationsrate in einem Jahr ( $E_t \pi_{t+4}$ ) reagiert, ergibt sich folgende Schätzung:  $i_t = 0,64 i_{t-1} + 0,36 \left[ \underset{(11,66)}{0,77} \Delta y_t^* + \pi^* + \underset{(13,81)}{2,58} (E_t \pi_{t+4} - \pi^*) + \underset{(3,30)}{1,10} (y_t - y_t^*) \right] + \hat{\varepsilon}_t$  (t-Werte in Klammern). Die Inflationserwartungen sind dabei dem Survey of Professional Forecasters entnommen. Als mittelfristiges Inflationsziel wird ein Wert von 1,9 % unterstellt. Die Produktionslücke ( $y_t - y_t^*$ ) wird als prozentuale Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts von seinem mittelfristigen Trend berechnet; dabei wird der Trend mithilfe des HP-Filters über ein Quasi-Echtzeitverfahren geschätzt, bei dem für jeden Zeitpunkt nur bereits zur Verfügung stehende Daten zur Berechnung der Produktionslücke genutzt werden. Vgl. auch die Diskussion in Arbeitsgemeinschaft Frühjahr 2006, 64.

<sup>54</sup> Da die Taylor-Regel vorausschauend ist, muss auch eine Inflationsannahme für das Jahr 2009 getroffen werden. Übereinstimmend mit den mittelfristigen Inflationserwartungen des Survey of Professional Forecasters wird hier eine Rate von 2,0 % unterstellt.

<sup>55</sup> Natürlich ist die Gleichung nicht in der Lage, den aufgrund der Finanzmarkturbulenzen erfolgten Anstieg der Geldmarktzinsen im dritten Quartal abzubilden.

ben. Dazu zählen insbesondere die nach wie vor kräftige Ausweitung der Geldmenge sowie die Tatsache, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen mit 2,0 % erstmals nicht mehr mit dem Inflationsziel der EZB vereinbar sind.<sup>56</sup> So hat auch die EZB in ihrem aktuellen Monatsbericht trotz der Finanzmarktunruhen weiterhin die Aufwärtsrisiken der Inflationentwicklung betont. Aus diesem Grund halten es die Institute für angebracht, dass die EZB in der zweiten Jahreshälfte 2008 mit einer Zinsanhebung um einen Viertel Prozentpunkt reagiert.

---

<sup>56</sup> Vgl. EZB (2007), Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2007. *Monatsberichte* 2007 (8): 46–49.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2007 und 2008

