

Kieler **Diskussionsbeiträge**



Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008

Nr. 456/457 | Oktober 2008

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: www.ifw-kiel.de

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Tel: +49/431/8814-1; Website: <http://www.ifw-kiel.de>

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

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

ISSN 0455-0420

ISBN 3-89456-300-1

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2008.

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

Inhalt

Weltwirtschaft im Abschwung 3

Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide

Kasten 1: Zum Zusammenhang zwischen Energieeffizienz und den Auswirkungen des Ölpreisschocks	5
Kasten 2: Zur Verwendung der Steuerschecks in den Vereinigten Staaten	22

Euroraum in der Rezession 35

Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern, Jens Hogrefe und Joachim Scheide

Kasten 1: Ökonometrische Konjunkturindikatormodelle	39
---	----

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar 50

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

Kasten 1: Rezessionswahrscheinlichkeit für Deutschland deutlich gestiegen	54
Kasten 2: Weitere Reduktion des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung möglich	61
Kasten 3: „Recycling der Öleinnahmen“ kompensiert negative konjunkturelle Wirkungen von Ölpreissteigerungen	63
Kasten 4: Zum Beitrag verschiedener Produktgruppen zum Verbraucherpreisanstieg Bis Ende 2009	69

Weltwirtschaft im Abschwung

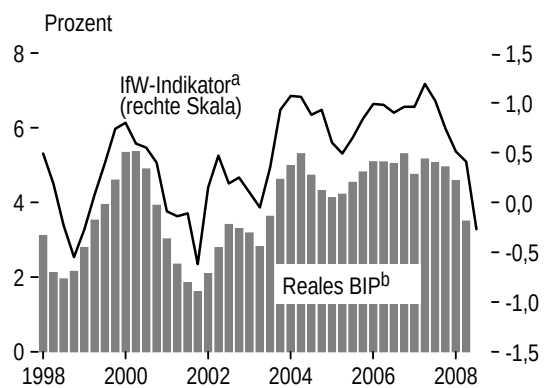
Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Joachim Scheide und Björn van Roye

Zusammenfassung:

Die Aussichten für die Weltkonjunktur haben sich in den vergangenen Monaten stark eingetrübt. Weltweit sind die Frühindikatoren auf Talfahrt. In einer Reihe von Industrieländern droht inzwischen sogar eine Rezession, und in vielen Schwellenländern deutet sich eine Phase schwächerer Konjunktur an. Die Inflation hat zwar voraussichtlich ihren Höhepunkt überschritten. Doch wird die Korrektur von Übersteigerungen im Immobilien- und im Finanzsektor vieler Länder, die sich nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern zunehmend auch in Europa vollzieht, die weltwirtschaftliche Entwicklung über längere Zeit belasten. Wir haben unsere Prognose für den Anstieg der Weltproduktion in den Jahren 2008 und 2009 im Vergleich zum Juni spürbar reduziert: Für das Jahr 2008 erwarten wir nun einen Zuwachs von 3,7 (Juni: 3,9) Prozent, für 2009 eine Abschwächung auf 3,3 (3,7) Prozent.

Die konjunkturelle Expansion der Weltwirtschaft hat sich im Verlauf des Jahres 2008 deutlich verlangsamt. Unser auf Umfragedaten basierender Indikator für die Weltkonjunktur ist stark gesunken; der Anstieg der Produktion, der sich im Vorjahresvergleich gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten seit vier Jahren in einer Größenordnung von 5 Prozent bewegt hatte, dürfte zur Jahresmitte 2008 nur noch knapp 3,5 Prozent betragen haben (Abbildung 1). Der Welthandel expandierte zuletzt kaum noch (Abbildung 2). Hinweis auf eine

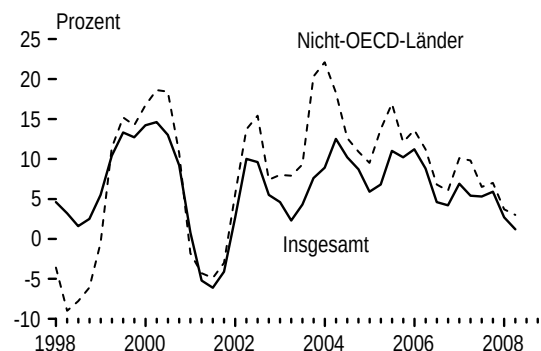
Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2008



^aAuf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr; 2.Quartal 2008 teilweise geschätzt.

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

Abbildung 2:
Welthandel 1998–2008^a



^aReal, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, gleitender 2-Quartalsdurchschnitt, 2. Quartal geschätzt.

Quelle: OECD (2008a).

ausgeprägte Konjunkturschwäche geben auch die Aktienkurse, die an den Weltbörsen seit Jahresbeginn stark nachgegeben haben. Ein weiterer Indikator dafür, dass sich die Aussichten für die Weltkonjunktur deutlich eingetrübt haben, sind die Notierungen an den Rohstoffmärkten, wo der rasante Anstieg zum Stillstand gekommen ist und in den vergangenen Wochen teilweise erhebliche Preiskorrekturen stattgefunden haben.

Weltkonjunktur wieder zunehmend im Gleichlauf

Im vergangenen Jahr war die wirtschaftliche Schwäche zunächst weitgehend auf die Vereinigten Staaten beschränkt geblieben. Dies hatte vielfach die Hoffnung genährt, die übrige Welt könne sich vom Konjunkturverlauf in der größten Volkswirtschaft „abkoppeln“ und weiterhin in wenig verändertem, kräftigem Tempo expandieren. Nun zeigen sich allerdings in immer mehr Regionen der Weltwirtschaft deutliche Zeichen des Abschwungs. Westeuropa und Japan stehen inzwischen ebenfalls am Rande einer Rezession, und in einer Reihe von Schwellenländern lässt die wirtschaftliche Dynamik offenbar spürbar nach.

Maßgeblich für die im historischen Vergleich lange zeitliche Verzögerung zwischen der Abschwächung in den Vereinigten Staaten und in der übrigen Welt war zum einen, dass ein wichtiger Faktor hinter der Konjunkturkrise in den Vereinigten Staaten, das Platzen der Immobilienblase, zunächst lokaler Natur war. Das Fortpflanzen dieses Impulses wurde einmal dadurch gebremst, dass die Bedeutung des intraregionalen Handels stark gestiegen ist und die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten für viele Länder relativ an Bedeutung verloren hat. Wichtig war zudem, dass sich von monetärer Seite in vielen Ländern, deren Wechselkurse nach wie eng an den US-Dollar gebunden sind, Anregungen ergaben, da der Dollar an Wert eingebüßt hatte und die Geldpolitik in den Ver-

einigten Staaten stark gelockert wurde. Auch wurde die Konjunktur in den einzelnen Ländern durch auch den Ölpreisanstieg in unterschiedlicher Weise getroffen (Kasten 1). Der massive Einkommenstransfer von Verbrauchern von Öl und Ölprodukten zu Ölproduzenten wurde dabei in vielen Ländern durch staatliche Subventionen der Endverbrauchspreise gemildert. Außerdem profitierten die Länder in unterschiedlichem Maße von der zusätzlichen Nachfrage seitens der Ölexportländer.¹

In den vergangenen Monaten haben diese differenzierenden Faktoren aber offenbar zunehmend an Bedeutung verloren. Die Schwäche der Endnachfrage in den Vereinigten Staaten, die gemessen zu laufenden Preisen etwa ein Viertel der weltweiten Gesamtnachfrage ausmacht, hat schließlich auch zu einer Abschwächung der intraregionalen Handelsdynamik geführt.² Vor allem aber hat der mit dem drastischen Anstieg der Rohstoffpreise verbundene Inflationsschub die konjunkturellen Perspektiven weltweit eingetrübt. Hierunter hat insbesondere das Konsumentenvertrauen gelitten, das sich in den vergangenen Monaten in allen Industrieländern stark verschlechtert hat (Abbildung 3). In einigen Ländern, nicht zuletzt in Europa, dämpfen inzwischen – ähnlich wie in den Vereinigten Staaten – Korrekturen vergangener Übersteigerungen am Immobilienmarkt die Konjunktur. Hinzu kommen die globalen Wirkungen der anhaltenden Finanzmarktkrise.

¹ Die Ausfuhren Deutschlands in die Ölexportländer steigen zum Beispiel so stark, dass der durch die Verschlechterung der Terms of Trade angelegte negative Effekt auf die Handelsbilanz nach kurzer Zeit nahezu vollständig kompensiert wird (Boss et al. 2008: Kasten 3).

² Dabei ist von Bedeutung, dass häufig ein erheblicher Teil der Exporte eines Landes innerhalb der Region Vorleistungen für Produkte darstellt, die schließlich doch in den Industrieländern abgesetzt werden. Eine Analyse der Asian Development Bank (2007: 69) für die asiatischen Schwellenländer ergibt beispielsweise, dass letztlich ein Drittel der intraregionalen Handelsströme nicht in der Region verbleiben.

Kasten 1:

Zum Zusammenhang zwischen Energieeffizienz und den Auswirkungen eines Ölpreisschocks

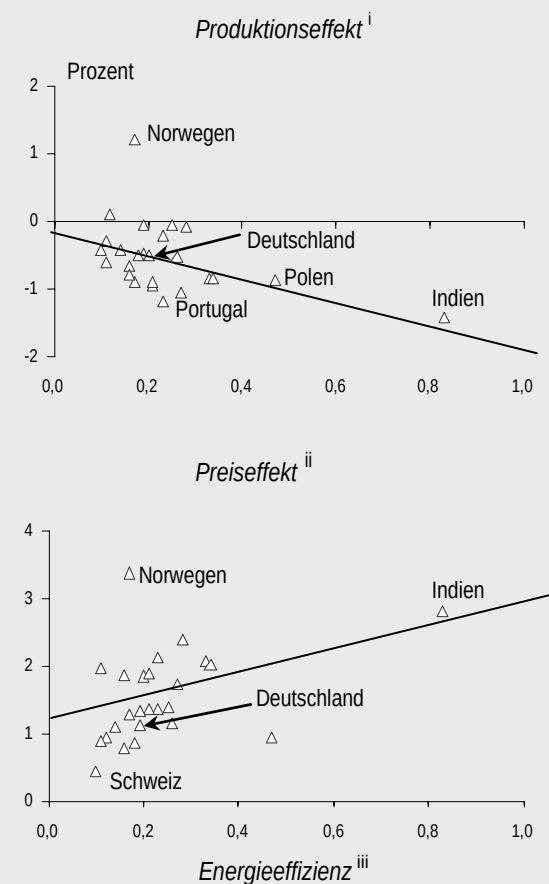
In den vergangenen Jahren ist der Ölpreis von rund 28 US-Dollar im Jahr 2002 auf in der Spitze fast 150 Euro stark gestiegen; dabei war der Anstieg in der ersten Hälfte des laufenden Jahres mit über 50 Prozent besonders kräftig. Da Erdöl als Treibstoff und Energielieferant sowie als Grundstoff in der chemischen Industrie eine enorme Bedeutung für den Wirtschaftskreislauf hat, ergeben sich aus der starken Ölverteuerung signifikante makroökonomische Effekte.^a So sind die zurzeit weltweit hohen Inflationsraten zu einem erheblichen Teil auf den Anstieg der Energiekosten zurückzuführen; außerdem ergeben sich für Länder, welche Nettoimporteure von Öl sind, über eine Verschlechterung der Terms of Trade Wohlstandsverluste. Darüber hinaus führt ein starker Anstieg der Energiepreise zu indirekten Anpassungskosten, da sich die Wirtschaft auf die geänderten relativen Preise einstellen muss.^b Die Höhe dieser Anpassungskosten dürfte von Land zu Land verschieden sein und von einer Vielzahl von Faktoren abhängen; zu nennen wären hier die Innovationsfähigkeit einer Volkswirtschaft, ihre Flexibilität (vor allem bei der Anpassung der relativen Preise), die Inflationspersistenz sowie die Energieeffizienz einer Volkswirtschaft. Im Folgenden soll die Bedeutung des letzten Faktors untersucht werden.

Setzt ein Land relativ wenig Energie ein, um eine bestimmte Wirtschaftsleistung zu erbringen, so wird es auch weniger stark unter einem Anstieg der Energiekosten leiden, da sich bei gegebenen Bedingungen die Produktion nur vergleichsweise wenig verteuert; auch ist es weniger wahrscheinlich, dass einzelne Produktionsbereiche komplett unrentabel werden. Aus den gleichen Gründen dürfte auch der gesamtwirtschaftliche Preiseffekt niedriger sein als in einem sehr ineffizient produzierenden Land.

Als Datengrundlage für die weitere Analyse dienen zum einen Daten von der IEA (2007) zur Energieeffizienz der untersuchten Länder.^c Zum anderen bestimmen wir die Sensitivität des Produktions- und Preisniveaus der Länder in der Stichprobe anhand einer Simulation mit dem makroökonomischen Weltmodell NIGEM (NIESR 2008), bei der die Effekte eines permanenten Anstiegs des Ölpreises um 20 US-Dollar bestimmt wurden.^d Die folgende Untersuchung basiert jeweils auf den Produktions- bzw. Preiseffekten fünf Jahre nach Einsetzen des Ölpreisschocks; der Zeitpunkt wurde gewählt, da in der Simulation nach fünf Jahren die Anpassung an das neue Ölpreisniveau weitgehend abgeschlossen ist.

Abbildung K1-1 zeigt so genannte Streudiagramme der verwendeten Daten; dabei sind der Energieeffizienzquotient auf der horizontalen und die jeweiligen Simulationseffekte auf der vertikalen Achse abgetragen. Je energieeffizienter ein Land ist, umso geringer sind im Durchschnitt mittelfristig die Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktion und das Preisniveau. Eine Regressionsanalyse bestätigt, dass es sich in beiden Fällen um einen signifikanten Zusammenhang handelt. Ein um 0,1 Einheiten größerer Energieeffizienzquotient führt im

Abbildung K1-1:
Ölpreisschocks, Energieeffizienz und die Auswirkungen eines Ölpreisschocks



ⁱEffekt auf das Produktionsniveau fünf Jahre nach Beginn des Ölpreisschocks. — ⁱⁱEffekt auf das Verbraucherpreisniveau fünf Jahre nach Beginn des Ölpreisschocks. — ⁱⁱⁱTotal Primary Energy Supply (TPES) (in Tonnen) pro 1 000 Einheiten Bruttoinlandsprodukt (gemessen in US-Dollar des Jahres 2000).

Quelle: IEA (2007); NIESR (2008); eigene Berechnungen.

Mittel zu einer um 0,13 (p-Wert: 0,01) Prozentpunkte größeren Produktionseinbusse sowie zu einem um 0,22 (p-Wert: 0,01) Prozentpunkten höheren Preisanstieg.^e Die Unterschiede zwischen den Industrieländern sind bei einer maximalen Differenz der Energieeffizienz von nicht viel mehr als 0,1 Einheiten ökonomisch nicht bedeutsam. Allerdings deuten die Ergebnisse darauf hin, dass insbesondere die Konjunktur in den noch ineffizient produzierenden Schwellenländern, welche Nettoenergieimporteure sind, unter den gestiegenen Energiekosten leiden wird; als prominentes Beispiel wäre hier Indien zu nennen.^f

Alle simulierten Effekte wurden unter der Annahme einer endogenen Geldpolitik berechnet, bei der sich die verschiedenen Notenbanken im Rahmen einer Taylor-Regel an der Produktionslücke und der erwarteten Preisentwicklung orientieren. An diesem Punkt wird deutlich, dass Preis- und Produktionseffekte natürlich nicht unabhängig voneinander sind. Vielmehr erfordert ein starker Preisanstieg zum Beispiel eine straffere geldpolitische Reaktion, die in der Folge den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts stärker dämpft.^g Die Geldpolitik dürfte sogar der wichtigste Kanal sein, über den Ölpreisschocks auf die Wirtschaft einwirken, d.h. wichtiger als die direkte Verteuerung des Energieeinsatzes sind wohl die Folgen, die sich kurzfristig aus der notwendigen Sicherstellung der Preisniveaustabilität ergeben (vgl. hierzu auch Bernanke et al. 1997).

^aFür einen umfassenden Literaturüberblick siehe Jones et al. (2004). — ^bSo könnte es zum Beispiel sein, dass Kapital, das in Maschinen gebunden ist, welche in sehr energieineffiziente Produktionsabläufe eingebunden sind, gänzlich abgeschrieben werden muss, weil die Produktionsweise bei hohen Energiekosten nicht mehr rentabel ist. — ^cEnergieeffizienz wird hier verstanden als Total Primary Energie Supply (TPES) pro Einheit Bruttosozialprodukt. Auch wenn für die direkten Effekte einer Verteuerung von Öl die Ölintensität einer Volkswirtschaft maßgeblich ist, steigen über Substitutionseffekte auch andere Energiepreise infolge eines Ölpreisanstiegs, so dass die Verwendung der totalen Energieeffizienz in der Analyse vertretbar erscheint. Die Stichprobe umfasst 25 Länder. — ^dSiehe Barrell et al. (2008) für eine ähnliche Analyse. — ^eIn der Analyse wurde die Höhe der Nettoenergieimporte jedes Landes relativ zu seinem Bruttoinlandsprodukt als Kontrollvariable berücksichtigt, um der unterschiedlichen Abhängigkeit von Energieeinfuhren Rechnung zu tragen; der Koeffizient ist in beiden Regressionen negativ und hoch signifikant. Trotzdem kann es durchaus sein, dass der geschätzte Effekt zum Teil die Auswirkungen anderer Einflussfaktoren widerspiegelt, welche hoch mit der Energieeffizienz korreliert, aber nicht in der Regression berücksichtigt sind. — ^fZwar gibt es in mehreren Schwellenländern staatliche Subventionen, welche Energie auf der Verbraucherpreisstufe verbilligen; dadurch werden die makroökonomischen Auswirkungen eines Ölpreiseffekts kurz- bis mittelfristig gedämpft. Langfristig dürften sich aber auch hier über eine Verschlechterung der Staatsfinanzen negative Effekte in ähnlicher Größenordnung ergeben. — ^gBlanchard und Gali (2007) weisen darauf hin, dass eine glaubwürdig auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik notwendig ist, um die dämpfenden Effekte auf die Produktion zu minimieren.

Industrieländer am Rande der Rezession

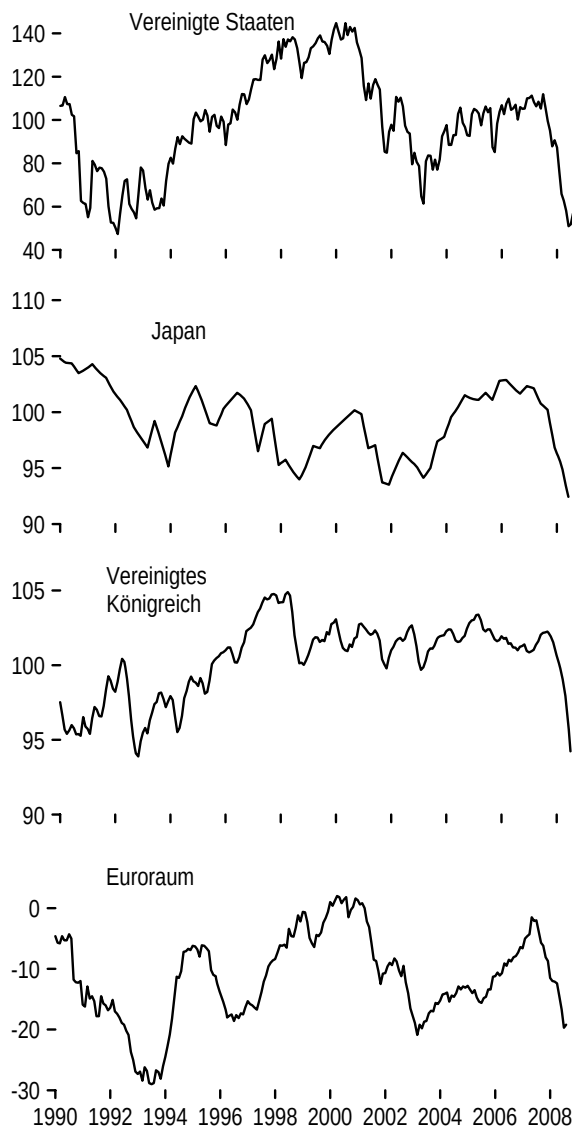
Der Produktionsanstieg in den Industrieländern schwächte sich im Verlauf des Jahres 2008 weiter ab. Trotz einer überraschend kräftigen Konjunktur in den Vereinigten Staaten legte das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern insgesamt im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von nur noch 0,8 Prozent zu (Abbildung 4), da die Wirtschaft in Europa und in Japan schrumpfte.