	2006	2007	2008	2007		2008	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts, Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Erwerbstätige	0,6	1,7	0,8	1,8	1,6	1,0	0,6
Arbeitszeit, arbeitstäglich	0,5	0,2	-0,6	0,6	-0,1	-0,6	-0,6
Arbeitstage	-0,7	-0,3	0,9	-0,4	-0,1	0,8	1,0
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	0,5	1,7	1,1	2,0	1,3	1,2	1,1
Produktivität <sup>1</sup>	2,4	0,9	1,1	0,8	0,9	1,3	0,9
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	2,9	2,6	2,2	2,9	2,3	2,4	2,0
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Konsumausgaben	1 783,4	1 816,5	1 880,7	880,2	936,4	913,6	967,0
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 357,5	1 380,2	1 431,2	669,9	710,3	697,1	734,2
Staat	425,9	436,3	449,4	210,3	226,0	216,6	232,9
Anlageinvestitionen	417,1	451,6	469,4	213,8	237,8	222,5	246,9
Ausrüstungen	173,7	189,6	196,7	89,2	100,4	93,4	103,3
Bauten	217,2	235,1	244,8	111,8	123,3	115,7	129,1
Sonstige Anlageinvestitionen	26,3	26,9	27,9	12,8	14,1	13,5	14,5
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-4,7	1,4	0,3	7,3	-6,0	3,6	-3,4
Inländische Verwendung	2 195,8	2 269,4	2 350,4	1 101,3	1 168,2	1 139,8	1 210,6
Außenbeitrag	126,4	154,6	164,0	80,9	73,6	89,1	74,9
Exporte	1 046,5	1 131,0	1 216,3	552,4	578,6	595,3	621,0
Importe	920,1	976,4	1 052,3	471,5	504,9	506,3	546,1
Bruttoinlandsprodukt	2 322,2	2 424,0	2 514,4	1 182,2	1 241,8	1 228,8	1 285,5
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Konsumausgaben	2,0	1,9	3,5	1,6	2,1	3,8	3,3
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,3	1,7	3,7	1,4	1,9	4,1	3,4
Staat	1,0	2,5	3,0	2,5	2,5	3,0	3,0
Anlageinvestitionen	6,7	8,3	4,0	10,5	6,3	4,1	3,8
Ausrüstungen	7,1	9,2	3,7	8,6	9,7	4,7	2,9
Bauten	6,8	8,2	4,1	13,2	4,1	3,5	4,8
Sonstige Anlageinvestitionen	3,7	2,4	3,8	1,7	3,0	5,4	2,4
Inländische Verwendung	3,0	3,4	3,6	3,0	3,7	3,5	3,6
Exporte	14,0	8,1	7,5	9,9	6,4	7,8	7,3
Importe	14,3	6,1	7,8	6,6	5,7	7,4	8,1
Bruttoinlandsprodukt	3,5	4,4	3,7	4,6	4,2	3,9	3,5
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2000)</b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Konsumausgaben	1 642,8	1 648,1	1 680,1	805,4	842,7	822,6	857,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 242,1	1 240,5	1 264,4	604,8	635,7	617,1	647,3
Staat	400,7	407,7	415,8	200,7	207,0	205,7	210,2
Anlageinvestitionen	427,2	450,9	465,3	213,4	237,5	220,3	245,0
Ausrüstungen	191,2	210,5	221,0	98,5	112,1	104,3	116,7
Bauten	207,8	211,9	215,1	101,4	110,5	101,9	113,2
Sonstige Anlageinvestitionen	30,1	31,5	33,2	14,8	16,7	15,9	17,3
Inländische Verwendung	2 054,4	2 085,8	2 130,3	1 022,0	1 063,8	1 042,3	1 088,0
Exporte	1 038,4	1 119,2	1 191,9	547,9	571,3	584,6	607,2
Importe	911,0	965,3	1 032,2	467,5	497,8	497,3	534,9
Bruttoinlandsprodukt	2 183,0	2 239,3	2 289,4	1 101,9	1 137,4	1 128,8	1 160,6
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Konsumausgaben	0,9	0,3	1,9	0,3	0,3	2,1	1,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	1,0	-0,1	1,9	-0,2	-0,1	2,0	1,8
Staat	0,9	1,8	2,0	2,1	1,4	2,5	1,5
Anlageinvestitionen	6,1	5,5	3,2	7,4	3,9	3,2	3,2
Ausrüstungen	8,3	10,1	5,0	9,7	10,6	5,9	4,1
Bauten	4,3	2,0	1,5	6,0	-1,4	0,5	2,4
Sonstige Anlageinvestitionen	6,7	4,7	5,5	4,3	5,0	7,5	3,7
Inländische Verwendung	1,9	1,5	2,1	1,4	1,7	2,0	2,3
Exporte	12,5	7,8	6,5	9,7	6,0	6,7	6,3
Importe	11,2	6,0	6,9	6,9	5,1	6,4	7,5
Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,6	2,2	2,9	2,3	2,4	2,0