In den *Vereinigten Staaten* lässt sich die von vielen bereits im Frühjahr diagnostizierte Rezession zwar immer noch nicht in den Zahlen zur gesamtwirtschaftlichen Produktion erkennen. Im zweiten Quartal erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahres-

rate von 3,3 Prozent sogar recht kräftig. Der Anstieg war jedoch nahezu ausschließlich dem Außenhandel geschuldet, der 3,1 Prozentpunkte zum Zuwachs beitrug. Die Inlandsnachfrage entwickelte sich hingegen im dritten Quartal in Folge äußerst schwach (Abbildung 5). Dabei legte der private Konsum infolge der Anregungen durch die Steuerschecks mit einer Rate von 1,7 Prozent wieder etwas schneller zu; auch der Staatsverbrauch stützte. Dagegen schrumpfte der private Wohnungsbau mit einer Jahresrate von mehr als 15 Prozent abermals drastisch. Hinzu kam, dass die Investitionen in Ausrüstungen und Software erstmals in diesem Abschwung deutlich – um annualisiert 3,2 Prozent – zurückgingen. Die Produktion wurde zudem dadurch gedämpft, dass die Unternehmen die Gelegenheit der durch das Konjunkturpaket stabilisierten Nachfrage nutzten, um die Lagerbestände stark zu reduzieren.

Weltwirtschaft im Abschwung

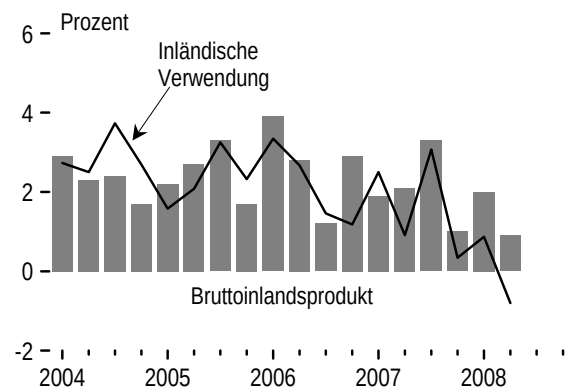
Abbildung 3:
Konsumentenvertrauen in großen Industrieländern 1990–2008^a



Quelle: Conference Board, Cabinet Office, OECD, Europäische Kommission über Thomson Financial Datastream.

Ungeachtet der unerwartet kräftigen Produktionsentwicklung präsentiert sich der Arbeitsmarkt weiter in schwacher Verfassung. Die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung belief sich im August im Durchschnitt auf 440 000 und befand sich damit ebenso auf Revisionsniveau wie inzwischen auch die Zahl der Folgeanträge auf Arbeitslosenunterstützung, die auf über 3,4 Millionen stieg (Abbil-

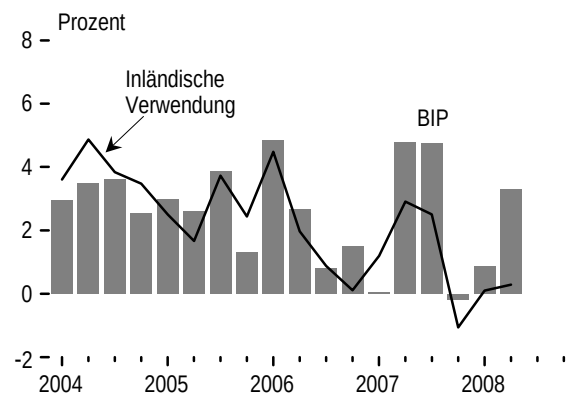
Abbildung 4:
Konjunktur in den G7-Ländern 2004–2008^{a,b}



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2008a); eigene Berechnungen.

Abbildung 5:
Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2004–2008^a



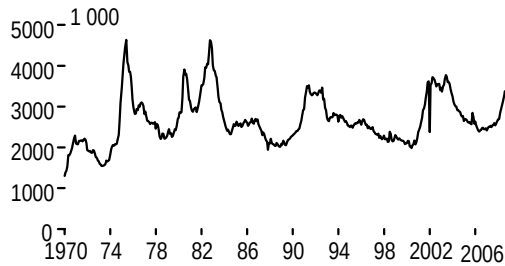
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2008).

dung 6).³ Seit Beginn dieses Jahres gingen bereits mehr als 600 000 Stellen verloren, die meisten davon im produzierenden Gewerbe. Die Entwicklung im Dienstleistungssektor kann diese Verluste nicht abfedern, zuletzt wurden

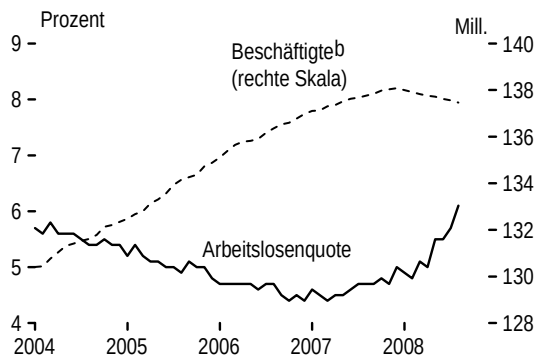
³ Allerdings müssen die Zahlen am aktuellen Rand mit Vorsicht interpretiert werden, da die maximale Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung von 26 auf nun 39 Wochen verlängert wurde. Hierdurch hat sich die Zahl der Bezugsberechtigten zuletzt erhöht.

Abbildung 6:
Folgeanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den Vereinigten Staaten 1970–2008



Quelle: US Department of Labor (2008a).

Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2004–2008^a



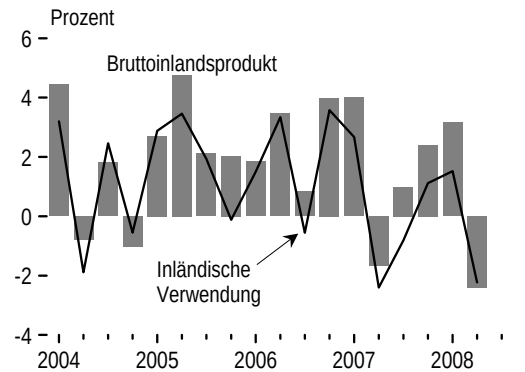
^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2008a).

auch hier Stellen per saldo abgebaut. In der Folge ist die Arbeitslosenquote auf 6,1 Prozent gestiegen, also um 1,7 Prozentpunkte seit Beginn des vergangenen Jahres (Abbildung 7).

Der Aufschwung in *Japan*, der im Jahr 2004 begonnen hatte, ist zum Ende gekommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging im zweiten Quartal 2008 mit einer laufenden Jahresrate von 2,6 Prozent zurück, nachdem es im ersten Quartal nochmals spürbar gestiegen war (Abbildung 8). Die Industrieproduktion ist bereits seit Anfang des Jahres rückläufig. Maßgeblich für die Abschwächung war das Nachlassen der Impulse von der Auslandsnachfrage, die den

Abbildung 8:
Konjunktur in Japan 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

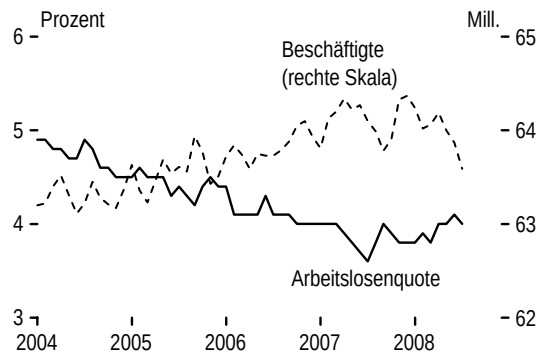
Quelle: Cabinet Office (2008).

Aufschwung vor allen Dingen getrieben hatten; die Exporte gingen im zweiten Quartal, allerdings auch bedingt durch Sonderfaktoren, stark zurück. Die Binnennachfrage, die sich im gesamten Aufschwung wenig dynamisch gezeigt hatte, neigte ebenfalls deutlich zur Schwäche. Die Investitionen wurden spürbar eingeschränkt, wobei neben den öffentlichen Investitionen und den Wohnungsbauinvestitionen, die seit längerem in der Tendenz rückläufig sind, nun auch die Unternehmensinvestitionen schrumpften. Auch der private Konsum ging spürbar zurück; er leidet nach wie vor unter einer schwachen Entwicklung der real verfügbaren Einkommen. Zwar hat sich der Lohnanstieg seit Jahresbeginn deutlich beschleunigt, die Inflation nahm aber infolge höherer Preise für Energie und Nahrungsmittel noch stärker zu. Am Arbeitsmarkt macht sich die konjunkturelle Abschwächung bereits bemerkbar: Der Beschäftigungsanstieg ist zum Stillstand gekommen, und die Arbeitslosenquote hat sich zuletzt leicht erhöht (Abbildung 9).

Auch im *Euroraum* hat sich die Konjunktur stark eingetrübt.⁴ Zwar war angesichts des

⁴Für eine ausführliche Analyse und der Konjunktur im Euroraum siehe Doornik et al. (2008b).

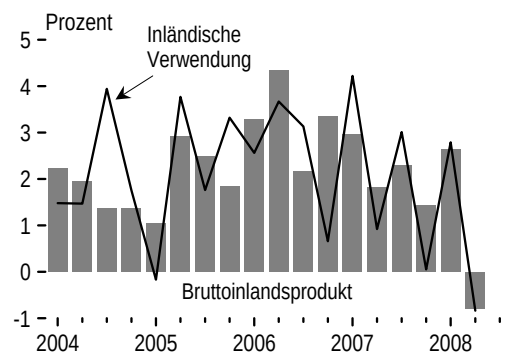
Abbildung 9:
Arbeitsmarkt in Japan 2004–2008^a



^aSaisonbereinigt.

Quelle: OECD (2008a).

Abbildung 10:
Konjunktur im Euroraum 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

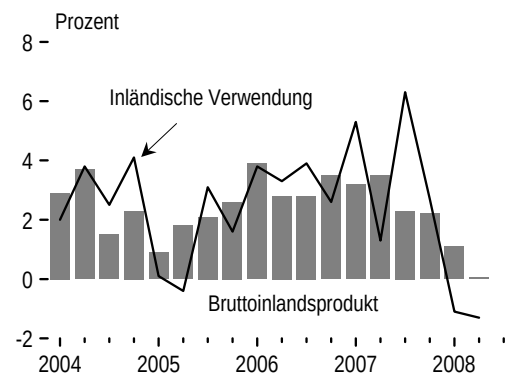
Quelle: Eurostat (2008).

durch Sonderfaktoren erhöhten Niveaus der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Quartal 2008 für das zweite Quartal mit einer deutlich schwächeren Entwicklung gerechnet worden, doch fiel die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts mit einem Rückgang von 0,8 Prozent (laufende Jahresrate) gleichwohl enttäuschend aus. Maßgeblich für den Rückgang war die Inlandsnachfrage (Abbildung 10). Zum einen schwächten sich die Investitionen spürbar ab. Vor allem der Wohnungsbau ging stark zurück, was nicht nur als Korrektur des infolge der ungewöhnlich günstigen Witterung überhöhten Niveaus im Vorquartal zu

werten ist, sondern auch die rezessiven Tendenzen an den Immobilienmärkten einiger Länder des Euroraums widerspiegelt. Zum anderen gab der private Konsum unter dem Eindruck des rohstoffpreisbedingten Kaufkraftentzuges nach. Die Ausfuhr verringerte sich infolge der Abschwächung der Konjunktur im Ausland und der Wechselkursbedingten Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Gleichzeitig gingen jedoch die Importe ebenfalls spürbar zurück, so dass sich der reale Außenbeitrag nicht nennenswert veränderte. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten im Euroraum insgesamt nicht weiter verbessert: Der Anstieg der Beschäftigung hat sich verlangsamt, die Arbeitslosenquote zuletzt sogar leicht erhöht.

Die Wirtschaft im *Vereinigten Königreich* steht am Rande der Rezession. Nach einem nur schwachen Zuwachs im ersten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Vierteljahr – zum ersten Mal seit 1992 – nicht mehr zu (Abbildung 11). Die Produktion in Industrie und im Bausektor schrumpfte, während sich die Dynamik im Dienstleistungssektor, der die Expansion der britischen Wirtschaft in den vergangenen Jahren getragen hatte, stark verlangsamt hat. Hier machen sich wohl nicht zuletzt auch die Probleme im Finanzsektor bemerkbar, der für die britische Wirtschaft von großer Bedeutung ist. Die inländische End-

Abbildung 11:
Konjunktur im Vereinigten Königreich 2004–2008^a

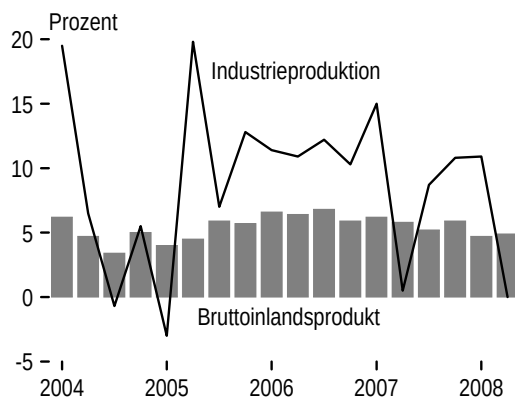


^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2008).

nachfrage ist deutlich geschrumpft. Die Investitionen brachen regelrecht ein, und der private Konsum ging ebenfalls zurück, wenn auch nur leicht. Positiv auf die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts wirkten hingegen ein deutlicher Lageraufbau sowie ein kräftiger Anstieg des realen Außenbeitrags, der allerdings nicht auf eine Zunahme der Exporte, sondern auf deutlich niedrigere Importe zurückzuführen ist. Am Arbeitsmarkt sind erste Spuren der konjunkturellen Abschwächung bereits sichtbar. Der Beschäftigungsanstieg ist zum Stillstand gekommen, und die Arbeitslosenquote tendiert seit einigen Monaten aufwärts; in den drei Monaten von April bis Juni betrug sie 5,4 Prozent.

Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

In den *neuen Mitgliedsländern* der EU war die Wirtschaft bis zum Frühjahr dieses Jahres insgesamt noch von hoher Dynamik geprägt (Abbildung 12). Ausnahmen sind Ungarn, das sich seit zwei Jahren in einer Konsolidierungsphase befindet, und die baltischen Länder, wo sich ein Ende des langjährigen Wirtschaftsbooms bereits deutlich abzeichnete. Zwar scheint zuletzt auch die Expansion in den übrigen neuen Mitgliedsländern etwas an Fahrt verloren zu haben. Insbesondere hat sich der Anstieg der Industrieproduktion nahezu überall erheblich abgeflacht. Die vorliegenden Daten

für die gesamtwirtschaftliche Produktion in den großen Ländern deuten allerdings auf ein bislang nur wenig verringertes konjunkturelles Fahrttempo hin. Vor allem der private Konsum expandiert ungeachtet der hohen Inflationsraten nach wie vor recht kräftig. Für eine fortgesetzt robuste Konjunktur spricht auch, dass die Arbeitslosigkeit in der Tendenz bis zuletzt abwärts gerichtet blieb.

Nachlassende Dynamik in den Schwellenländern

Infolge der konjunkturellen Abschwächung in den Industrieländern ließ auch die wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern in der ersten Jahreshälfte 2008 etwas nach. So setzte sich der Anstieg der Exporte in den meisten Ländern mit geringeren Raten fort als zuvor. Die gleichwohl insgesamt immer noch kräftige Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion geht primär auf kräftige Zuwächse bei den privaten Konsumausgaben zurück. Auch die Investitionen legten in den meisten Schwellenländern weiter kräftig zu. Aktuelle Indikatoren deuten aber auf eine deutlichere Verlangsamung der Konjunktur hin. Offenbar macht sich nun auch zunehmend der Anstieg der Energiepreise dämpfend bemerkbar, unter dem die Schwellenländer wegen der relativ hohen Energieintensität der Produktion besonders zu leiden haben.

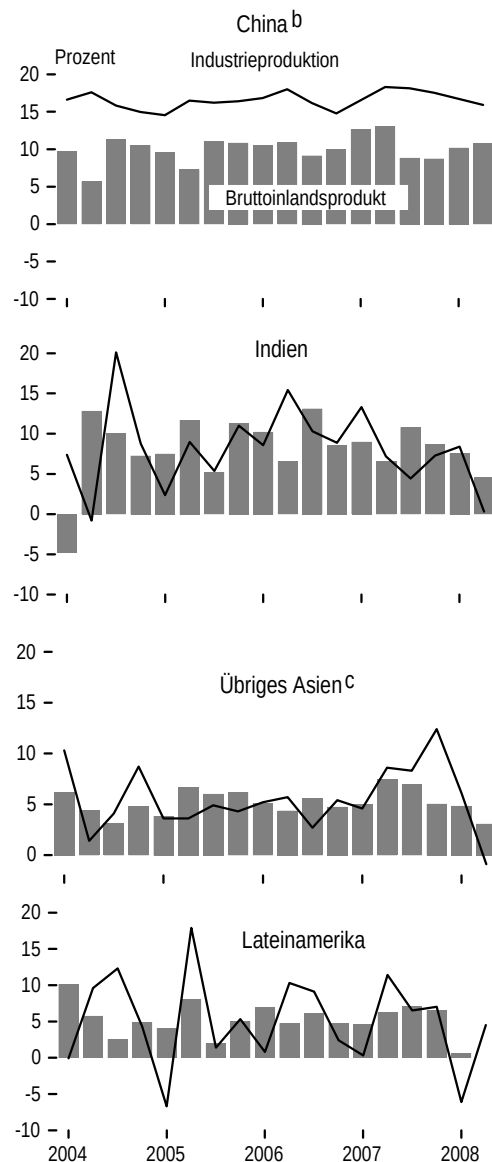
In *China* schwächte sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr im zweiten Quartal auf 10,1 Prozent ab – das ist der geringste Anstieg seit Ende 2005. Die Industrieproduktion expandierte zuletzt langsamer als in den Vormonaten, blieb mit Zuwächsen von mehr als 10 Prozent jedoch dynamisch. Die leichte Verlangsamung dürfte auf die geringeren Exportzuwächse zurückzuführen sein, zu denen es infolge der globalen Nachfrageschwäche und der realen Aufwertung des Renminbi, der seit Jahresbeginn um reichlich 7 Prozent gegenüber dem US-Dollar aufwertete,

kam. Außerdem stiegen die Anlageinvestitionen langsamer als in den Quartalen zuvor. Dies könnte unter anderem mit dem Auslaufen großer Infrastrukturprojekte für die olympischen Spiele zusammenhängen. Gestützt wurde die dennoch beachtliche Dynamik durch die privaten Konsumausgaben, die durch die weiterhin kräftig anziehenden Einkommen beflügelt wurden.

In *Indien* verlor die Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 merklich an Fahrt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 7,9 Prozent und damit erheblich langsamer als im Verlauf der vergangenen Jahre. Besonders deutlich ist der Abschwung im saisonbereinigten Vorquartalsvergleich zu erkennen; mit einer laufenden Jahresrate von lediglich 4,5 Prozent expandierte die indische Wirtschaft so langsam wie seit Jahren nicht mehr (Abbildung 13). Dabei machte sich weniger die gedämpfte Expansion der Auslandskonjunktur bemerkbar – der Außenhandel hat für die indische Wirtschaft eine relativ geringe Bedeutung – als eine restriktiv ausgerichtete Geldpolitik. Insbesondere ist die Dämpfung der Dynamik im Industriesektor zu bemerken. Die Industrieproduktion neigt seit Anfang des Jahres zur Schwäche; im Juni war der Anstieg mit 5,4 Prozent (Vorjahresvergleich) deutlich niedriger als in den vergangenen Jahren. Doch auch im Dienstleistungssektor, dem mit Abstand wichtigsten Wirtschaftszweig, sind erste Abschwächungstendenzen zu erkennen.

In den *übrigen asiatischen Schwellenländern* verlor die gesamtwirtschaftliche Produktion ebenfalls an Schwung. Die hohe Inflation bremste auch hier den privaten Konsum. Hinzu kam eine relativ ausgeprägte Dämpfung der Investitionen im zweiten Quartal. Der Anstieg der Exporte, der sich zuletzt merklich abgeschwächt hatte, erholte sich leicht, liegt für die Region mit laufenden Jahresraten um 5 Prozent jedoch noch immer auf einem niedrigen Niveau. Die Erholung ist wohl nicht zuletzt auf die Trendwende bei den Wechselkursen gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Werteten die Währungen bis zum Anfang des Jahres noch deutlich auf, so verloren sie zuletzt an Wert.

Abbildung 13:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in verschiedenen Ländern 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bQuartalswerte basierend auf Abeyasinghe (2007), fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik. — ^cGewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong.

Quelle: Abeyasinghe (2007); Eurostat (2008); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Infolge der Rohstoffpreishausschüsse legte das reale Bruttoinlandsprodukt *Russlands* erneut kräftig zu. So expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vorjahresvergleich um 8,5 Pro-

zent. Die Exporte nahmen im ersten Quartal an Fahrt auf; mit einer Zunahme von 14,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr wiesen sie ein deutlich höheres Tempo auf als in den vergangenen Jahren. Sehr kräftig nahm erneut der private Konsum zu, begünstigt durch große Realeinkommenszuwächse und eine starke Kreditexpansion. Die Investitionen expandierten mit reichlich 20 Prozent weiter in raschem Tempo. Hierzu trugen die kräftigen Zuwächse im Bausektor und in der Einzelhandelshandelsbranche bei. Die zuletzt nur sehr schwache Industrieproduktion deutet auf aktuelle konjunkturelle Risiken und auf eine verlangsamte Aktivität im zweiten Quartal hin.

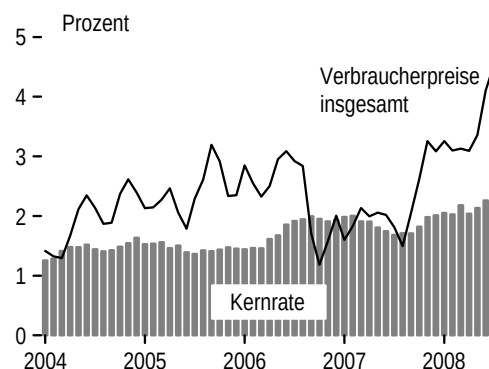
Die Konjunktur in *Lateinamerika* hat im ersten Quartal deutlich an Dynamik verloren. Zwar legte das reale Bruttoinlandsprodukt im Vorjahresvergleich um 5,2 Prozent zu; im saisonbereinigten Vorquartalsvergleich bedeutet dies aber lediglich eine laufende Jahresrate von 0,6 Prozent. Im zweiten Quartal dürfte die Expansion wieder etwas stärker ausgefallen sein; so erholte sich die Industrieproduktion nach einem sehr schwachen ersten Quartal und expandierte mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 5 Prozent. In Mexiko und Kolumbien hat sich die konjunkturelle Lage besonders deutlich verschlechtert. So schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2008 nach kräftigen Zuwächsen in den vergangenen Jahren. In Mexiko wirkte sich insbesondere die Abschwächung der Nachfrage aus den Vereinigten Staaten im ersten Halbjahr deutlich negativ auf die Exporte aus. Hinzu kamen kräftige Preissteigerungen bei Grundnahrungsmitteln, die den privaten Konsum dämpften. In Kolumbien bremsten zudem kräftig steigende Zinsen den privaten Konsum und die Investitionen. Auch in Argentinien ist eine deutliche Abschwächung der konjunkturellen Dynamik zu beobachten, zu der ein Exportstopp wichtiger Agrarprodukte und Streiks im Agrarsektor beitrugen. Im zweiten Quartal deutet sich hier sogar eine Verschärfung an, da die Exporterlöse infolge eines kräftigen Rückgangs der Weltmarktpreise für Soja, dem wichtigsten Exportgut, begonnen haben sich zu verringern. In Brasilien macht sich der Abschwung der Region

bislang noch kaum bemerkbar. Auch im zweiten Quartal hat die wirtschaftliche Aktivität kräftig zugelegt. Zwar bremst der Verbraucherpreisanstieg den privaten Konsum. Die Investitionsdynamik konnte sich jedoch leicht beschleunigen. Zudem erweist sich die brasilianische Wirtschaft als wettbewerbsfähig und konnte ihre Exporte deutlich stärker ausweiten als zuvor. Vor allem die Industrieproduktion erhöhte sich zuletzt rasch.

Höhepunkt der Inflation überschritten

Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2008 weltweit weiter stark beschleunigt, nach wie vor getrieben vor allem von den Preisen für Energie und Nahrungsmittel. In den Industrieländern erhöhte sich die Inflationsrate bis zum Juli auf 4,5 Prozent (Abbildung 14). In vielen Entwicklungs- und Schwellenländern war der Inflationsschub sogar noch deutlich ausgeprägter (Abbildung 15), vor allem, weil die Komponenten Energie und Nahrungsmittel dort im Warenkorb ein höheres Gewicht haben. Eine Rolle spielte aber

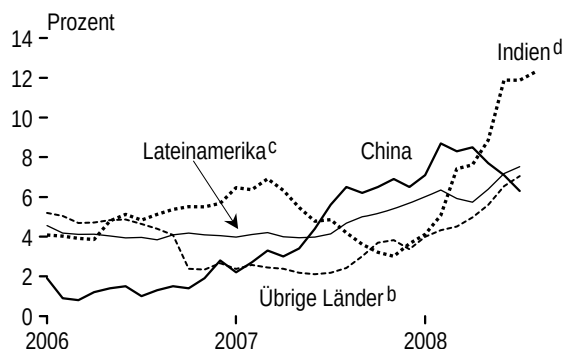
Abbildung 14:
Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2008^a



^aInflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2007.

Quelle: OECD (2008a); eigene Berechnungen.

Abbildung 15:
Verbraucherpreise in den Schwellenländern 2006–2008^a



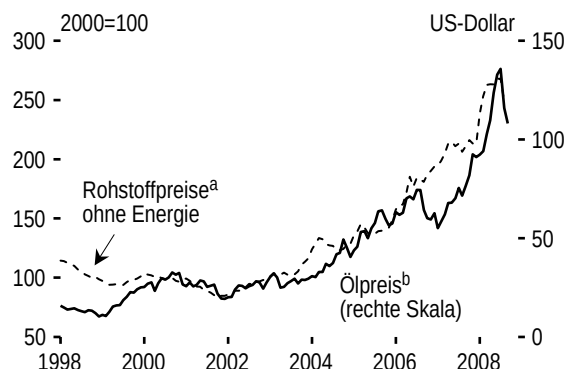
^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bGewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong. — ^cGewichteter Durchschnitt für Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru und Venezuela. — ^dOffiziell ausgewiesene Inflationsrate, basierend auf dem Großhandelspreisindex.

Quelle: Nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

wohl auch, dass in einer Reihe von Ländern Subventionen abgebaut wurden, mit denen die inländischen Absatzpreise künstlich niedrig gehalten worden waren.

An den Rohstoffmärkten hat sich jedoch in den vergangenen Wochen die Stimmung gedreht. Der Rohölpreis, der Anfang Juli noch nahe bei 150 US-Dollar je Barrel notiert hatte, sank bis Anfang September auf rund 105 Dollar (Abbildung 16). Auch die Preise für Industrierohstoffe scheinen ihren Höhepunkt vorerst überschritten zu haben, und die Nahrungsmittelrohstoffe haben sich seit dem Frühjahr ebenfalls spürbar verbilligt. Wir interpretieren die Entwicklung an den Rohstoffmärkten als ein Indiz dafür, dass sich die Weltkonjunktur abkühlt. Es ist allerdings unklar, ob in den derzeitigen Rohstoffpreisen bereits die Erwartung einer längeren und tieferen Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik enthalten ist, wie sie unsere Prognose impliziert. So besteht durchaus das Potential dafür, dass die Rohstoffpreise in den kommenden Monaten noch weiter merklich nachgeben, zumal sich seit einigen Jahren zunehmend Finanzinvestoren an den Rohstoffmärkten engagieren, was dazu beitragen könnte, dass eine fundamental begründete Tendenz von Preisbewegungen kurz-

Abbildung 16:
Rohstoffpreise 1998–2008



^aHWWI-Index auf Dollarbasis. — ^bSpotpreis Sorte Brent, London; Septemberwert: Durchschnitt 1.–9. September 2008.

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

fristig verstärkt wird. Der starke Rückgang der Rohölpreise in den vergangenen Wochen könnte aber auch gerade das Resultat einer solchen „Übertreibung“ sein. Schließlich dürfte sich die Einschätzung, dass Öl auf längere Sicht zunehmend knapp wird, aufgrund einer ungünstigeren Einschätzung der Weltkonjunktur nicht grundsätzlich geändert haben. Wir bleiben daher dabei, für unsere Konjunkturprognose einen konstanten Ölpreis in etwa auf dem zum Zeitpunkt der Prognose aktuellen Niveau zu unterstellen (Tabelle 1). Für die Industrierohstoffe erwarten wir einen allmählichen weiteren Rückgang der Preise.

Bei diesen Annahmen werden von den Rohstoffpreisen im Prognosezeitraum keine zusätzlichen Impulse für die Inflation mehr ausgehen. Entscheidend für den Ausblick für die Inflation im Prognosezeitraum ist von daher die Entwicklung der übrigen Preise, der so genannten Kerninflation. Diese ist in den großen Industrieländern insgesamt nach wie vor moderat. In den Vereinigten Staaten hat sie in den vergangenen Monaten bei 2,5 Prozent verharret, obwohl die Gesamtinflationsrate auf 5,6 Prozent, den höchsten Wert seit 1991, kletterte (Abbildung 17). Auch im Euroraum blieb die Kernrate ungeachtet des Anziehens der Gesamtinflation nahezu unverändert, und zwar mit knapp 2 Prozent auf einem Niveau, das die Europäische

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2007, 2008 und 2009

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	5,3	5,3	5,1	4,5	3,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2
Japan (Tagesgeldzins)	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Euroland (Leitzins ^b)	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,2	3,7	3,4	3,3	3,3
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,32	1,34	1,39	1,46	1,55	1,56	1,51	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
Yen/US-Dollar	119,4	120,7	117,8	113,1	105,2	104,5	107,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	58,1	68,7	75,0	89,0	96,7	122,5	125,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0
HWWA-Index für Industrirohstoffe	216,7	235,6	225,3	223,7	254,2	267,9	249,3	232,0	225,9	224,8	224,8	224,8

^aPrognose. — ^bMindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

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

Zentralbank (EZB) als mit Preisniveaustabilität vereinbar erachtet. In Japan legte die Kernrate zwar etwas zu, sie ist aber immer noch sehr niedrig. Lediglich im Vereinigten Königreich bietet auch die Entwicklung der um Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigten Inflation Anlass zur Sorge.

Für die Frage, wie sich die Kerninflation im Prognosezeitraum entwickeln wird, spielt eine Rolle, inwieweit vergangene Rohstoffpreiserhöhungen noch auf die Verbraucherpreise überwältigt werden. Zwar deuten die zum Teil sehr hohen Steigerungen bei den Erzeugerpreisen darauf hin, dass hier ein Potential besteht, doch dürften die Preisüberwälzungsspielräume für die Unternehmen bei voraussichtlich sich weiter abschwächender Konjunktur zunehmend kleiner werden. Wichtiger ist wohl, ob sich mit dem zuletzt stark erhöhten Preisauftrieb die Inflationserwartungen nachhaltig erhöht haben, und ob es zu einer Beschleunigung beim Lohnanstieg kommt. Nachdem Umfragedaten und die Kursentwicklung inflationsindexierter Anleihen relativ zu vergleichbaren nicht indexierten Anleihen im Frühsommer insbesondere in den Vereinigten Staaten die Sorge ausgelöst hatten, dass sich die Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung lösen könnten, hat sich die Situation diesbezüglich in den vergangenen Wochen deutlich entspannt. Auch von der Lohnseite gehen nach wie vor keine bedrohlichen Signale aus. Zwar hat sich der Anstieg der

Lohnstückkosten in vielen Ländern im Verlauf der vergangenen zwölf Monate erhöht, doch ist dies vor allem auf einen konjunkturbedingten Rückgang der Produktivität zurückzuführen. Gemessen am Arbeitsentgelt je Arbeitnehmer ist der Lohnanstieg in den Vereinigten Staaten und zuletzt auch im Vereinigten Königreich sogar zurückgegangen. Diese Tendenz dürfte sich angesichts weiter zunehmender Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum fortsetzen (Tabelle 2). Im Euroraum hat sich der Lohnanstieg zu Jahresbeginn zwar nochmals beschleunigt, wohl eine Folge der bislang noch hohen gesamtwirt-

Tabelle 2:

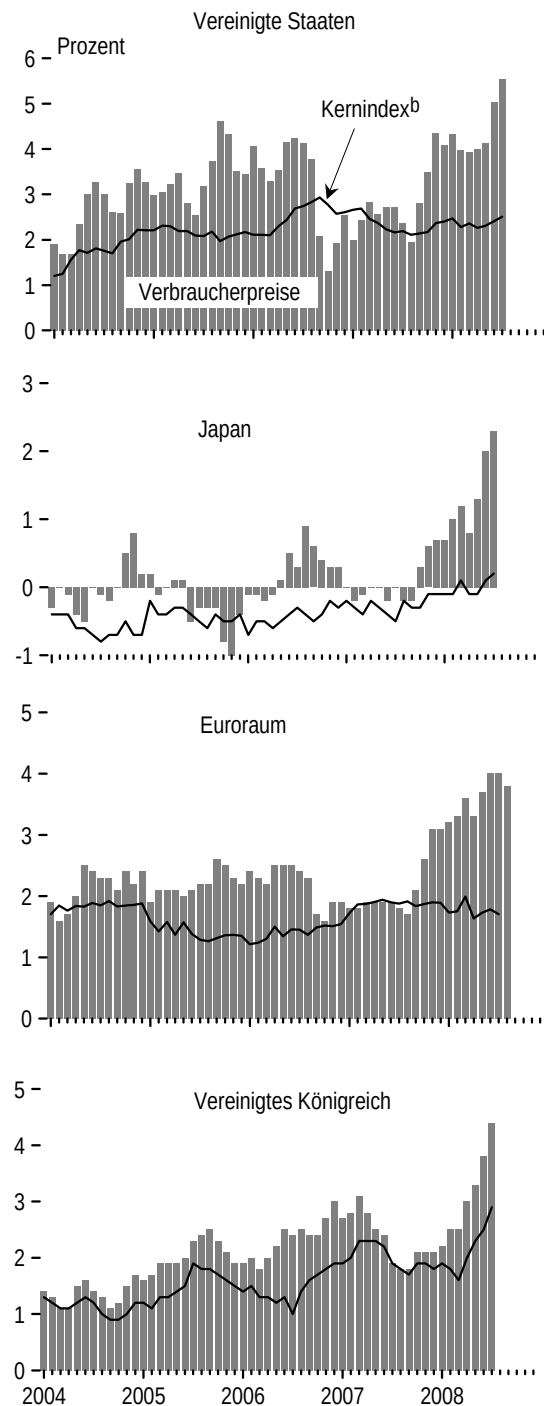
Arbeitskosten in den großen Industrieländern 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
<i>Vereinigte Staaten</i>				
Lohnanstieg ^{b,c}	4,0	4,4	3,7	3,2
Lohnstückkosten ^{c,d}	2,9	2,6	1,1	0,9
<i>Japan</i>				
Lohnanstieg ^{b,c}	0,1	–0,1	0,6	0,7
Lohnstückkosten ^{c,d}	–1,7	–2,1	0,1	0,2
<i>Euroraum</i>				
Lohnanstieg ^{b,c}	2,2	2,4	3,1	2,9
Lohnstückkosten ^{c,d}	0,8	1,5	2,7	3,2
<i>Vereinigtes Königreich</i>				
Lohnanstieg ^{b,c}	5,0	3,9	4,1	3,6
Lohnstückkosten ^{c,d}	3,2	1,8	3,0	2,8

^aPrognose. — ^bArbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. — ^cVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^dReales BIP je Beschäftigte.

Quelle: OECD (2008b); Europäische Kommission (2008); eigene Prognosen.

Abbildung 17:
Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2004–2008^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bVerbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

schaftlichen Kapazitätsauslastung sowie noch verbliebener Indexierungsmechanismen, welche allerdings nur in einigen Ländern und dort auch nur für einen Teil der Beschäftigten gelten. Trotz dieser Faktoren, die dafür sorgen dürften, dass die absehbare Abschwächung am Arbeitsmarkt erst im Verlauf des kommenden Jahres zu sinkenden Lohnzuwächsen führt, bleibt der Lohnanstieg aber auch im Prognosezeitraum wohl noch in dem Rahmen, der mit einer Erreichung des Inflationsziels durch die EZB vereinbar ist. Alles in allem erwarten wir für 2009 in den Industrieländern, aber auch in den meisten Schwellenländern, wieder deutlich niedrigere Inflationsraten als im Jahr 2008. Die längerfristigen Aussichten für die Inflation werden indes nicht zuletzt auch davon bestimmt, welchen Einfluss die Globalisierung auf die Verbraucherpreisentwicklung in den kommenden Jahren haben wird. Auf diese Frage wird in dem anschließenden Exkurs näher eingegangen.

Exkurs: Globalisierung und Inflation

Vielfach wird argumentiert, die Globalisierung habe in der vergangenen Dekade tendenziell für eine Dämpfung der Preisanstiege gesorgt (Francis 2007; Hunt 2007). Für diese These spricht auch, dass die weltweit niedrigen Inflationsraten bei gleichzeitig sehr expansiver Geldpolitik erreicht wurden (Rogoff 2003; White 2008).⁵ In jüngster Zeit scheinen die positiven Effekte der Globalisierung auf die Preisdynamik jedoch nachzulassen; mit der Abschwächung des disinflationären Einflusses der Preise für Importe aus Schwellenländern treten nun vor allem die steigenden Rohstoffpreise in den Vordergrund.

⁵ Neben der Globalisierung werden in der Literatur auch andere Gründe für die gute Inflationsbilanz der vergangenen Dekade angebracht: gute Geldpolitik und gestiegene Glaubwürdigkeit der Zentralbanken (Ferguson 2005), die Verbreitung der „New Economy“ – also der Informations- und Kommunikationstechnologien –, die Beschleunigung der Produktivitätszuwächse oder einfach das glückliche Zusammentreffen einer Reihe von günstigen Schocks.

Im Folgenden soll ein Überblick über die Zusammenhänge zwischen eben jenen globalen Entwicklungen und der Inflationsdynamik gegeben werden. Außerdem werden die Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit eingeordnet und Implikationen für die Geldpolitik beschrieben.

Hintergründe

Eine Betrachtung der Inflationsentwicklung – vor allem der in den Industrieländern, aber auch der in den Schwellenländern – legt nahe, das Thema Inflation aus einer globalen Perspektive zu behandeln. Bei allen Unterschieden zwischen einzelnen Ländern ist nämlich ein erstaunlicher Gleichlauf der weltweiten Inflationsraten zu beobachten.⁶

Was aber bewirkt den Gleichlauf der Inflationsraten? Ein maßgeblicher Transmissionskanal dürften die Wechselkursregime sein; auch nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems sind gänzlich flexible Wechselkurse vor allem für viele Schwellenländer eher die Ausnahme als die Regel (Reinhart und Rogoff 2004). Dadurch kann die Geldpolitik des jeweiligen Landes nicht unabhängig agieren, und es wird ein Teil der Preisentwicklung aus den großen Währungsräumen „importiert“. Außerdem führen Schocks, die auf alle Länder gleichzeitig wirken (wie z.B. Ölpreisschocks oder Ernteaufälle bei Nahrungsmitteln), zu einer gewissen Synchronisierung der Inflationsraten. Diese wird in jüngster Zeit noch dadurch verstärkt, dass sich auch die geldpolitische Reaktion der modernen

Zentralbanken auf solche Schocks sehr ähnelt (Neely und Rapach 2008).⁷

Der hohe Gleichlauf bei den Preisen wird darüber hinaus durch die Globalisierung über verschiedene Kanäle und Faktoren, die in allen Ländern gleichzeitig wirken, gefördert. Erstens führt die Integration in den Welthandel zu einer Zunahme des Anteils von Importen an der Endnachfrage und bewirkt so, dass die Entwicklung der Importpreise wichtiger für die Inflationsdynamik wird. Somit bekommen die auf dem Weltmarkt festgelegten Preise für handelbare Güter einen größeren Einfluss auf die nationale Inflationsdynamik. Zweitens dürfte der durch die Globalisierung verschärfte Wettbewerbsdruck die Preissetzungsmacht einzelner Unternehmen auch im nationalen Rahmen verringert haben, so dass die nationale Kapazitätsauslastung weniger wichtig für die Inflationsdynamik geworden ist; dafür hat der Einfluss der globalen Kapazitätsauslastung zugenommen (Borio und Filardo 2007; BIZ 2006). Drittens führt die zunehmende internationale Arbeitsteilung zu einem stärkeren Wettbewerbsdruck auf den Arbeitsmärkten; durch Produktionsverlagerungen entstehende zusätzliche Arbeitslosigkeit führt tendenziell zu moderateren Lohnsteigerungen und damit indirekt zu einem verringerten heimischen Inflationsdruck. Viertens fördert die Öffnung einer Volkswirtschaft das heimische Produktivitätswachstum (Grossman und Helpman 1991), so dass höhere Löhne gezahlt werden können, ohne die Preise in gleichem Maße anheben zu müssen. Fünftens schließlich reduziert sich außerdem mit stärkerer Einbindung in den Globalisierungsprozess der Anreiz für Zentralbanker, eine zu expansive Geldpolitik zu betreiben, da eine stimulierende Geldpolitik umso ineffektiver wird, je offener eine Volkswirtschaft ist (Romer 1993; Rogoff 2003).

⁶ Ciccarelli und Mojon (2005) stützen die Hypothese eines globalen Inflationsprozesses mithilfe eines formalen, statistischen Modells. Basierend auf Inflationsdaten für 22 OECD-Länder für den Zeitraum 1960 bis 2003 schätzen die Autoren ein dynamisches Faktormodell, in dem die nationalen Inflationsentwicklungen durch wenige globale Faktoren und eine länderspezifische Komponente beschrieben werden. Es zeigt sich, dass in den OECD-Ländern durchschnittlich mehr als zwei Drittel der Inflationsdynamik durch globale Faktoren erklärt werden kann.