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2007 und 2008

	2006	2007	2008	2007		2008	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100), Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,4	1,8	1,7	1,6	2,0	2,0	1,5
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,7	1,0	0,4	1,0	0,5	1,5
Anlageinvestitionen	0,6	2,6	0,7	2,9	2,3	0,8	0,7
Ausrüstungen	-1,1	-0,9	-1,2	-0,9	-0,8	-1,2	-1,1
Bauten	2,4	6,2	2,6	6,8	5,6	2,9	2,3
Exporte	1,3	0,3	1,0	0,2	0,3	1,0	1,0
Importe	2,8	0,1	0,8	-0,2	0,5	1,0	0,6
Bruttoinlandsprodukt	0,6	1,8	1,5	1,7	1,8	1,5	1,4
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 708,4	1 763,7	1 839,6	863,4	900,4	903,6	936,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	223,4	225,8	231,5	108,8	117,0	111,5	120,0
Bruttolöhne und -gehälter	926,0	962,3	998,8	453,1	509,2	471,7	527,1
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	559,0	575,6	609,3	301,5	274,2	320,4	288,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	296,5	335,5	343,3	151,1	184,4	154,6	188,7
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 004,9	2 099,3	2 182,8	1 014,5	1 084,8	1 058,2	1 124,6
Abschreibungen	339,5	344,8	351,3	172,1	172,7	174,7	176,6
Bruttonationaleinkommen	2 344,4	2 444,1	2 534,1	1 186,6	1 257,5	1 232,9	1 301,2
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 751,2	1 816,3	1 892,8	875,5	940,7	917,2	975,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	601,9	628,2	662,5	313,6	314,5	334,0	328,5
Arbeitnehmerentgelt	1 149,4	1 188,1	1 230,3	561,9	626,2	583,3	647,0
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,3	3,2	4,3	3,6	2,9	4,7	4,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,5	1,1	2,5	1,1	1,1	2,5	2,6
Bruttolöhne und -gehälter	1,5	3,9	3,8	3,5	4,3	4,1	3,5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	0,9	2,1	3,0	1,5	2,6	3,1	2,8
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	6,6	3,0	5,9	4,6	1,2	6,3	5,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	7,8	13,1	2,3	13,9	12,6	2,3	2,3
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3,9	4,7	4,0	5,0	4,5	4,3	3,7
Abschreibungen	1,2	1,6	1,9	1,3	1,8	1,5	2,3
Bruttonationaleinkommen	3,5	4,3	3,7	4,4	4,1	3,9	3,5
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,6	3,7	4,2	4,0	3,4	4,8	3,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	7,2	4,4	5,5	5,9	2,9	6,5	4,4
Arbeitnehmerentgelt	1,7	3,4	3,5	3,0	3,7	3,8	3,3
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2</sup></b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Masseneinkommen	984,6	1 003,0	1 024,4	480,6	522,5	489,2	535,3
Nettolöhne und -gehälter	605,4	627,1	644,7	292,4	334,8	300,0	344,7
Monetäre Sozialleistungen	458,8	451,5	455,2	226,2	225,3	227,2	228,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen,							
verbrauchsnahe Steuern	79,7	75,6	75,5	38,0	37,6	38,1	37,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	559,0	575,6	609,3	301,5	274,2	320,4	288,9
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	-49,9	-56,8	-58,3	-28,7	-28,1	-29,0	-29,3
Verfügbares Einkommen	1 493,7	1 521,9	1 575,4	753,4	768,5	780,5	794,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	22,2	24,6	26,5	11,7	12,9	12,5	14,0
Konsumausgaben	1 357,5	1 380,2	1 431,2	669,9	710,3	697,1	734,2
Sparen	158,4	166,3	170,7	95,2	71,1	96,0	74,7
Sparquote (%) <sup>6</sup>	10,5	10,8	10,7	12,4	9,1	12,1	9,2
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Masseneinkommen	0,3	1,9	2,1	1,1	2,6	1,8	2,5
Nettolöhne und -gehälter	0,4	3,6	2,8	2,9	4,2	2,6	3,0
Monetäre Sozialleistungen	-0,2	-1,6	0,8	-2,6	-0,6	0,4	1,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen,							
verbrauchsnahe Steuern	-1,5	-5,1	-0,2	-6,8	-3,3	0,3	-0,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	6,6	3,0	5,9	4,6	1,2	6,3	5,4
Verfügbares Einkommen	1,9	1,9	3,5	1,8	2,0	3,6	3,4
Konsumausgaben	2,3	1,7	3,7	1,4	1,9	4,1	3,4
Sparen	1,5	5,0	2,6	6,1	3,5	0,8	5,1