⁷ Man kann hier in einer gewissen Weise von einer Globalisierung der Geldpolitik sprechen.

Die jüngste Entwicklung

Verschiedene Faktoren sind für den weltweiten Anstieg der Inflationsraten in den vergangenen Monaten ursächlich. Im Folgenden soll auf vier dieser Faktoren eingegangen werden:

Die weltweit hohe Kapazitätsauslastung. Die hohe Kapazitätsauslastung der Weltwirtschaft dürfte die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen in den vergangenen Jahren deutlich erhöht haben. Eine präzise Bestimmung der globalen Produktionslücke anhand üblicher Vorgehensweisen ist zwar nur schwer möglich (Wynne und Solomon 2007). Allerdings kann ein Blick auf die Anstiegsraten des Bruttoinlandsprodukts und ihren Trend Einsichten in die Entwicklung der Produktionslücke geben, selbst wenn deren absolute Größe unbestimmt bleibt. Unabhängig von der verwendeten Methode zur Berechnung der Trendrate zeigt sich, dass die Weltproduktion in den Jahren von 2004 bis 2007 deutlich überdurchschnittlich ausgeweitet wurde. Unter der Prämisse, dass die Trendrate den Anstieg des Produktionspotentials reflektiert, ergibt sich über den gleichen Zeitraum je nach Methode eine kumulative Ausweitung der globalen Produktionslücke von 2,6 bis 5,7 Prozentpunkten (Tabelle 3).

Der enorme Anstieg der Rohstoffpreise. Der starke Anstieg der Weltproduktion in den Jahren 2003 bis 2007 hat die Rohstoffnachfrage stark erhöht; in der Folge verteuerten sich Energieträger und Metallrohstoffe im gleichen Zeitraum um mehr als 25 Prozent je Jahr. Für

den weltweiten Nachfrageschub dürften vor allem der enorme „Rohstoffhunger“ Chinas (Francis 2007), die starke Ausweitung der weltweiten Geldmenge (Brown und Cronin 2007), die Abwertung des US-Dollars (Amano und van Norden 1998) sowie die Tatsache, dass die Energienachfrage in vielen Staaten durch Subventionen unabhängiger von der Weltmarktpreisentwicklung gemacht wurde (IMF 2008b: 23–26), verantwortlich sein. Angebotsseitig kommt hinzu, dass das Angebot nur zögerlich reagierte. So stagnierte die weltweite Ölproduktion in der Zeit von 2004 bis 2007 beinahe (BP 2008). Zuletzt verteuerten sich auch Agrarrohstoffe deutlich. Hier spielte vor allem die Verbreitung von Biokraftstoffen seit 2005 eine Rolle (Tangermann 2008); aber auch Ernteausfälle und eine zusätzliche Verknappung des Angebots für bestimmte Getreidesorten durch Exportbeschränkungen in einigen Ländern trugen zu den Preisanstiegen bei (IMF 2008b).

Die expansive Geldpolitik. Gemessen an den üblichen monetären Indikatoren war die Geldpolitik in den vergangenen Jahren weltweit sehr expansiv ausgerichtet. Zwar zeigten sich lange keine inflationären Tendenzen; Studien weisen aber darauf hin, dass mittel- bis langfristig sehr wohl ein Zusammenhang zwischen der Ausweitung der Geldmenge und der Inflationsentwicklung besteht (Gerlach 2004; Carstensen 2007).

Tabelle 3:
Veränderung der Produktionslücke in ausgewählten Wirtschaftsregionen auf der Basis unterschiedlicher Schätzungen für das Trendwachstum der Produktion 2004–2007

	Trendwachstum geschätzt als linearer Trend	Trendwachstum geschätzt als Konstante	Trendwachstum geschätzt mit HP-Filter ^a
Welt	3,1	5,7	2,6
Industrieländer	1,4	0,9	1,9
Schwellen- und Entwicklungsländer	5,8	12,3	13,5
Südostasien	2,7	–2,7	5,2
Mittel- und Osteuropa	7,4	14,2	8,7

^aGlättungsparameter gleich 100.

Quelle: IMF (2008a); eigene Schätzungen und Berechnungen.

Die Preisentwicklung für Industriegüterimporte. Besonders der Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WHO) 2001 trug dazu bei, dass die Importpreise für Industriegüter in den Industrieländern in der vergangenen Dekade einen merklich dämpfenden Effekt auf die Preisdynamik hatten.⁸ In den vergangenen Jahren ist es hier allerdings zu einer gewissen Trendumkehr gekommen. Auch wenn die Importpreise für verarbeitete Güter aus Schwellenländern noch immer einen dämpfenden Effekt auf die Verbraucherpreisinflation haben dürften, sind sie in den vergangenen Monaten nicht weiter gesunken. Hier machen sich zum einen wohl indirekte Effekte der gestiegenen Rohstoffpreise bemerkbar; zum anderen steigen die Löhne in einigen Schwellenländern kräftig, nicht zuletzt in China, wo in einigen Provinzen bereits Arbeitskräftemangel für bestimmte Positionen herrscht.

Implikationen für die Geldpolitik

Moderne Zentralbanken haben üblicherweise das Ziel, die Inflation auf einem niedrigen stabilen Niveau zu halten. Gerade vor dem Hintergrund der gestiegenen Inflation ist dazu eine hohe Glaubwürdigkeit der Zentralbanken nötig um die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte niedrig zu halten und das Inflationsziel mittelfristig zu erreichen. Da – wie oben dargelegt – vielleicht weniger die Glaubwürdigkeit und Aktionen der Geldpolitik als vielmehr der Globalisierungsprozess für einen Großteil der guten Inflationsbilanz der vergangenen Dekade ursächlich gewesen sein könnte, ist große Vorsicht geboten. Jetzt, da der inflationsdämpfende Effekt der Globalisierung schwächer wird, müssten die Zentralbanken zeigen, dass sie ihre Politik am Erreichen der jeweiligen Inflations-

ziele ausrichten. Denn letztendlich dürfte der Globalisierungsprozess wohl nur die kurz- bis mittelfristige Inflationsdynamik beeinflussen; dagegen hängt das langfristige Inflationsniveau weiterhin von der Geldpolitik und ihrer Steuerung der Inflationserwartungen ab.

Ein Hauptgrund für das Aufkommen von Inflationsgefahren ist der starke Anstieg der Rohstoffpreise. Da die Preisfindung hier auf dem Weltmarkt stattfindet, kann die Nachfrage nicht von einer einzelnen Zentralbank beeinflusst werden; gleichzeitig ist das Anziehen der Rohstoffpreise – zwar nicht nur, aber auch – auf die lockere Geldpolitik zurückzuführen und Studien zeigen, dass das weltweite Zinsniveau einen großen Einfluss auf die Entwicklung der Rohstoffpreise hat (Lipsky 2008).

Um die weltweite Nachfrage in einem globalen Boom zu dämpfen, wäre wohl eine synchrone Straffung der Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken nötig. Taylor (2008) schlägt zur Koordinierung der weltweiten Geldpolitik als fernes Ziel eine Art globales Inflationsziel vor. Allerdings bestünde hier ein Anreizproblem. Es gibt keine globale Institution, die die Einhaltung dieses Ziels beobachten und Verfehlungen sanktionieren könnte; und einzelne Zentralbanken haben keinen Anreiz, nationale Interessen zugunsten eines internationalen Ziels aufzugeben.

Wie also sollte sich eine einzelne Zentralbank in der derzeitigen Situation verhalten? Es ist gut möglich, dass es sich sowohl beim Anstieg der Rohstoffpreise als auch bei der jüngsten Beschleunigung des Preisauftriebs für Importe aus Schwellenländern um trendmäßige Entwicklungen handelt, die sich bei weiterhin expansiver Geldpolitik mittelfristig auch in den Inflationserwartungen niederschlagen. Deshalb sollten die Zentralbanken nicht zögern, auf ein Anziehen der Inflationserwartungen mit einer Straffung der Geldpolitik zu reagieren; die realen Kosten einer Disinflation sind nämlich umso größer, je länger und weiter sich die Inflationserwartungen von der Zielvorgabe entfernt haben.

Kontraproduktiv wäre eine Anhebung des Inflationsziels; in diesem Fall würden sich die Inflationserwartungen sofort an das höhere Ni-

⁸ Empirische Studien zeigen, dass der Effekt auf den Anstieg der Verbraucherpreise signifikant war. Nickell (2005) beziffert ihn für das Vereinigte Königreich für den Zeitraum 2000 bis 2004 auf rund einen halben Prozentpunkt pro Jahr; für den Euroraum und die USA liegen die Schätzungen mit knapp 0,3 bzw. gut 0,1 Prozentpunkten allerdings weit niedriger (Kamin et al. 2006; Pain et al. 2006).

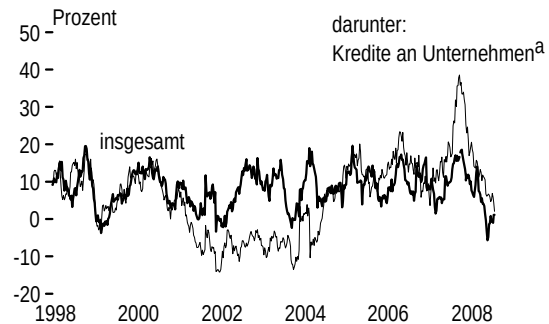
veau anpassen (Scheide 2008). Somit wäre nichts gewonnen, da die Inflation bei stark steigenden Rohstoffpreisen einfach deutlich über dem neuen Inflationsziel läge.

Weiterhin große Herausforderungen für die Geldpolitik

Die Notenbanken in den Industrieländern sehen sich auch ein Jahr, nachdem sich die Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten zu einer weltweiten Finanzmarktkrise ausgewachsen hatte, angespannten Finanzmärkten gegenüber. Besonders kritisch ist die Lage in den Vereinigten Staaten, wo bereits eine Reihe von kleineren Banken in Konkurs gegangen ist und mehrere große Institute nur durch massive Stützung seitens der Notenbank oder durch die Übernahme durch Konkurrenten vor dem Zusammenbruch bewahrt wurden. In den vergangenen Wochen haben die Probleme im US-Finanzsektor mit den Turbulenzen um die halbstaatlichen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac sogar eine neue Dimension erreicht. Zu den Verlusten, die im Zusammenhang mit den verbrieften US-Immobilienkrediten aufgetreten sind, kommen nun zunehmend noch die Kreditausfälle hinzu, die typischerweise in konjunkturellen Abschwüngen auftreten und die Bankbilanzen belasten. Inzwischen haben sowohl Ausfälle als auch Zahlungsverzögerungen bei Krediten ein höheres Niveau erreicht als während der Rezession im Jahr 2001, wobei Kredite an Konsumenten und Unternehmen gleichermaßen betroffen sind. Auch deshalb haben die Banken ihre Kreditkonditionen für Firmen und Konsumenten im zweiten Quartal nochmals deutlich verschärft.⁹ In der Folge hat sich die Kreditvergabe in den vergangenen Monaten erheblich abgeschwächt (Abbildung 18). Auch müssen Unternehmen und Banken bei der Kapitalaufnahme weiterhin deut-

⁹ Zu den Auswirkungen einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen in den Vereinigten Staaten siehe Doveryn et al. (2008a: Kasten 1).

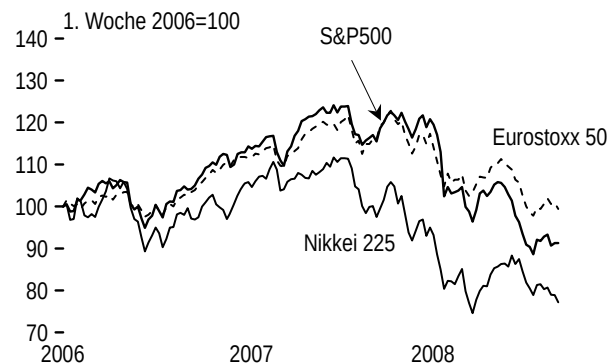
Abbildung 18:
Kreditvergabe der Banken in den Vereinigten Staaten 1998–2008^a



^aVeränderung gegenüber 13 Wochen zuvor, annualisiert.

Quelle: Federal Reserve Board (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung 19:
Aktienkurse in großen Industrieländern 2006, 2007 und 2008^a



^aLetzter Wert: 5. September 2008.

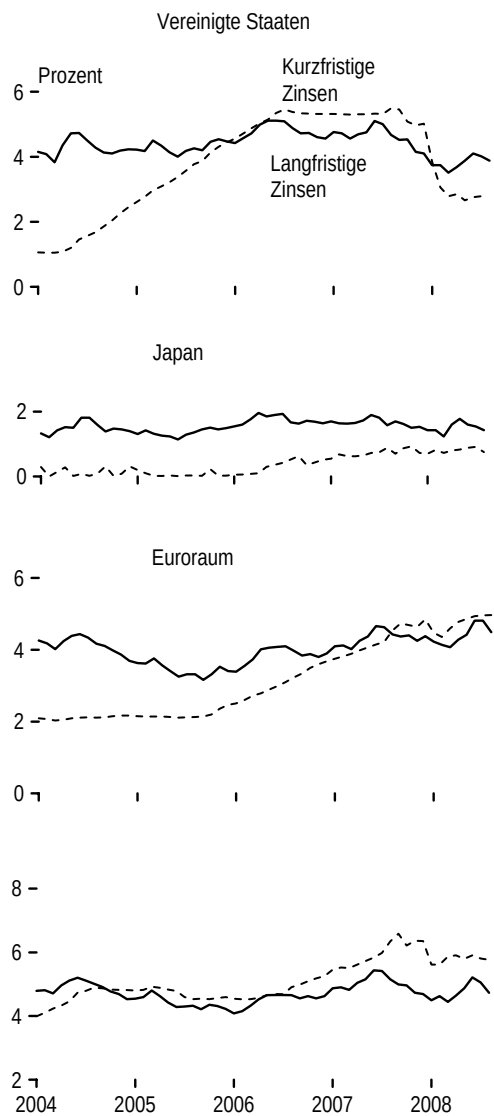
Quelle: Thomson Financial Datastream.

lich erhöhte Risikoaufschläge bezahlen. Schließlich haben sich die Aktienkurse in den vergangenen Wochen tendenziell verringert, so dass sich die Finanzierungsbedingungen auch von dieser Seite eher verschlechtert haben (Abbildung 19).

Die Geldpolitik hat im Sommer 2008 bei der Reaktion auf die Herausforderung durch die Kombination aus unerwünscht hoher Inflation und großen Konjunkturrisiken weiterhin unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt. Während die EZB ebenso wie eine Reihe anderer europäischer Notenbanken sowie zahlreiche Zentralbanken in den Schwellenländern auf den Inflationsanstieg mit Zinsanhebungen reagierte und

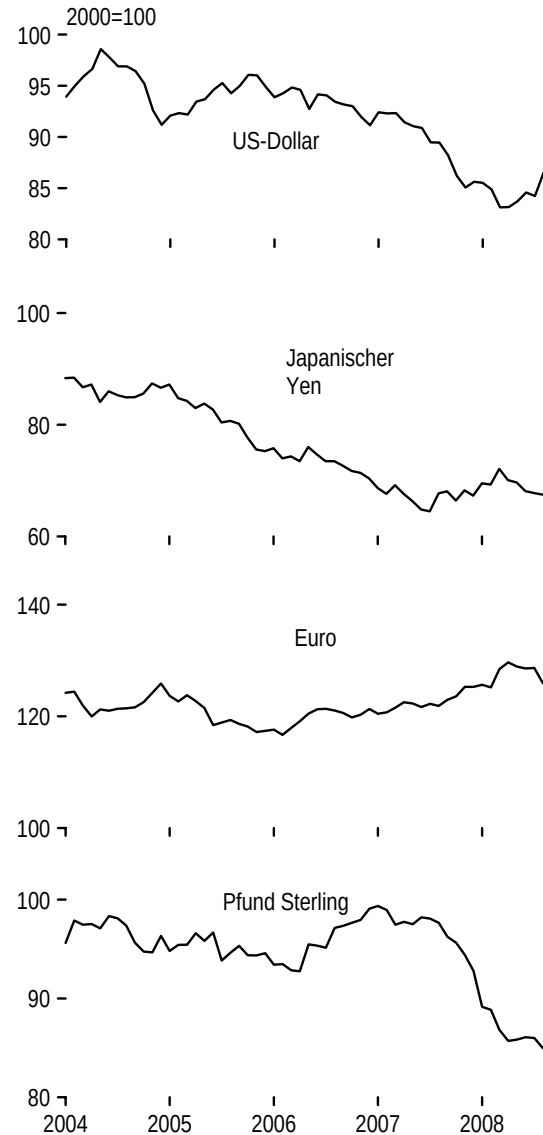
die Bank von England den Prozess der Reduzierung ihrer noch recht hohen Zinsen unterbrach, beließ die US-Fed ihren Leitzins auf niedrigem Niveau. Der Anstieg der langfristigen Zinsen, der im Frühsommer in den Industrieländern wohl vor allem deshalb verzeichnet wurde, weil an den Finanzmärkten die Inflationsgefahren größer eingeschätzt wurden, hat sich zuletzt zu großen Teilen wieder zurückgebildet (Abbildung 20).

Abbildung 20:
Kurz- und langfristige Zinsen in den großen Industrieländern 2004–2008



Quelle: OECD (2008a).

Abbildung 21:
Realer effektiver Wechselkurs der wichtigsten Währungen 2004–2008^a



^aAuf Basis der Verbraucherpreise.

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

Deutlich verändert haben sich die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen drei Monaten vonseiten der Wechselkurse (Abbildung 21). Der US-Dollar wertete stark auf. Mussten für einen Euro Anfang Juli noch knapp 1,60 Dollar bezahlt werden, so lag der Kurs Anfang September 2008 nur noch bei 1,45. Auch im Verhältnis zum Yen und – besonders ausgeprägt – zum Pfund Sterling wertete der

Dollar auf. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass sich an den Finanzmärkten die Einschätzung der relativen Stärke der Konjunktur in den großen Industrieländern und mit ihr auch die Erwartungen über die Zinsrelationen in der Zukunft verändert hat. Ungünstiger sind die Aussichten vor allem für den Euroraum und das Vereinigte Königreich, aber auch für Japan geworden, so dass nun für die Notenbankzinsen in diesen Ländern ein niedrigeres Niveau erwartet wird als zuvor.

Wir rechnen damit, dass die EZB ihre Zinsen im Prognosezeitraum kräftig senken wird. Ab dem Beginn des kommenden Jahres, wenn die Stärke des Abschwungs deutlich sichtbar sein wird, wird sie den Hauptrefinanzierungssatz voraussichtlich bis Mitte des Jahres um einen Prozentpunkt auf 3,25 Prozent senken. Die Bank von England dürfte ebenfalls auf die schwache konjunkturelle Entwicklung und zunehmende Anzeichen einer Inflationsberuhigung reagieren und ihre Zinsen spürbar zurücknehmen. In Japan ist der zinspolitische Spielraum angesichts eines Notenbankzinses von lediglich 0,5 Prozent zwar begrenzt. Zu einer von der Notenbank angestrebten Zinsanhebung, mit der das Geldmarktzinsniveau an ein für Industrieländer „normales“ Niveau herangeführt werden soll, dürfte es aber auf absehbare Zeit nicht kommen. Die Fed wird ihre Zinsen im Prognosezeitraum wohl niedrig lassen; allenfalls gegen Ende des kommenden Jahres ist mit einer vorsichtigen Anhebung zu rechnen. Gegen eine frühzeitige Zinserhöhung spricht die vorerst noch sehr schwache Konjunktur und die voraussichtlich weiterhin labile Situation im US-Finanzsektor. Erleichtert wird die Entscheidung für ein anhaltend niedriges Zinsniveau dadurch, dass mit der höheren Bewertung des Dollar der Inflationsdruck von den Importpreisen her geringer wird. Allerdings bleibt das Risiko, dass die sehr expansive Geldpolitik der Vereinigten Staaten zusammen mit finanzpolitischen Anregungen zwar kurzfristig einen tieferen konjunkturellen Einbruch verhindern hilft, aber die notwendige Korrektur vorangegangener makroökonomischer Fehlentwicklungen behindert und mittelfristig zu großen Problemen – entweder einer inflationären Periode

oder einer umso schmerzhafteren Anpassung – führt (Rogoff 2008).

Finanzpolitik versucht Konjunktur zu stützen

Die öffentlichen Haushalte in den Industrieländern haben in den vergangenen Jahren erheblich vom konjunkturellen Aufschwung profitiert. Die Budgetdefizite gingen stark zurück, und zumeist wurde die konjunkturell günstige Phase auch dazu genutzt auf dem Weg zu einer „echten“ Konsolidierung voranzukommen, d. h. die strukturellen Defizite wurden zurückgeführt. Eine wichtige Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, wo die öffentliche Neuverschuldung auch am Ende eines langen Aufschwungs noch bei 3 Prozent lag.

Die Phase der Rückführung der öffentlichen Defizite geht nun zu Ende. Zum einen steigen sie aus konjunkturellen Gründen, weil im Abschwung die Einnahmen schwächer zunehmen und zusätzliche Ausgaben, etwa zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit, anfallen. Darüber hinaus ist die Neigung vieler Regierungen angesichts der verbesserten Haushaltsposition groß, die Konjunktur durch eine expansive Finanzpolitik zu stützen.