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2007 und 2008

	2006	2007	2008	2007		2008	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>7</sup></b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Einnahmen							
Steuern	530,5	578,5	593,8	285,3	293,2	292,1	301,7
Sozialbeiträge	401,1	400,5	410,1	193,8	206,7	198,4	211,7
Vermögenseinkommen	17,4	17,6	18,0	10,6	7,0	11,1	7,0
Sonstige Transfers	14,3	14,1	14,3	6,7	7,4	6,9	7,5
Vermögenstransfers	9,2	10,0	10,1	5,2	4,9	5,2	5,0
Verkäufe	44,4	46,1	47,1	22,1	24,0	22,6	24,6
Sonstige Subventionen	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3
<b>Insgesamt</b>	<b>1017,2</b>	<b>1067,2</b>	<b>1093,8</b>	<b>523,8</b>	<b>543,5</b>	<b>536,3</b>	<b>557,5</b>
Ausgaben							
Vorleistungen <sup>8</sup>	269,3	279,5	289,3	134,7	144,9	139,4	149,9
Arbeitnehmerentgelt	167,7	168,9	173,0	80,6	88,4	82,4	90,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	64,9	67,1	67,6	33,1	34,0	33,3	34,3
Subventionen	26,8	27,0	27,3	13,0	14,1	13,1	14,2
Monetäre Sozialleistungen	428,5	421,8	425,2	211,5	210,3	212,3	212,9
Sonstige laufende Transfers	35,2	35,7	37,3	18,0	17,8	19,2	18,1
Vermögenstransfers	30,8	30,0	29,0	16,5	13,6	15,3	13,7
Bruttoinvestitionen	32,8	36,3	38,1	16,0	20,3	16,1	22,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7
<b>Insgesamt</b>	<b>1 054,5</b>	<b>1 065,1</b>	<b>1 085,4</b>	<b>522,6</b>	<b>542,4</b>	<b>530,5</b>	<b>555,0</b>
Finanzierungssaldo	-37,3	2,2	8,4	1,2	1,0	5,8	2,6
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Einnahmen							
Steuern	7,6	9,1	2,6	10,4	7,8	2,4	2,9
Sozialbeiträge	1,1	-0,1	2,4	-0,5	0,2	2,4	2,4
Vermögenseinkommen	23,0	1,2	2,4	6,1	-5,5	4,4	-0,7
Sonstige Transfers	-21,4	-1,2	1,3	-1,5	-0,9	2,1	0,7
Vermögenstransfers	-7,1	8,7	1,0	9,3	8,1	0,0	2,2
Verkäufe	0,0	3,9	2,3	4,1	3,7	2,3	2,2
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>2,5</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
Ausgaben							
Vorleistungen <sup>8</sup>	1,8	3,8	3,5	3,9	3,7	3,6	3,5
Arbeitnehmerentgelt	-0,4	0,7	2,4	0,6	0,8	2,3	2,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	3,7	3,5	0,7	3,3	3,6	0,5	1,0
Subventionen	-1,7	0,9	1,1	1,1	0,6	1,5	0,8
Monetäre Sozialleistungen	-0,5	-1,6	0,8	-2,5	-0,6	0,4	1,2
Sonstige laufende Transfers	-0,5	1,5	4,5	0,3	2,7	6,8	2,1
Vermögenstransfers	-11,5	-2,4	-3,4	-2,4	-2,5	-6,9	0,9
Bruttoinvestitionen	6,9	10,8	4,9	19,2	4,9	0,4	8,5
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>

<sup>1</sup>Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – <sup>2</sup>Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>3</sup>Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. – <sup>4</sup>Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen. – <sup>5</sup>Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers. – <sup>6</sup>Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche). – <sup>7</sup>Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. – <sup>8</sup>Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2007 und 2008: Prognose der Institute. GD Herbst 2007

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der  
Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331,  
Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** PD Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung 0211 7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

Hans **Böckler**  
**Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.