So wurde in den *Vereinigten Staaten* bereits im Frühjahr ein Stimulierungsprogramm im Volumen von 1,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf den Weg gebracht, das neben Investitionsanreizen vor allem die Auszahlung von Steuerschecks vorsah, mit denen der private Verbrauch angekurbelt werden sollte (Kasten 2). Darüber hinaus wurden im Sommer Maßnahmen im Gesamtvolumen von 300 Mrd. Dollar beschlossen, mit denen die Folgen der Immobilienkrise für die Bevölkerung gemildert werden sollen. Insbesondere wird die Umschuldung von vom Ausfall bedrohten Hypothekenkrediten gefördert, sofern der Hypothekeneinhaber auf einen Teil seiner Forderung verzichtet. Des Weiteren erhalten Erstkäufer von Wohneigentum einen zinslosen Steuerkredit in Höhe

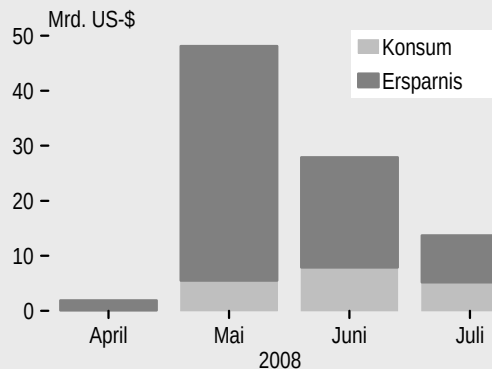
Kasten 2:

Zur Verwendung der Steuerschecks in den Vereinigten Staaten

Die US-Regierung beschloss im Frühjahr, der drohenden Rezession durch ein Konjunkturprogramm zu begegnen, das als eine wichtige Maßnahme die Auszahlung von Steuergutschriften beinhaltete. Darauf hin legte der private Verbrauch im zweiten Quartal mit 1,7 Prozent (laufende Jahresrate) wieder etwas beschleunigt zu und die Sparquote stieg sprunghaft an. Nimmt man an, dass sich die Sparquote der Haushalte ohne das Konjunkturpaket gegenüber dem Durchschnitt der vergangenen zwölf Monate in Höhe von 0,3 Prozent nicht verändert hätte, so folgt daraus, dass es in den Monaten Mai bis Juli zusätzliche Ersparnisse in Höhe von etwa 73 Mrd. Dollar gegeben hat. Da bis Mitte Juli ca. 92 Mrd. Dollar an die Haushalte ausgezahlt wurden, müssten demnach etwa 19 Mrd. in den Konsum geflossen sein, also etwas mehr als 20 Prozent (Abbildung K2-1).^a Auf das zweite Quartal würden dieser Rechnung zufolge ein zusätzlicher Konsum von nominal etwa 14 Mrd. Dollar entfallen. Demnach dürften etwa 2,2 Prozentpunkte (laufende Jahresrate) des Zuwachses der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal auf das Konjunkturpaket entfallen. Diese Berechnungen deuten darauf hin, dass ein großer Teil der Gutschriften für andere Zwecke also für die Schuldentilgung und zur Vergrößerung des Geldvermögens aufgewendet wurden. Es ist zu erwarten, dass die Konsumenten zumindest kurzfristig ihren Konsum glätten und Teile des Ersparnis in den nächsten Monaten ausgeben werden und so den privaten Konsum weiter stützen.

Abbildung K2-1:

Verwendung der Steuergutschriften in den Vereinigten Staaten Mai bis Juli 2008



Quelle: US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

Diese Ergebnisse stützen Broda und Parker (2008) anhand einer Analyse des Konsumverhaltens von 30000 Haushalten. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die privaten Konsumausgaben für nicht-dauerhafte Güter im 2. Quartal bereits durch das Konjunkturpaket gestützt wurden. In Verbindung mit Ergebnissen bezüglich der Steuergutschriften im Jahr 2001 ist zudem für das dritte Quartal mit einem noch stärkeren Effekt zu rechnen. Erste Daten für den Juli deuten jedoch darauf hin, dass der Konsum bereits zurückgeht. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass das Konjunkturpaket seine Wirkung auf die Konsumausgaben bereits verloren hat und so erste Rückpralleffekte zu beobachten sind. Allerdings dürften auch andere Faktoren, insbesondere der schwache Arbeitsmarkt und die hohe Inflation den privaten Konsum zunehmend belasten und könnten so trotz stützender Effekte der Steuergutschriften einen Rückgang Verbraucherausgaben bewirken.

von bis zu 7 500 Dollar, wodurch die Nachfrage nach Wohnimmobilien gestützt werden soll.¹⁰ Für die Prognose ist der Status quo in der Finanzpolitik unterstellt, da die Implikationen des Ausgangs der Präsidentschaftswahl sich an-

gesichts der äußerst vagen Programmaussagen nur schwer abschätzen lassen. Dies impliziert eine spürbar expansive Finanzpolitik in diesem Jahr und weitere leichte Anregungen im kommenden Jahr. Das Budgetdefizit dürfte sich bei diesen Annahmen 2008 auf 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen und im kommenden Jahr weiter leicht erhöhen.

Auch in Japan hat die Regierung auf eine expansive Politik umgeschaltet und ein Konjunkturprogramm verabschiedet, das ein Volumen von 11 500 Mrd. Yen (dies entspricht reichlich 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) hat. Der

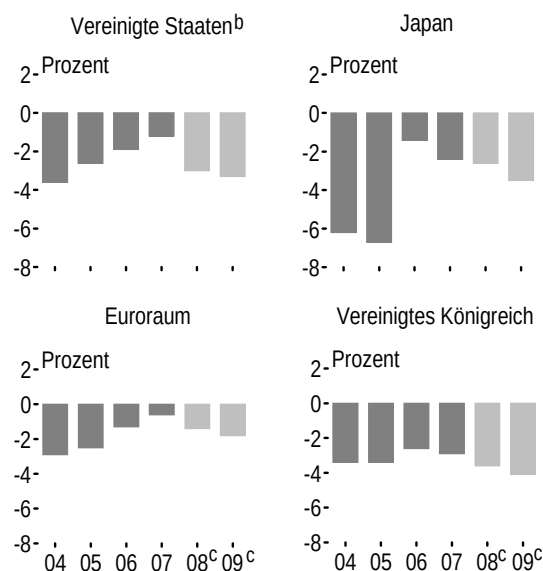
¹⁰ Ein weiterer Bestandteil des Programms zielt auf die Stützung der angeschlagenen Immobilienfinanzier Fanny Mae und Freddy Mac. Jüngst wurden beide Unternehmen darüber hinaus unter die Kontrolle der Aufsichtsbehörde *Federal Housing Finance Agency* gestellt. Gleichzeitig wurde das Finanzministerium ermächtigt die Überschuldung beider Unternehmen durch Kapitalspritzen von jeweils bis zu 100 Mrd. Dollar im Tausch gegen neu auszugebende Vorzugsaktien zu verhindern.

Löwenanteil entfällt allerdings auf staatliche Kreditlinien und Kreditgarantien, bei denen höchst unsicher ist, inwieweit sie zu zusätzlicher Nachfrage führen. Lediglich ein Anteil in der Größenordnung von etwa 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts besteht in zusätzlichen Staatsausgaben, beispielsweise Energiesubventionen für besonders betroffene Wirtschaftszweige, und Verzicht auf Einnahmen durch eine geringfügige Senkung der Einkommensteuer oder die Absenkung von Mautgebühren auf staatlichen Autobahnen. Das öffentliche Budgetdefizit wird sich bei dieser Politik und der von uns erwarteten schwachen wirtschaftlichen Expansion wieder deutlich – auf 3,5 Prozent – erhöhen.

Im *Euroraum* wird sich das zusammengefasste Budgetdefizit in diesem Jahr wieder erhöhen, nachdem es 2007 auf eine Größenordnung von nur noch 0,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geschrumpft war. Hierzu trägt zum einen der einsetzende konjunkturelle Abschwung bei, der vor allem in Spanien, Italien und Irland auch im Staatshaushalt bereits deutlich sichtbar ist. Beigetragen haben aber auch expansive finanzpolitische Maßnahmen, etwa Steuer- und Abgabensenkungen in Deutschland, Frankreich und Italien. Angesichts der dramatischen konjunkturellen Talfahrt in Spanien ist dort ein umfangreiches Paket zur Konjunkturstimulierung verabschiedet worden. Neben Maßnahmen zur Stützung der Bauwirtschaft sind vor allem Pauschalzahlungen an Arbeitnehmer und Rentner vorgesehen, wie sie in ähnlicher Form in den Vereinigten Staaten eingesetzt worden sind. Ausgezahlt werden sollen 400 Euro pro Berechtigten, das Gesamtvolumen entspricht damit 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Angesichts der Erfahrungen in den Vereinigten Staaten, sollten die konjunkturellen Wirkungen dieser Maßnahme aber nicht überschätzt werden. Mit um sich greifender Konjunkturschwäche werden voraussichtlich auch in anderen Ländern Maßnahmen zur Anregung der wirtschaftlichen Aktivität beschlossen werden. Der Spielraum für expansive Maßnahmen ist in den einzelnen Ländern allerdings unterschiedlich groß. Während Spanien und Finnland beispielsweise be-

trächtliche Überschüsse aufweisen und in einer Reihe von Ländern – darunter Deutschland, die Niederlande und Belgien – die Haushalte in etwa ausgeglichen sind, bestehen in Italien, Portugal und vor allem Frankreich bereits am Beginn der konjunkturellen Abschwächung Haushaltsdefizite, die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt recht nahe am im Maastrichtvertrag verankerten Referenzwert von 3 Prozent liegen. Auch das Vereinigte Königreich geht mit einer Neuverschuldungsquote in den Abschwung, die so hoch ist, dass eine stark expansiv ausgerichtete Finanzpolitik das Haushaltsdefizit schnell ausufern lassen würde. Denn auch ohne umfangreiche Konjunkturprogramme wird das Budgetdefizit im Vereinigten Königreich wie auch im Euroraum im Prognosezeitraum bereits deutlich steigen (Abbildung 22).

Abbildung 22:
Budgetsaldo des Staates in großen Industrieländern 2004–2009^a



^aIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — ^bBund. — ^cPrognose.

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

Ausblick: Konsolidierungsphase in der Weltwirtschaft

Der lange und ungewöhnlich kräftige weltwirtschaftliche Aufschwung ist zu Ende. Die Zeichen deuten weltweit auf eine konjunkturelle Verlangsamung hin; in einer Reihe von Ländern droht sogar eine Rezession. Vor allem in den Industrieländern hat sich die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern stark eingetrübt (Abbildung 23), aber auch in vielen Schwellenländern deutet sich eine Phase schwächerer Konjunktur an. Dem durch zyklische Bewegungen charakterisierten Muster des gesamtwirtschaftlichen Wachstumsprozess folgend wurde der Keim zum Abschwung bereits im Aufschwung gelegt. Zum einen führte die Überauslastung bestehender Ressourcen zu einem Anstieg der Preise, der in dieser Expansionsphase bei den Rohstoffen besonders ausgeprägt war. Zum anderen bildete sich eine Reihe von Ungleichgewichten heraus. So ist der Abschwung wesentlich eine Folge der Korrektur von Übersteigerungen im Immobilien- und im Finanzsektor vieler Länder, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten. Die Korrektur dieser Ungleichgewichte dürfte die weltwirtschaftliche Entwicklung über längere Zeit belasten. Vor allem ist die Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Industrieländern in den vergangenen Jahren drastisch gestiegen und bedarf einer Konsolidierung. Diese dürfte die Konsumdynamik in den betroffenen Ländern auf absehbare Zeit dämpfen und somit einen der in den vergangenen Jahren wichtigsten Motoren der Weltwirtschaft drosseln.

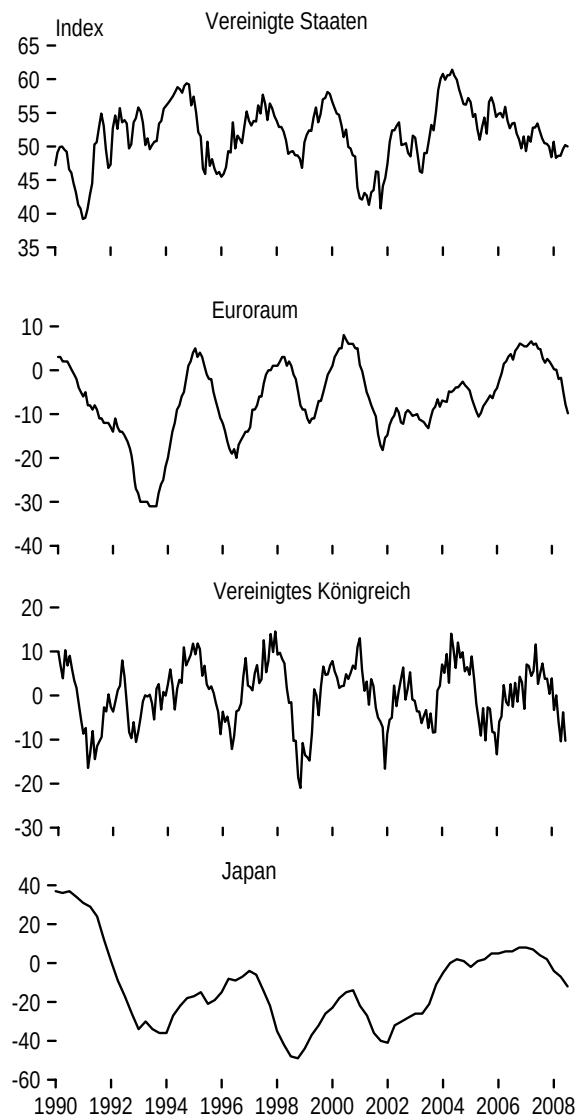
Unklar ist derzeit vor allem, wie scharf der weltwirtschaftliche Abschwung ausfallen wird. Das Platzen der Immobilienblasen in einer Reihe von Ländern und die Auswirkungen der Finanzmarktkrise sind erhebliche Belastungen für die Konjunktur. Die Rohstoffpreise bleiben bei den von uns getroffenen Annahmen – wir unterstellen für den Prognosezeitraum einen Ölpreis von 105 US-Dollar per Barrel und nur moderat fallende Preise für Industrierohstoffe –

hoch.¹¹ Es gibt aber auch eine Reihe von Faktoren, die einem drastischen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität entgegen wirken. So ist nicht mit einer scharfen Korrektur der Unternehmensinvestitionen zu rechnen, da die Unternehmen im jüngsten Aufschwung vergleichsweise zurückhaltend investiert haben und die finanzielle Position des Unternehmenssektors insgesamt relativ günstig ist. Zudem ist die Geldpolitik am Ende des Aufschwungs nicht auf einen scharf restriktiven Kurs gegangen; in den Vereinigten Staaten sind die Notenbankzinsen bereits wieder stark gesenkt worden. Wir erwarten, dass die Geldpolitik im Prognosezeitraum ihre Politik auch in den meisten übrigen Industrieländern lockert, wenngleich wohl weniger ausgeprägt. Auch in den Schwellenländern dürften von den monetären Rahmenbedingungen in der Regel expansive Wirkungen ausgehen. Die Finanzpolitik wirkt ebenfalls insgesamt konjunkturstützend, auch wenn die Impulse von dieser Seite bei den von uns getroffenen Annahmen begrenzt bleiben.

Alles in allem erwarten wir, dass sich der Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr von 5 Prozent auf 3,7 Prozent abschwächen wird. Im Jahr 2009 dürfte die Weltproduktion nur noch um 3,3 Prozent zulegen (Tabelle 4). Angesichts eines geschätzten Trendwachstums der Weltwirtschaft von reichlich 4 Prozent bedeutet dies, dass die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten spürbar sinkt. In der Folge dürfte auch die Inflation 2009 wieder zurückgehen. Der Welt-handel wird in diesem und im kommenden Jahr voraussichtlich nur schwach ausgeweitet. In den Industrieländern kommt der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum zeitweise sogar

¹¹ Auch von einem stärkeren Rückgang der Notierungen, der angesichts der gegenwärtigen Dynamik auf den Rohstoffmärkten ein durchaus wahrscheinliches Szenario ist, würden wir kurzfristig keine starken konjunkturellen Impulse erwarten. Ähnlich wie der Rohstoffpreisanstieg in den vergangenen Jahren vor allem nachfragegetrieben war und zunächst wenig sichtbare Bremsspuren in der Konjunktur hinterlassen hatte, wären stark rückläufige Rohstoffpreise nach unserer Einschätzung vor allem Reflex einer schwächeren Weltnachfrage und würden die Konjunktur erst auf mittlere Sicht spürbar stützen.

Abbildung 23:
Geschäftsklima in großen Industrieländern 1990–2008



Quelle: The Institute for Supply Management USA; Cabinet Office; OECD (2008a); Europäische Kommission über Thomson Financial Datastream.

nahezu zum Stillstand; für das Gesamtjahr 2009 rechnen wir mit einer Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts von lediglich 0,8 Prozent (Tabelle 5). Die wirtschaftliche Aktivität in den Schwellenländern nimmt zwar dank weitgehend intakter interner Auftriebskräfte weiter deutlich zu, aber auch hier lässt die Dynamik unter dem Eindruck der schwächeren Nachfrage aus den Industrieländern spürbar nach.

Die Prognose im Einzelnen:

Längere Schwäche der US-Konjunktur

In den Vereinigten Staaten ist die konjunkturelle Grundtendenz nach unserer Einschätzung ungünstiger, als es der kräftige Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal signalisiert. Dabei spielt auch eine Rolle, dass sich das reale inländische Einkommen wegen der verschlechterten Terms of Trade schwächer entwickelt hat als das reale Bruttoinlandsprodukt (Abbildung 24).¹² Vor allem der starke Außenhandel hat die Konjunktur gestützt und erklärt zumindest teilweise die divergierende Entwicklung zwischen dem sehr schwachen Verbrauchervertrauen und den vergleichsweise noch soliden Unternehmenserwartungen. Der Export dürfte in den nächsten Monaten jedoch an Dynamik einbüßen, weil sich nun auch die Konjunktur im Ausland zunehmend abschwächt und die Unterstützung von der Wechselkursseite ausläuft. Gleichzeitig trüben sich die Perspektiven für die Expansion der Inlandsnachfrage weiter ein. Positiv wirkt zwar, dass die Geldpolitik expansiv ausgerichtet bleibt und auch die Finanzpolitik weitere Impulse gibt.

¹² Verschlechtern sich die Terms of Trade eines Landes, steigt das reale Bruttoinlandsprodukt stärker als das reale inländische Einkommen (Kohli 2004). Dies hängt damit zusammen, dass auch Exporte und Importe preisbereinigt in die Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts eingehen. Höhere Importpreise verringern somit nicht das Bruttoinlandsprodukt, obwohl sie faktisch die heimische Produktion entwerten, da ceteris paribus ein größerer Anteil für den Erwerb der gewünschten Importgüter aufgewendet werden muss. Auch niedrigere Exportpreise sorgen so für eine Verringerung des inländischen Einkommens. Deflationiert man Im- und Exporte bei der Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts nicht mit ihren jeweiligen Preisen, sondern mit dem Preisindex der Binnennachfrage so erhält man das reale inländische Einkommen. Das inländische Einkommen sank im Winterhalbjahr 2007/2008, wenn auch im ersten Quartal dieses Jahres lediglich mit annualisiert 0,1 Prozent, zwei Quartale in Folge und auch im zweiten Quartal legte es lediglich mit einer Rate von 0,4 Prozent zu. Dies dürfte eine Erklärung dafür sein, dass sich das Konsumentenvertrauen schon seit einiger Zeit auf Rezessionsniveau befindet. Es empfiehlt sich derzeit, die Verfassung der amerikanischen Wirtschaft nicht allein anhand der Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts zu beurteilen.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 4:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2006–2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2006	2007	2008 ^c	2009 ^c	2006	2007	2008 ^c	2009 ^c
Weltwirtschaft	100	5,2	5,0	3,7	3,3	4,0	4,2	5,3	4,2
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,9	2,5	1,6	0,8	2,2	2,2	3,7	2,7
China	10,9	10,7	11,9	9,8	8,6	1,5	4,8	6,3	4,2
Lateinamerika	7,4	5,4	5,5	4,3	3,6	5,3	5,3	6,7	5,6
Ostasien ^d	6,8	5,5	5,4	4,7	4,2	4,7	3,0	4,3	3,6
Indien	4,6	9,2	8,9	6,9	5,8	6,1	6,0	6,2	5,5
Russland	3,2	7,4	8,1	7,2	6,5	9,7	9,5	13,0	11,0
Nachrichtlich:									
Welthandelsvolumen		9,2	5,3	3,0	2,0	.	.	.	.

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 nach Kaufkraftparität. — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

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

Tabelle 5:

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

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e
Europäische Union 27	44,9	3,0	1,6	0,4	2,2	3,6	2,7	7,6	7,4	7,8
Schweiz	1,1	3,1	1,9	1,1	0,8	1,7	1,3	3,6	3,2	3,3
Norwegen	1,1	3,7	2,4	1,5	0,8	3,4	2,4	2,5	2,5	2,8
Vereinigte Staaten	37,2	2,0	1,9	1,2	2,9	4,6	3,4	4,6	5,7	6,6
Japan	11,8	2,1	0,9	0,4	0,0	1,8	1,2	3,9	4,1	4,4
Kanada	3,9	2,7	1,0	1,5	2,2	2,3	2,1	6,0	6,2	6,6
Länder insgesamt	100,0	2,5	1,6	0,8	2,2	3,7	2,7	6,0	6,3	6,8

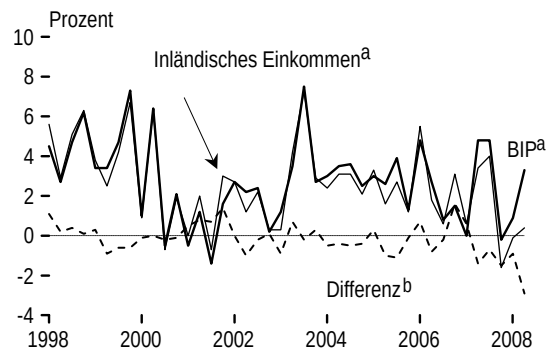
^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2007 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cWest- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose.

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

Auch lässt der starke Lagerabbau im zweiten Quartal hoffen, dass die Lager nun in verringertem Tempo reduziert werden, und der private Wohnungsbau wird im Prognosezeitraum wohl nicht mehr ganz so rasch schrumpfen. Der Ausblick wird aber durch die sehr schwachen Indikatoren für den privaten Konsum getrübt. Eine nur geringe Zunahme der real verfügbaren Einkommen und die Erwartung einer zunehmenden Sparquote machen eine deutliche Verlangsamung bei den Ausgaben der privaten

Haushalte wahrscheinlich. Zudem ist ein Ende des Booms im Wirtschaftsbau absehbar. Negative Umfragewerte und sinkende Mieten in Verbindung mit einer erschwerten Kreditvergabe deuten darauf hin, dass dieser Sektor in den kommenden Quartalen sogar deutlich schrumpfen wird. Und auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften – trotz der guten Verfassung der exportorientierten Unternehmen und beträchtlicher Investitionsanreize – aufgrund von zeitlich befristeten Sonderabschreibungen wegen

Abbildung 24:
Reales Bruttoinlandsprodukt und reales inländisches
Einkommen in den Vereinigten Staaten 1998–2008^a



^aIm Vergleich zum Vorquartal, annualisiert. — ^bProzentpunkte.

Quelle: US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,8	2,0	1,9	1,2
Inlandsnachfrage ^b	2,6	1,4	0,4	0,6
Privater Verbrauch	3,0	2,8	1,0	0,5
Staatsnachfrage	1,7	2,1	2,5	2,2
Anlageinvestitionen	1,9	-3,1	-3,6	-1,8
Ausrüstungen und Software	7,2	1,7	0,1	1,5
Gewerbliche Bauten	8,2	12,7	9,6	-6,5
Wohnungsbau	-7,1	-17,9	-19,8	-3,9
Lagerinvestitionen ^c	0,0	-0,4	-0,3	0,1
Außenbeitrag ^c	0,0	0,6	1,5	0,6
Exporte	9,1	8,4	9,6	7,0
Importe	6,0	2,2	-1,8	2,1
Verbraucherpreise	3,2	2,9	4,6	3,4
Arbeitslosenquote ^d	4,6	4,6	5,7	6,6
Leistungsbilanzsaldo ^e	-6,0	-5,3	-5,0	-4,8
Budgetsaldo des Bundes ^e	-1,9	-1,2	-3,0	-3,3

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

der schwachen Binnenkonjunktur und der erschwerten Finanzierungsbedingungen in der Tendenz vorerst eher sinken. Insgesamt erwarten wir deshalb, dass die Konjunktur in den Vereinigten Staaten bis Mitte nächsten Jahres schwach bleiben wird, freilich ohne dabei in eine tiefe Rezession abzugleiten. Danach dürf-

ten die schlimmsten Folgen der der Immobilien- und Finanzkrise zwar überstanden sein, das Bruttoinlandsprodukt wird aber wohl dennoch kaum rascher zunehmen als das Produktionspotential. Für das laufende Jahr erwarten wir einen realen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,9 Prozent (Tabelle 6). Im nächsten Jahr dürfte der Anstieg – trotz der Beschleunigung im Verlauf – mit 1,2 Prozent etwas niedriger ausfallen. Bei dieser Entwicklung wird sich die Arbeitslosigkeit zunächst noch spürbar erhöhen. Die Inflation dürfte mit Stabilisierung der Energiepreise und bei dämpfenden Einflüssen von den Löhnen im kommenden Jahr auf 3,4 Prozent zurückgehen, von voraussichtlich 4,6 Prozent in diesem Jahr.

Japan am Rande der Rezession

Die Konjunktur in Japan wird im Prognosezeitraum geprägt durch nachlassende Impulse von der Exportseite. Diese können voraussichtlich nicht dadurch kompensiert werden, dass die Binnennachfrage verstärkt zunimmt. Im Gegenteil: Der private Konsum wird dadurch gebremst, dass die Beschäftigung nicht mehr steigt und die Nominallohnzuwächse geringer werden, weshalb die real verfügbaren Einkommen trotz etwas nachlassenden Preisauftriebs und der beschlossenen geringfügigen Einkommensteuersenkungen im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr nur schwach zunehmen werden. Auch die Investitionsnachfrage der Unternehmen bröckelt angesichts sich verschlechternder Absatz- und Ertragserwartungen. Wir erwarten für dieses und das nächste Jahr schrumpfende Investitionen in Ausrüstungen und Wirtschaftgebäude (Tabelle 7). Der im vergangenen Jahr verzeichnete Einbruch bei den Wohnungsbauinvestitionen hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres zwar nicht fortgesetzt, zu einer nachhaltigen Erholung der Bauaktivität ist es aber auch nicht gekommen. So erwarten wir für das Bruttoinlandsprodukt in diesem und im kommenden Jahr eine Zuwachsrate von lediglich 0,9 bzw. 0,4 Prozent. Der Preisanstieg dürfte sich dank der wieder etwas niedrigeren Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten allmählich verringern.

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,4	2,1	0,9	0,4
Inlandsnachfrage ^b	1,6	1,0	0,0	0,2
Privater Verbrauch	2,0	1,4	1,0	0,5
Staatsverbrauch	-0,4	0,8	0,5	1,1
Anlageinvestitionen	1,5	-0,5	-1,7	-0,9
Unternehmensinvestitionen	4,3	2,7	-0,5	-1,3
Wohnungsbau	0,9	-9,5	-10,6	-1,3
Öffentliche Investitionen	-8,1	-2,3	-3,1	1,1
Lagerinvestitionen ^c	0,2	0,1	-0,2	0,0
Außenbeitrag ^c	0,9	1,1	0,8	0,2
Exporte	9,7	8,8	5,3	2,0
Importe	4,2	1,7	0,1	1,0
Verbraucherpreise	0,2	0,0	1,8	1,2
Arbeitslosenquote ^d	4,1	3,9	4,1	4,4
Leistungsbilanzsaldo ^e	3,9	4,8	5,2	5,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-1,4	-2,4	-2,3	-3,5

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

Ausgeprägte Konjunkturschwäche im Euroraum

Die Konjunktur im Euroraum wird sich weiter verlangsamen. In den kommenden Monaten treffen die noch fortwirkenden bremsenden Effekte von Rohstoffpreisanstieg und Aufwertung mit einer sich weiter abschwächenden Weltkonjunktur und einer um sich greifenden Schwäche im Immobiliensektor zusammen, die den Wohnungsbau und den privaten Konsum dämpfen wird. Die Rezession kann wohl auch durch eine expansive Finanzpolitik nicht verhindert werden, und die erwartete Lockerung der Geldpolitik wird erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres ihre Wirkung entfalten und zu einer allmählichen Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen. So rechnen wir damit, dass die Produktion bis zum Frühjahr 2009 leicht sinkt. In einigen Ländern geht das reale Bruttoinlandsprodukt sogar im Durchschnitt des kommenden Jahres zurück. Die Arbeitslosigkeit wird im kommenden Jahr

wieder spürbar steigen; günstig entwickelt sich hingegen die Inflation (Tabelle 8).

Tabelle 8:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2006–2009

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

^aPrognose. — ^bReal, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^cPrivater Sektor. — ^dVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^eHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

Abschwung auch in der übrigen EU

Die Konjunkturaussichten für die Länder der Europäischen Union, die nicht zum Euroraum gehören, haben sich stark eingetrübt. Auch in diesen Ländern wirken gestiegene Preise für Energie und Nahrungsmittel und die schwächere Expansion der Nachfrage im Ausland bremsend. In einer Reihe von Ländern drückt zudem ein Abschwung im Immobiliensektor auf die wirtschaftliche Aktivität. So ist in den skandinavischen Ländern eine deutliche Konjunkturabschwächung zu beobachten. Die britische Wirtschaft steht sogar zum ersten Mal seit 1992 am Rande einer Rezession. Hier kommt hinzu, dass das Land von den internationalen Finanzproblemen aufgrund der Funktion Londons als Weltfinanzzentrum besonders betroffen ist. Der inzwischen recht deutliche Rückgang der Immobilienpreise führt zu einem Rückgang des Vermögens der privaten Haushalte und dämpft den privaten Konsum, bei dem aufgrund eines abgeschwächten Anstiegs der real verfügbaren

Einkommen ohnehin eine spürbare Verlangsamung angelegt ist, zusätzlich. Die Exporte werden zwar durch die extrem niedrige Bewertung des Pfund Sterling gestützt, sie werden aber angesichts der Konjunkturschwäche in wichtigen Handelspartnerländern allenfalls moderat ausgedehnt werden (Tabelle 9). Angesichts deutlich verschlechterter Absatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen und nachgebender Preise für Wohnimmobilien ist mit einem Rückgang der Anlageinvestitionen zu rechnen. So dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im weiteren Verlauf dieses Jahres allenfalls stagnieren und im kommenden Jahr nur schwach steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich in der Folge erhöhen, auch wenn die Flexibilität des Arbeitsmarktes nicht zuletzt durch eine Vielzahl an temporären Arbeitskräften aus dem Ausland – insbesondere aus Mittel- und Osteuropa – in den letzten Jahren gestiegen ist.

Tabelle 9:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2006–2009

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

^aPrognose. — ^bReal; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — ^dHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

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

Für die großen neuen Mitgliedsländer der EU erwarten wir, dass sich das bis zuletzt recht hohe Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion nicht aufrecht erhalten lässt. Die Kon-

junkturschwäche im Ausland, insbesondere im Euroraum und im Vereinigten Königreich, wird zu einer deutlichen Verlangsamung des Exportanstiegs führen. Dies dürfte auch die Investitionen sowie den Anstieg von Beschäftigung und Einkommen bremsen. Die Binnennachfrage wird zudem durch den Kaufkraftentzug infolge gestiegener Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie die Zinsanhebungen, die zur Eindämmung der stark gestiegenen Inflation vorgenommen worden sind, belastet. Die Aussichten für Rumänien und Bulgarien werden zusätzlich durch die Unsicherheit über die Zahlungen von EU-Mitteln beeinträchtigt, die von der EU-Kommission als Reaktion auf unzureichende Fortschritte bei der Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen, insbesondere bei der Korruptionsbekämpfung, auf Eis gelegt worden sind.¹³ Während wir für die mitteleuropäischen Beitrittsländer eine nur wenig abgeschwächte Expansion der Binnennachfrage und eine insgesamt noch recht kräftige Zunahme des Bruttoinlandsproduktes erwarten (Tabelle 10), ist angesichts der zumeist beträchtlichen Defizite in der Leistungsbilanz doch auf das Risiko einer harten Landung der Konjunktur hinzuweisen, wie sie derzeit in den baltischen Ländern, besonders ausgeprägt in Estland und Lettland, stattfindet.

Gedämpfte Expansion in den Schwellenländern

Die in den vergangenen Jahren sehr kräftige wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern wird sich im Prognosezeitraum spürbar abschwächen. Dämpfend wirkt vor allem die schwache Konjunktur in den Industrieländern. Sie bremst den Produktionsanstieg zum einen direkt durch nachlassende Exporte, zum anderen durch dämpfende Wirkungen auf Investitionen und Konsum, da sich die Absatzperspektiven verschlechtern und Beschäftigung und Einkommensanstiege gemindert werden. In einer

¹³ Als Reaktion auf die kritischen Fortschrittsberichte wurden Bulgarien zustehende Mittel in Höhe von 500 Millionen Euro eingefroren. Im Falle Rumäniens wurden seitens der Kommission zunächst keine finanziellen Sanktionen beschlossen, zuletzt aber Mittel aus dem Agrarfonds in Höhe von 30 Millionen Euro zurückgehalten.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 10:

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

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e
Deutschland	19,7	2,5	1,9	0,2	2,3	2,9	2,4	8,3	7,1	7,5
Frankreich	15,2	2,2	0,9	-0,3	1,6	3,4	2,5	8,3	7,6	7,9
Italien	12,5	1,5	0,5	-0,3	2,0	4,0	2,9	6,1	6,7	7,3
Spanien	8,5	3,8	1,0	-1,2	2,8	4,1	3,0	8,3	11,0	11,9
Niederlande	4,6	3,5	2,4	0,3	1,6	2,8	2,2	3,2	2,7	3,0
Belgien	2,7	2,8	1,7	0,0	1,8	4,6	2,8	7,5	7,3	7,6
Griechenland	2,2	4,1	3,6	1,6	3,0	4,1	3,2	8,3	7,9	7,7
Österreich	1,9	3,4	2,4	0,7	2,2	3,1	2,5	4,4	4,2	4,4
Irland	1,5	5,3	0,4	1,1	2,9	3,3	2,1	4,5	5,6	5,8
Finnland	1,5	4,4	2,7	1,0	1,6	3,8	2,8	6,9	6,3	6,3
Portugal	1,3	1,9	1,3	0,0	2,4	2,9	2,3	8,0	7,6	7,8
Luxemburg	0,3	4,5	3,2	2,0	2,7	3,8	3,0	4,7	4,5	4,4
Slowenien	0,3	6,1	4,2	2,6	3,8	6,6	3,6	4,8	4,7	4,7
Zypern	0,1	4,4	3,5	2,6	2,2	4,6	2,9	3,9	3,7	3,5
Malta	0,0	3,8	2,6	2,2	0,7	3,6	2,9	6,4	6,3	6,2
Vereinigtes Königreich	16,4	3,1	1,1	0,4	2,3	3,4	2,2	5,3	5,5	5,9
Schweden	2,7	2,8	1,6	1,4	1,7	3,6	2,6	6,1	5,8	5,9
Polen	2,3	6,5	5,2	3,5	2,6	4,3	3,5	9,6	7,3	7,1
Dänemark	1,8	1,8	0,7	0,5	1,7	2,8	2,2	3,7	3,0	3,5
Tschechien	1,0	6,5	4,8	3,7	3,0	6,8	3,3	5,3	4,4	4,5
Ungarn	0,8	1,4	2,2	2,4	7,6	6,5	4,0	7,6	7,6	7,7
Rumänien	0,8	6,0	5,5	4,0	4,9	8,5	6,5	6,4	6,0	6,2
Slowakei	0,4	10,4	7,3	4,5	1,9	4,0	3,6	11,1	10,2	10,0
Litauen	0,2	8,8	5,0	3,5	5,8	10,2	6,5	4,3	4,6	5,0
Bulgarien	0,2	6,2	4,8	2,0	7,6	13,5	8,0	6,9	5,5	6,0
Lettland	0,2	10,3	2,0	1,0	10,1	14,4	8,0	6,0	6,5	7,2
Estland	0,1	7,1	-0,5	1,0	6,7	9,2	5,5	4,7	5,2	6,2
Europäische Union	100,0	3,0	1,6	0,4	2,2	3,6	2,7	7,6	7,4	7,8
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	91,0	2,9	1,5	0,2	2,2	3,5	2,6	7,4	7,4	7,8
Beitrittsländer ^f	5,5	7,3	5,5	3,9	4,9	7,6	5,1	9,0	7,7	7,7
Euroraum	72,3	2,7	1,4	0,0	2,1	3,5	2,6	7,3	7,2	7,6
Euroraum ohne Deutschland	52,6	2,7	1,2	-0,2	2,0	3,7	2,7	6,9	7,2	7,7

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2007 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose. — ^fSeit 2004.

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

Reihe von Ländern kommt hinzu, dass der Anstieg der Weltmarktpreise für Energie lange Zeit durch staatliche Subventionen von den Endverbrauchern ferngehalten wurde und nun – nachdem die Subventionen aus fiskalischen Notwendigkeiten heraus mehr und mehr gekürzt werden – mit Verzögerung ankommt. In einigen Ländern hat sich auch das finanzielle Umfeld mit der Neubewertung der Risiken an den internationalen Finanzmärkten erheblich

verschlechtert. Während die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der Schwellenländer im Allgemeinen nur moderat gestiegen sind, haben sie sich im Verlauf der vergangenen zwölf Monate zunehmend differenziert.

Für China erwarten wir eine spürbare Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik. Darauf deutet nicht zuletzt die drastische Korrektur bei den Aktienkursen hin, die sich seit dem Herbst des vergangenen Jahres mehrmals

halbiert haben. Die Exportdynamik, die bereits in den vergangenen Monaten spürbar nachgelassen hat, wird sich wohl weiter abschwächen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Investitionstätigkeit merklich verlangsamen. Davon ist insbesondere die Bautätigkeit betroffen, zumal es in einigen Regionen offenbar eine Überhitzung an den Immobilienmärkten gegeben hat. Der private Konsum wird in wenig verändertem Tempo zulegen; einerseits wird die Kaufkraft nicht mehr so stark durch die Inflation gemindert – wir erwarten einen Rückgang der Inflationsrate von 6,3 Prozent in diesem auf 4,2 Prozent im nächsten Jahr –, andererseits wirken Vermögenseinbußen an den Aktien- und Immobilienmärkten sowie eine geringere Beschäftigungsausweitung dämpfend. Für das reale Bruttoinlandsprodukt erwarten wir einen Rückgang der Anstiegsrate auf etwa 10 Prozent im Jahr 2008 nach knapp 12 Prozent im vergangenen Jahr; im Jahr 2009 dürfte sie sich auf unter 9 Prozent verringern (Tabelle 11). Dies ist zwar die niedrigste Zuwachsrate seit 2001, doch nach wie vor ein beträchtlicher Anstieg. Einer stärkeren Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion dürfte die Regierung durch expansive finanzpolitische Maßnahmen entgegenwirken; außerdem wird sie vermutlich das Tempo der Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber dem Dollar wieder verlangsamen, das im ersten Halbjahr 2008 erhöht worden war, um der konjunkturellen Überhitzung zu begegnen und zur Reduzierung des Preisauftriebs beizutragen. Von der noch immer robusten wirtschaftlichen Entwicklung gehen im Zuge der stark ausgeweiteten intraregionalen Verflechtungen weiterhin Anregungen für den übrigen ostasiatischen Raum aus. So bleibt die gesamtwirtschaftliche Produktion dort trotz der nachlassenden Nachfrage aus den Industrieländern und spürbarer Belastungen der Binnen- nachfrage, vor allem durch die gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel, deutlich aufwärts gerichtet, auch wenn sich ihr Expansions- tempo merklich verringern dürfte.

Für die übrigen Schwellenländer ist ebenfalls eine – zumeist moderate – Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik zu erwarten. Der konjunkturelle Abschwung in Indien dürfte sich

im Prognosezeitraum fortsetzen. Die stark gestiegene Inflation hat die Notenbank auf den Plan gerufen, die ihre Zinsen deutlich angehoben hat und ihre Politik wohl noch weiter straffen wird. Durch das ungünstigere makroökonomische Umfeld ist zu erwarten, dass nach der Industrie auch der Dienstleistungssektor erheblich an Dynamik einbüßt. Auch in Lateinamerika wird die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum ebenfalls durch eine Geldpolitik gedämpft, die auf die Eindämmung der Inflation gerichtet ist. Ein Einbruch der Konjunktur, wie er früher in Phasen einer schwachen Weltkonjunktur zu beobachten war, ist jedoch für die meisten Länder nicht wahrscheinlich, da die Rohstoffpreise selbst bei einer weiteren Korrektur auf einem Niveau bleiben dürften, das ausreicht, die Leistungsbilanzen im Überschuss zu halten. Auch andere makroökonomische Rahmenbedingungen, insbesondere die Staatsfinanzen, sind in den meisten Ländern soweit saniert worden, dass eine konjunkturelle Abschwächung ohne dramatischen Vertrauensverlust ausländischer Investoren ablaufen dürfte. In Russland schließlich lässt sich das hohe wirtschaftliche Expansions- tempo im Prognosezeitraum wohl auch nicht aufrecht erhalten. Zwar gehen wir von weiter rasch steigenden Einkommen und starkem privaten Konsum aus. Problematisch ist jedoch die hohe Inflation. Auch wird sich bei nachlassenden Impulsen vonseiten der Rohstoffpreise zunehmend bemerkbar machen, dass die Wettbewerbsfähigkeit von russischen Produzenten außerhalb des Rohstoffsektors in den vergangenen Jahren drastisch gesunken ist. Außerdem scheint die Außen- und Wirtschaftspolitik der russischen Regierung wenig geeignet, Auslandsinvestitionen zu attrahieren und mittelfristig orientierte Investitionsprojekte zu fördern.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 11:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2006–2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2006	2007	2008 ^c	2009 ^c	2006	2007	2008 ^c	2009 ^c
Südkorea	5,1	5,0	4,5	4,2	3,6	2,5	2,3	4,2	3,8
Indonesien	3,6	5,5	6,2	5,6	5,0	13,2	6,4	6,8	6,0
Taiwan	2,9	4,9	4,6	4,2	4,0	0,6	1,8	2,8	2,1
Thailand	2,2	5,1	4,6	4,5	4,0	4,6	2,2	4,0	2,8
Philippinen	1,3	5,4	7,3	4,6	4,2	6,2	2,8	4,3	3,3
Malaysia	1,5	5,9	6,1	6,0	5,5	3,6	2,1	2,8	2,5
Hongkong	1,2	7,0	6,4	4,7	4,1	2,0	2,0	3,8	3,3
Singapur	0,9	7,9	7,5	4,5	4,6	1,0	2,1	3,1	2,0
Insgesamt ^d	18,8	5,5	5,4	4,7	4,2	4,7	3,0	4,3	3,6
China	30,0	10,7	11,9	9,8	8,6	1,5	4,8	6,3	4,2
Indien	12,7	9,2	8,9	6,9	5,8	6,1	6,0	6,2	5,5
Asien insgesamt ^d	61,5	8,8	9,3	7,6	6,7	3,4	4,5	5,7	4,3
Brasilien	7,8	3,7	5,2	4,8	4,0	4,2	3,6	4,5	4,0
Mexiko	5,7	4,8	3,2	2,1	2,1	3,6	4,0	4,1	3,6
Argentinien	2,2	8,5	8,5	5,9	4,1	10,9	8,8	11,4	10,3
Kolumbien	1,4	6,8	6,8	4,2	4,0	4,3	4,5	5,4	5,5
Chile	1,0	4,0	5,1	4,5	4,5	3,4	4,4	6,5	3,1
Peru	0,9	7,6	9,0	7,9	7,0	2,0	1,8	4,8	4,0
Venezuela	1,4	10,3	8,4	5,0	3,1	13,7	18,7	25,2	18,5
Lateinamerika insgesamt ^d	20,5	5,4	5,5	4,3	3,6	5,3	5,3	6,7	5,6
Russland	8,8	7,4	8,1	7,2	6,5	9,7	9,5	13,0	11,0
Insgesamt ^d	90,8	7,2	7,6	6,2	5,4	4,1	4,7	6,0	4,8

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dAufgeführte Länder.

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

Literatur

- Abeyasinghe, T. (2007). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (5. September 2008) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/Tilak.html>>.
- Amano, R.A., und S. van Norden (1998). Exchange Rates and Oil Prices. *Review of International Economics* 6 (4): 683–694.
- Asian Development Bank (2007). *Asian Development Outlook*. März. Manila.
- Barrell, R., S. Kirby und I. Liadze (2008). The Oil Intensity of Output. In National Institute of Economic and Social Research (Hrsg.), *National Institute Economic Review* 205. London.
- Bernanke, B.S., M. Gertler und M. Watson (1997). Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks. *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 91–157.
- BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (2006). Globalisation and Monetary Policy. In Bank for International Settlements (Hrsg.), *76th Annual Report*. Basel.

Weltwirtschaft im Abschwung

- Blanchard, O.J., und J. Gali (2007). The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why Are the 2000s so Different From the 1970s? NBER Working Paper Series 13368. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Borio, C., und A. Filardo (2007). Globalisation and Inflation: New Cross-country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation. Working Paper 227. Bank of International Settlements, Basel.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier und J. Scheide (2008). Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- BP (2008). *Statistical Review of World Energy*. Juni. London.
- Broda, C., und J.A. Parker (2008). The Impact of the 2008 Rebates on Consumer Spending: Preliminary Evidence. Via Internet (29. August 2008) <<http://online.wsj.com/public/resources/documents/WSJ-2008StimulusStudy.pdf>>.
- Brown, F., und D. Cronin (2007). Commodity Prices, Money and Inflation. European Central Bank Working Paper Series 738. EZB, Frankfurt am Main.
- Cabinet Office (2008). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Carstensen, K. (2007). Is Core Money Growth a Good and Stable Inflation Predictor in the Euro Area? Kiel Working Paper 1318. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Ciccarelli, M., und B. Mojon (2005). Global Inflation. European Central Bank Working Paper Series 537. EZB, Frankfurt am Main.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe, N. Jannsen, J. Scheide, B. van Roye (2008a). Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 454/455. IfW, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe, und J. Scheide (2008b). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Europäische Kommission (2008). Economic Forecast. Spring. *European Economy* (2). Brüssel.
- Eurostat (2008). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2008). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Federal Reserve Board (2008). Statistics: Releases and Historical Data. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.federalreserve.gov/releases/>>.
- Ferguson, R.W. (2005). Monetary Credibility, Inflation, and Economic Growth. Speech Held at the Cato Institute 23rd Annual Monetary Conference on Monetary Institutions & Economic Development. Washington, D.C., November 3.
- Francis, M. (2007). The Effect of China on Global Prices. *Bank of Canada Review* (Autumn): 13–25.
- Gerlach, S. (2004). The Two Pillars of the ECB. *Economic Policy* 19: 390–439.
- Grossman, G.M., und E. Helpman (1991). *Innovation and Growth in the Global Economy*. MIT Press, Cambridge, Mass.
- Hunt, C. (2007). Emerging Asia and global inflation. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin* 70 (1): 34–44.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut eGmbH) (2008). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IEA (International Energy Agency) (2007). *Key World Energy Statistics*. Paris.
- IMF (International Monetary Fund) (2008a). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2008b). Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses. Washington, D.C.
- Jones, D.W., P.N. Leiby und I.K. Paik (2004). Oil Price Shocks and the Macroeconomy: What Has Been Learned Since 1996. *The Energy Journal* 25 (2): 1–32.

Weltwirtschaft im Abschwung

- Kamin, S.B., M. Marazzi und J.W. Schindler (2006). The Impact of Chinese Exports on Global Import Prices. *Review of International Economics* 14: 179–201.
- Kohli, U. (2004). Real GDP, Real Domestic Income and Terms-of-Trade Changes. *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Lipsky, J.P. (2008). *Commodity Prices and Global Inflation*. Council on Foreign Relations, New York City, May 8.
- Neely, C.J., und D.E. Rapach (2008). Is Inflation an International Phenomenon? Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2008-025A. St. Louis.
- NIESR (National Institute for Economic and Social Research) (2008). NiGEM Modell, Version v3.08. London.
- Nickell, S. (2005). Why has Inflation Been so Low Since 1999? *Bank of England Quarterly Bulletin* (Spring): 80–91.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008b). *Economic Outlook*. Juni. Paris.
- Office for National Statistics (2008). Economy. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Pain, N., I. Koske und M. Sollie (2006). Globalisation and Inflation in the OECD Economies. OECD Economics Department Working Paper 524. Paris.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2004). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- Rogoff, K.S. (2003). Global Disinflation. Präsentiert auf dem Symposium in Jackson Hole, veranstaltet von der Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Rogoff, K.S. (2008). The World Cannot Grow its Way out of this Slowdown. *Financial Times*, 30. Juli: 9.
- Romer, D. (1993). Openness and Inflation: Theory and Evidence, *The Quarterly Journal of Economics* 107: 869–903.
- Scheide, J. (2008). Weltinflation: Sind die Notenbanken machtlos? *IfW-Fokus* 45. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.ifw-kiel.de/presse/fokus/2008/fokus45>>.
- Statistics Canada (2008a). Canadian Economic Observer. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2007008.pdf>>.
- Statistics Canada (2008b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.statcan.ca/Daily/English/070302/d070302a.htm>>.
- Tangemann, S. (2008). What's Causing Global Food Price Inflation? Via Internet (12. August 2008) <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1437>>.
- Taylor, J.B. (2008). *The Way Back to Stability and Growth in the Global Economy – The Mayekawa Lecture*. Bank of Japan, Tokio.
- US Department of Commerce (2008). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2008a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2008b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Treasury (2008). Monthly Treasury Statement. Via Internet (8. September 2008) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.
- White, W.R. (2008). Globalisation and the Determinants of Domestic Inflation. Bank for International Settlements Working Paper 250. Basel.
- Wynne, M.A., und G.R. Solomon (2007). Obstacles to Measuring Global Output Gaps. *Economic Letter—Insights from the Federal Reserve Bank of Dallas* 2 (3). Via Internet (8. September 2008) <<http://www.dallasfed.org/research/eclett/2007/el0703.html>>.

Euroraum in der Rezession

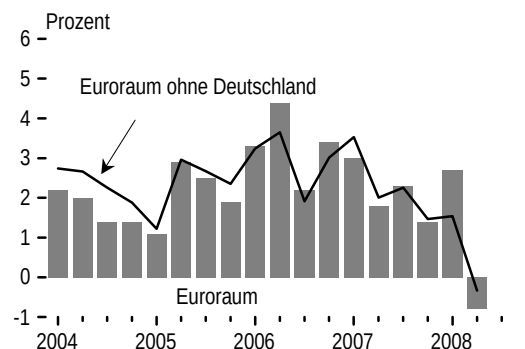
Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern,
Jens Hogrefe und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Der Konjunkturaufschwung im Euroraum ist beendet. Eine Vielzahl von Faktoren, wie die Situation der Immobilien- und Finanzmärkte sowie Wechselkurse und Rohstoffpreise, wirkt sich belastend aus, so dass der Euroraum im Prognosezeitraum voraussichtlich eine Rezession erleben wird. Wir revidieren unsere Prognose für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum für das laufende Jahr auf 1,4 Prozent. Im Jahr 2009 wird das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum stagnieren.

Die Konjunktur im Euroraum hat sich merklich abgekühlt. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von fast 3 Prozent zulegte, schrumpfte es im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,8 Prozent. Das Profil der Produktionsentwicklung war in Deutschland besonders ausgeprägt, die Abschwächung ist aber auch im Euroraum ohne Deutschland deutlich (Abbildung 1). Der private Konsum, der hier den Aufschwung in den vergangenen Jahren getragen hatte, stagnierte im zweiten Quartal (Abbildung 2). Die hohe Inflation im gesamten Euroraum sowie die Krise auf den Immobilienmärkten einiger Länder wirkten sich negativ aus. Im zweiten Quartal sind die Exporte aus dem Euroraum mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent gesunken, während die Importe um 1,6 Prozent (laufende Jahresrate) nachließen, so dass der Beitrag des Außenhandels zur Konjunktur nahezu neutral war. Im Euroraum ohne Deutschland haben sich die Exporte allerdings deutlich schlechter als die Importe entwickelt. Der hohe Wechselkurs zum US-Dollar, der in diesem Jahr mit etwa 1,60 sein Allzeithoch erreicht hatte, hat hier belastend gewirkt. Insgesamt ist das erste Halbjahr noch recht positiv verlaufen, wobei sich Deutschland besser entwickelt hat als der übrige Euroraum. Verschiedene Indikatoren wiesen aber daraufhin, dass die Schwäche im zweiten

Abbildung 1:
Reales Bruttoinlandsprodukt 2004–2008^a

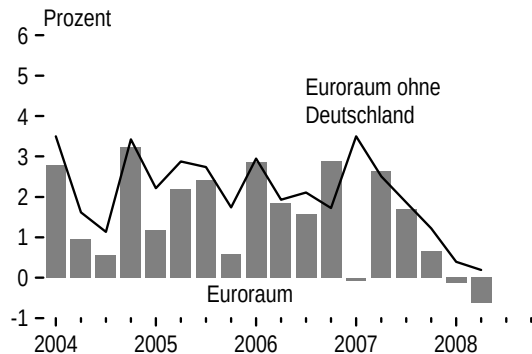


^aReal, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

Euroraum in der Rezession

Abbildung 2:
Privater Konsum 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

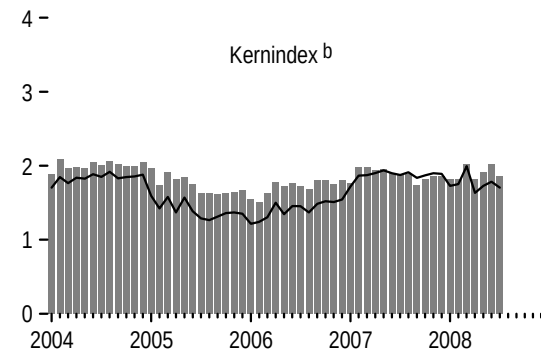
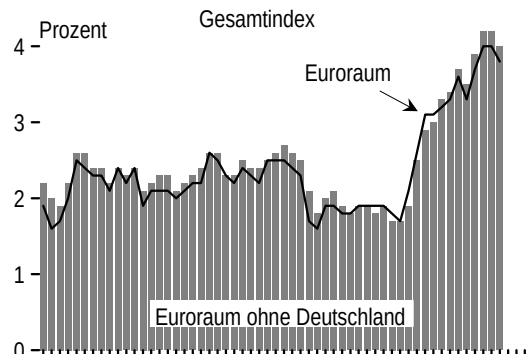
Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

Quartal nicht allein als Ausgleich für das starke erste Quartal zu werten ist, sondern als Anzeichen des einsetzenden Abschwungs.

Der Preisauftrieb im Euroraum liegt weiterhin deutlich über dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von nahe aber unter 2 Prozent. Im August war der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) im gesamten Euroraum 3,8 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Der Anstieg hat damit im Vergleich zum Juli etwas abgenommen, als die Rate noch bei 4 Prozent lag. In Deutschland ist der Preisauftrieb nach wie vor geringer als im übrigen Euroraum (Abbildung 3). Insbesondere Energie und Nahrungsmittel verteuerten sich kräftig. Der Anstieg des so genannten Kernindex, der diese Gütergruppen nicht enthält, liegt für den Euroraum allerdings unter 2 Prozent.

Die Arbeitslosenquote ist im ersten Halbjahr 2008 leicht gestiegen (Abbildung 4). Dies ist ausschließlich auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum ohne Deutschland zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote hier ist inzwischen so hoch wie in Deutschland. Allerdings besteht auch im Euroraum ohne Deutschland eine starke Heterogenität der Arbeitsmärkte. Während die Arbeitslosenquote sich in Spanien und Italien erheblich erhöhte, ist sie in Frankreich und den Niederlanden noch gesunken.

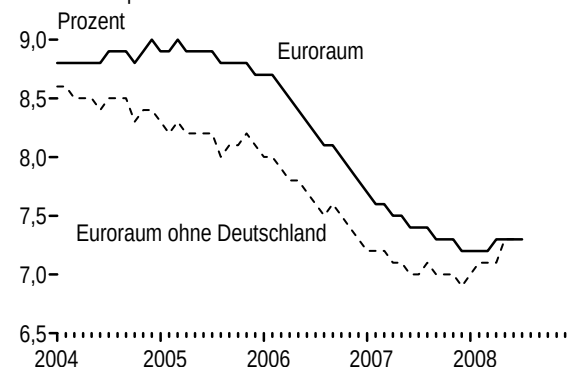
Abbildung 3:
Verbraucherpreise 2004–2008^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr. — ^bGesamtindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

Quelle: EZB (2008c); eigene Berechnungen.

Abbildung 4:
Arbeitslosenquote 2004–2007^a



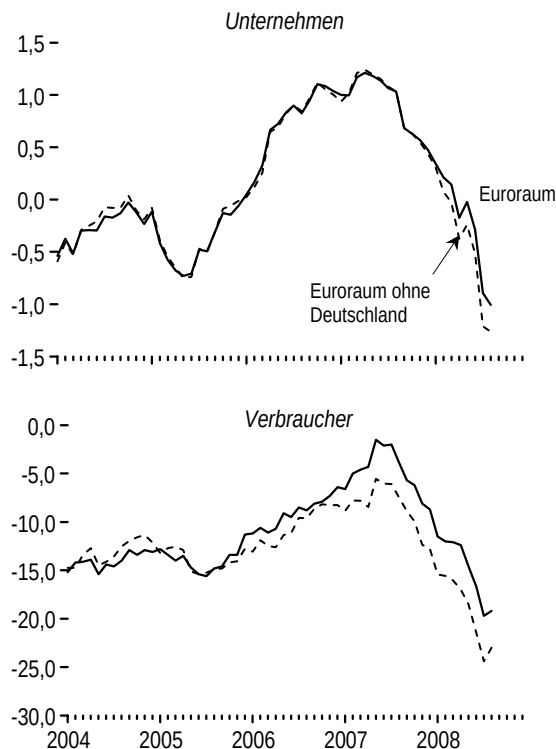
^aSaisonbereinigt.

Quelle: EZB (2008c); eigene Berechnungen.

Indikatoren deuten auf Rezession

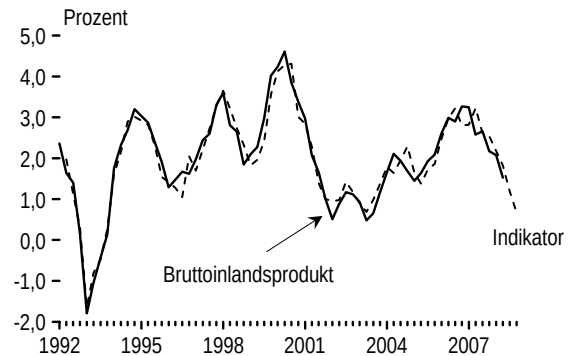
Eine Vielzahl von Frühindikatoren zeigt an, dass sich der Euroraum in einer Abschwungphase befindet. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum hat den niedrigsten Stand seit Mitte der 1990er Jahre und das Unternehmervertrauen den niedrigsten Stand seit 2003 erreicht (Abbildung 5). Eine kräftige Abschwächung der Konjunktur signalisiert auch der EUROFRAME-Indikator, der ebenfalls den niedrigsten Wert seit 2003 ausweist (Abbildung 6). Ferner ist der Abschwung an einer Reihe gleichlaufender Indikatoren ablesbar. Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion deuten bereits seit dem vierten Quartal 2007 auf einen Abschwung hin. Dies ergibt sich, wenn man auf die laufenden Änderungsraten über drei Monate beider Variablen ein gemeinsames Markov-Switching-Modell anwendet. Das Markov-Switching-Modell unterstellt zwei unbeobachtbare Zustände, einen

Abbildung 5:
Stimmungsindikatoren im Euroraum 2004–2008



Quelle: Europäische Kommission (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung 6:
EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 1992–2008^{a,b}



^aReal. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

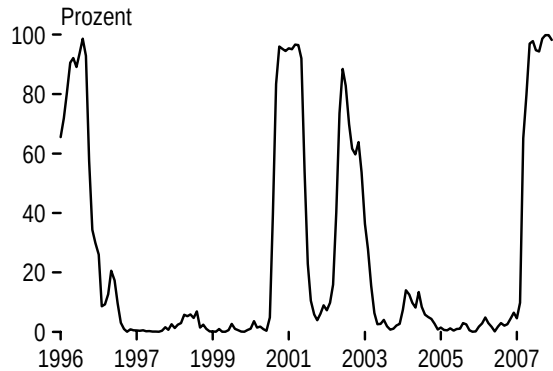
mit hoher und einen mit niedriger konjunktureller Dynamik, wobei Letzterer nicht zwingend eine Rezession impliziert. Wenn man die historischen Phasen mit hohen Wahrscheinlichkeiten für den niedrigen Zustand betrachtet, entsprechen diese zwar schwächeren Phasen der Konjunktur im Euroraum, doch hat es in dem betrachteten Zeitraum zwischen 1995 und 2007 keine Rezession gegeben (Abbildung 7).

Es gibt allerdings eine Reihe von Anzeichen, die dafür spricht, dass der derzeitige Abschwung in eine wirkliche Rezession führt. So haben sich die bereits angesprochenen Frühindikatoren seit Beginn des Jahres 2008 ungewöhnlich stark verschlechtert. Auf eine Rezession im Euroraum deutet zudem die Inversion der Zinsstrukturkurve (Abbildung 8). Dass der Zinssatz für Dreimonatsgeld¹⁴ über mehrere Monate niedriger liegt als der mittlere Zinssatz 10 jähriger Staatsanleihen, hat es im Euroraum zuletzt zwischen 1991 und 1993 gegeben, vor und während der damaligen Rezession in jenen Ländern, die heute den Euroraum bilden.¹⁵

¹⁴ Für den Zeitraum seit 1999 wird der Euribor als kurzfristiger Zins herangezogen. Für den vorangegangenen Zeitraum wird das gewichtete Mittel nationaler Zinssätze verwendet.

¹⁵ Bernard und Gerlach (1998) zeigen, dass die Zinsdifferenz im internationalen Kontext zur Rezessionsprognose geeignet ist. Für den Euroraum weisen Duarte et al. (2005) darauf hin, dass die Zinsdiffe-

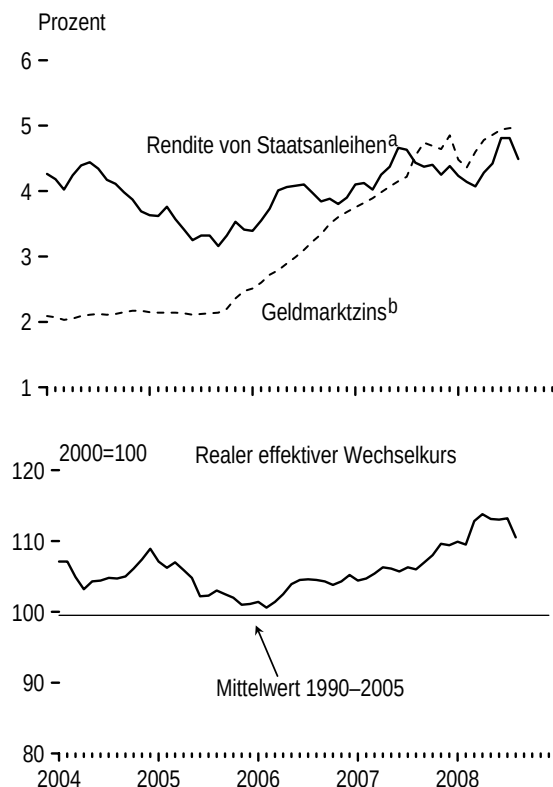
Abbildung 7:
Wahrscheinlichkeit einer Abschwungsphase im Euroraum 1996–2008^a



^aBasierend auf einem Markov-Switching-Modell für Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Abbildung 8:
Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum 2004–2008



^aMit 10-jähriger Restlaufzeit. — ^bDreimonatsgeld.

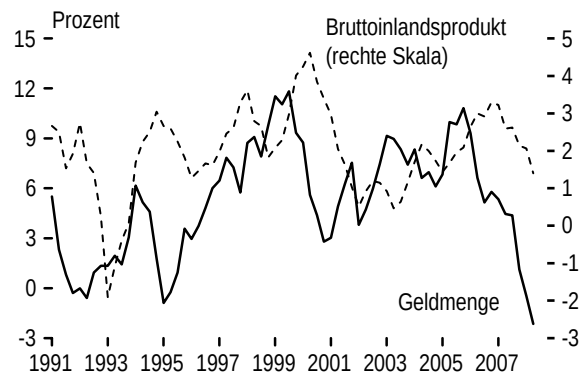
Quelle: EZB (2008c); eigene Berechnungen.

renz alle bisherigen Rezessionen mit etwa drei Quartalen Vorlauf prognostiziert hat.

Einen deutlichen Hinweis auf eine Rezession liefert auch die Geldmenge M1 (Abbildung 9). Real ist die Geldmenge M1 im Vorjahresvergleich in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres gesunken. Um die Rezessionsgefahr quantitativ einschätzen zu können, haben wir ein Probit-Modell mit den Veränderungsraten der realen Geldmenge und den Veränderungsraten des Composite Leading Indicators der OECD an die Rezessionsdatierung des Center for Economic Policy Research (CEPR) für den Euroraum angepasst (Kasten 1). Das Zusammenspiel beider Frühindikatoren ist in der Lage, die Rezessionen im Schätzzeitraum (1971:I–2007:IV) gut zu erfassen (Abbildung 10). Für das zweite Quartal beträgt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession etwa 25 Prozent, und für das dritte Quartal liegt sie bei über 80 Prozent.

Da sie einen großen Vorlauf vor der konjunkturellen Entwicklung vorweist, ist die Geldmenge M1 nicht nur als Frühindikator für Rezessionen nützlich, sondern kann auch genutzt werden, um den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts über die nächsten Quartale zu prognostizieren. Während andere Frühindikatoren üblicherweise helfen, die Prognosen für das laufende und nächste Quartal zu verbessern, hat die Geldmengenentwicklung einen Vorlauf von mehr als drei Quartalen und ist somit besonders für den weiteren Ausblick

Abbildung 9:
Reale Geldmenge M1 und reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 1991–2008^a



^aSaisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Eurostat (2008).

Kasten 1:

Ökonometrische Konjunkturindikatoremodelle

Markov-Switching-Modell

In Markov-Switching-Modellen wird unterstellt, dass eine oder mehrere beobachtbare Variablen im Zeitverlauf von unterschiedlichen, relativ persistenten Regimen abhängen. Typischerweise werden zwei Regime angenommen, die im Zusammenhang mit Konjunkturindikatoren als Abschwung und Aufschwung interpretiert werden können. Durch die Anwendung von Markov-Switching-Modellen auf die entsprechenden Konjunkturindikatoren werden Wahrscheinlichkeitsaussagen über die Geltung der beiden Regime möglich. Für die laufenden Änderungsraten über drei Monate der Industrieproduktion x_t^{ind} und der Einzelhandelsumsätze x_t^{ein} wird ein gemeinsames Markov-Switching-Modell mit zwei latenten Zuständen angepasst. Die Modellgleichungen für beide Zeitreihen sind über die latente Zustandsvariable s_t , die in der Phase niedriger konjunktureller Dynamik den Wert 1 und sonst 0 annimmt, miteinander verbunden:

$$x_t^{ind} = 0,51(1 - s_t) - 0,30s_t + 0,24x_{t-1}^{ind} + 0,26x_{t-2}^{ind} - 0,28x_{t-3}^{ind} + 0,14x_{t-4}^{ind} + e_t^{ind}$$

$$x_t^{ein} = 0,38(1 - s_t) - 0,04s_t + 0,15x_{t-1}^{ein} + 0,07x_{t-2}^{ein} - 0,28x_{t-3}^{ein} + 0,20x_{t-4}^{ein} + e_t^{ein}$$

Die latente Zustandsvariable s_t folgt einem Markov-Prozess mit den folgenden Bleibewahrscheinlichkeiten:

$$P(s_t = 1 | s_{t-1} = 1) = 0,89 \quad \text{und} \quad P(s_t = 0 | s_{t-1} = 0) = 0,96$$

Das Modell wird mit der Maximum-Likelihood-Methode geschätzt. Die Likelihood kann mithilfe des Hamilton-Filters berechnet werden (Hamilton 1989). Die in Abbildung 7 dargestellten Wahrscheinlichkeiten wurden mithilfe des Kim-Smothers ermittelt (Kim 1994).

Probit-Modell

Zur Prognose von Rezessionswahrscheinlichkeiten können Probit-Modelle verwendet werden. Grundlegend dabei ist ein binärer Rezessionsindikator, der die endogene Variable des Modells darstellt. Der Rezessionsindikator nimmt den Wert eins an, wenn die entsprechende Zeitperiode in einer Rezessionsphase liegt und sonst den Wert null. Mithilfe des Probit-Modells kann dann der Einfluss verschiedener Regressoren auf die Wahrscheinlichkeit einer Rezession konsistent geschätzt werden und entsprechend auch Rezessionen prognostiziert werden.

Für den Rezessionsindikator y_t des CEPR wird ein Probit-Modell mit Zeitverzögerten der Wachstumsraten des Composite Leading Indicators (dCL) der OECD sowie des realen Zuwachses der Geldmenge M1 (dM) angepasst. Mit der Maximum-Likelihood-Methode wird für die Stichprobe von 1971:I bis 2008:II folgende Gleichung für den latenten Teil des Probit-Modells ermittelt:

$$y_t^* = -0,968 - 0,474dM_{t-1} - 0,764dCL_{t-1} - 0,287dCL_{t-2} - 0,393dCL_{t-3} - 0,518dCL_{t-4} + e_t,$$

wobei für den Fehler e_t eine Standardnormalverteilung angenommen wird. Der Wert des latenten Modells steht mit der Beobachtung in der folgenden Beziehung:

$$y_t = \begin{cases} 1 & \text{falls } y_t^* \geq 0 \\ 0 & \text{sonst} \end{cases}$$

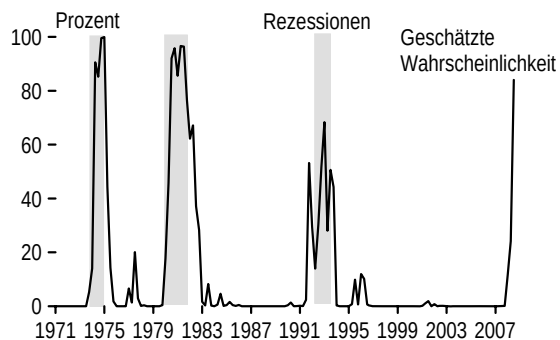
wichtig.¹⁶ Ein lineares Modell, in dem die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts des Euroraums in Beziehung zu Verzögerten der Ver-

änderung der Geldmenge M1 gesetzt werden, deutet signifikant darauf hin, dass auch im ersten Quartal des kommenden Jahres mit einem Rückgang der Produktion zu rechnen ist.¹⁷ Für

¹⁶ Die vorläufige Indikatorfunktion könnte der Geldmenge M1 deshalb zukommen, da Wirtschaftssubjekte in Antizipation eines Aufschwungs (Abschwungs) ihre Geldhaltung für Konsumzwecke erhöhen (vermindern). Vgl. auch Nelson (2002).

¹⁷ Das Modell ist auf Basis von Quartalsdaten über den Zeitraum 1971:IV bis 2008:II geschätzt; die Geldmenge geht mit Verzögerungen von drei, fünf und sechs Quartalen in die Gleichung ein.

Abbildung 10:
Rezessionswahrscheinlichkeiten für den Euroraum 1971–2008^a



^aBasierend auf einem Probit-Modell und der Datierung des CEPR.

Quelle: CEPR (2003); eigene Berechnungen.

den weiteren Jahresverlauf 2009 zeigt es nur eine langsame Erholung an. Diese Ergebnisse deuten also darauf hin, dass die konjunkturelle Schwäche länger andauern wird.

Immobilienkrisen belasten die Konjunktur

In einigen Ländern des Euroraums sind sinkende Immobilienpreise zu beobachten, so in Irland, Spanien und Frankreich, wobei Spanien und Irland bereits eine stark negative Entwicklung aufweisen, während für Frankreich die Situation noch nicht so ungünstig erscheint.¹⁸ Diesen Ländern ist gemeinsam, dass sie in den vergangenen Jahren starke Anstiege der Immobilienpreise, hohe Zunahmen beim privaten Konsum und kräftig steigende Leistungsbilanzdefizite aufwiesen. Dies sind gesamtwirtschaftliche Konstellationen, die denen der Vereinigten Staaten ähnlich sind, einem Land, das sich bereits seit einiger Zeit in einer Immobilienkrise befindet.

¹⁸ Eine ausgeprägte Abschwächung des Marktes für Wohnimmobilien ist derzeit auch in Italien und Finnland zu verzeichnen (OECD 2008), und es ist auch hier für den Prognosezeitraum mit einer erheblichen Abschwächung der Wohnungsbauinvestitionen zu rechnen (Dorffmeister 2008).

Auf die Bedeutung des Immobilienmarkts für die Konjunktur wurde in jüngster Zeit von Ökonomen vermehrt hingewiesen. Leamer (2007) interpretiert die starke Korrelation in den Vereinigten Staaten dahingehend, dass Immobilienmarktschwankungen einen wesentlichen Beitrag zu den Konjunkturschwankungen liefern. Case et al. (2005) zeigen in einer Panelstudie für ausgewählte Länder der OECD, dass Veränderungen des Immobilienvermögens einen erheblichen Einfluss auf den privaten Konsum haben, der höher ist als der anderer Vermögensbestandteile.

Auch Dovern und Jannsen (2008) zeigen, dass Immobilienkrisen erheblichen Einfluss auf die Konjunktur des jeweils betroffenen Landes haben können. So schwächt sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt der betrachteten Episoden bereits mit Beginn der Krise ab, erreicht im fünften Quartal nach Beginn der Krise seinen Tiefpunkt, und erst im fünften Jahr nach Ausbruch der Krise steigt das Bruttoinlandsprodukt wieder mit der Potentialrate. Wie stark die Auswirkungen in den aktuell betroffenen Ländern des Euroraums sein werden, ist gegenwärtig noch schwer abzuschätzen. In Spanien ist die über viele Jahre sehr kräftige wirtschaftliche Expansion zum Stillstand gekommen, und die Arbeitslosigkeit ist stark gestiegen. Spaniens Bauwirtschaft hat mit 12,2 Prozent einen extrem hohen Anteil an der Bruttowertschöpfung (Tabelle 1). Es ist anzunehmen, dass dieser Anteil in den nächsten Jahren erheblich reduziert wird, mit deutlichen Konsequenzen für Konjunktur und Beschäftigung. Zusätzlich tritt durch den Rückgang der Immobilienpreise ein negativer Vermögenseffekt ein, der angesichts der besonders hohen Eigentumsquote von über 80 Prozent in Spanien (Abbildung 11) weite Teile der Verbraucher treffen wird.¹⁹ Positive Einkommenseffekte durch sinkende Mieten werden folglich kaum einen lindernden Effekt haben. Neben Spanien ist ebenfalls Irland erheblich betroffen. Hier ist es in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen bereits

¹⁹ Die Eigenheimquote gilt in der Studie von Case et al. (2005) als Determinante der dort konstruierten Größe zur Messung des Immobilienvermögens.

Euroraum in der Rezession

Tabelle 1:

Bruttowertschöpfung im Bausektor (Prozent der Bruttowertschöpfung aller Wirtschaftszweige)^a

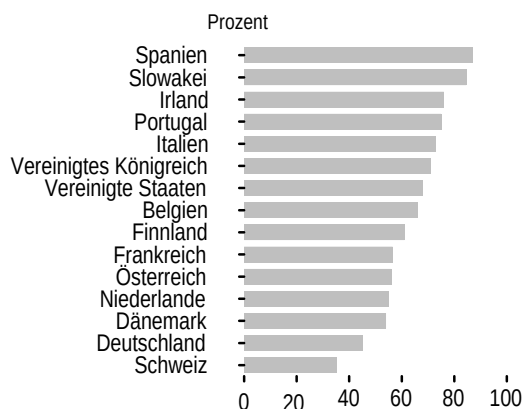
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Euroraum	5,7	5,7	5,8	5,9	6,1	6,3	6,5
Deutschland	4,8	4,6	4,4	4,2	4,0	3,8	4,0
Irland	7,7	7,7	8,1	8,9	9,5	9,9	–
Spanien	8,9	9,4	9,9	10,6	11,6	12,2	12,2
Frankreich	5,3	5,3	5,3	5,5	5,7	6,2	6,5
Italien	5,3	5,4	5,6	5,8	6	6,1	6,3
Niederlande	5,7	5,7	5,5	5,4	5,4	5,5	5,7
Finnland	5,5	5,2	5,3	5,4	5,9	6,0	6,4
Vereinigtes Königreich	5,6	5,7	5,8	5,9	5,7	5,4	5,1

^aZu jeweiligen Herstellungspreisen und Wechselkursen.

Quelle: Eurostat (2008).

Abbildung 11:

Eigenheimquote 2005 in ausgewählten Industrieländern



Quelle: DKM, zitiert in: Central Statistics Office (2008); US Census Bureau (2008).

zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts gekommen. Der bislang ebenfalls hohe Anteil der Bauwirtschaft an der Bruttowertschöpfung sowie die hohe Eigenheimquote machen auch hier eine merkbare Anpassungsreaktion wahrscheinlich.

Frankreich scheint dagegen im Hinblick auf eine mögliche Immobilienkrise vergleichsweise gut aufgestellt zu sein. Die Eigenheimquote ist mit etwa 55 Prozent relativ niedrig und die Bauwirtschaft machte in 2007 „nur“ 6,5 Prozent der Bruttowertschöpfung aus. So ist zu erwarten, dass die Korrektur im Bausektor vergleichsweise gering ausfällt und die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines Abschwungs

am Immobilienmarkt weniger drastisch sind als etwa in Spanien.

Jannsen (2008) zeigt mithilfe eines Global-VAR zur Modellierung der weltweiten Konjunkturübertragung, dass von den Immobilienkrisen der betroffenen Länder des Euroraums sowie den Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs erhebliche negative Einflüsse auf die Konjunktur der anderen Länder des Euroraums ausgehen können. Typischerweise wirken sich Immobilienkrisen negativ auf den privaten Konsum, die Investitionen und somit auf die Importe der betroffenen Länder aus. So dürfte das Zusammentreffen der Immobilienkrisen in wichtigen Ländern des Euroraums sowie in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich erhebliche Einbußen für die Exporte anderer Länder des Euroraums, wie Belgien, Deutschland oder die Niederlande mit sich bringen.

EZB in schwerem Fahrwasser

Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise bleiben spürbar, so liegt die Differenz zwischen den Zinsen für unbesicherte und besicherte dreimonatige Anleihen weiterhin weit über dem Niveau vor Beginn der Krise in 2007 (vgl. Boss et al. 2008). Nach der Erhöhung des maßgebli-

chen Leitzinses der EZB im Juli 2008 auf nun 4,25 Prozent hat sich die Differenz allerdings etwas verringert. Dies kann als erstes Anzeichen einer Beruhigung im europäischen Bankensektor gedeutet werden. Es besteht jedoch die Gefahr, dass diese Beruhigung jäh endet. Die Situation des US-Bankensektors ist weiterhin angespannt; weitere Bankenpleiten sind wahrscheinlich, was wiederum auch Banken des Euroraums oder das europäische Geschäft amerikanischer Banken beeinträchtigen würde. Außerdem wird der konjunkturelle Abschwung im Euroraum die Kreditausfallrisiken erhöhen und dürfte somit zu einer zusätzlichen Verschärfung der Bilanzsituation der Banken führen. Die eingetrübten Konjunkturaussichten nehmen bereits jetzt Einfluss auf das Kreditgeschäft der Banken. Laut Bank Lending Survey des Eurosystems haben sich die Kreditvergabekonditionen im zweiten Quartal 2008 und damit vier Quartale in Folge deutlich verschlechtert (Abbildung 12). Als Einflussfaktor werden dabei immer häufiger die Konjunkturerwartungen und relativ seltener die Bilanzposition der Banken genannt, wobei allerdings die Bilanzposition der Banken immer noch nicht neutral wirkt. Dabei scheint die Situation im übrigen Euroraum bedeutend schlechter zu sein als in Deutschland. Seit 2006 entwickeln sich die Kreditvergabekonditionen im Euroraum zunehmend ungünstiger als in Deutschland (vgl. Boss et al. 2008).

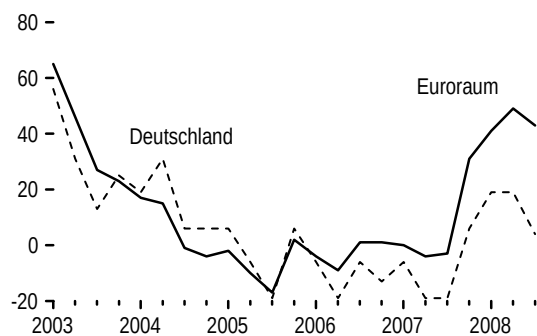
Die Immobilienkrisen in einigen Ländern des Euroraums stellen eine besondere Herausforderung für die EZB dar. Verglichen mit den Verei-

nigten Staaten, in denen sich die Konjunktur trotz der aktuellen Immobilienkrise vergleichsweise moderat abgeschwächt hat, haben die Krisenländer des Euroraums den Nachteil, dass sie keine eigenständigen geldpolitischen Möglichkeiten haben, um auf die Konjunkturertrübung zu reagieren. In den Vereinigten Staaten wurden die Leitzinsen erheblich gesenkt und die Reaktion des Dollarwechselkurses hat die Wettbewerbsfähigkeit der Vereinigten Staaten verbessert, was mit einem erheblichen Anstieg der Exporte aus den Vereinigten Staaten einherging. Die EZB kann jedoch nicht einseitig auf die Länder, die eine Immobilienkrise erleben, Rücksicht nehmen, sondern muss der Situation im gesamten Euroraum Rechnung tragen. Die Anpassungskanäle Zins und Wechselkurs konnten in den Krisenländern des Euroraums bislang noch keine Wirkung entfalten.

Für den Prognosezeitraum dürften allerdings auch im Hinblick auf den gesamten Euroraum einige Argumente für eine erhebliche Zinssenkung sprechen. Die jüngsten Preisrückgänge bei Öl und anderen Rohstoffen sind Anzeichen für einen baldigen, merklichen Rückgang der Inflation. Die zuletzt schlechte Entwicklung wichtiger Konjunkturindikatoren deutet darüber hinaus darauf hin, dass die Kapazitätsauslastung im Euroraum stark zurückgeht und das Risiko einer zusätzlichen internen Inflationsdynamik deutlich kleiner wird.

Allerdings bestehen auch weiterhin Inflationsgefahren, und es ist wahrscheinlich, dass das Inflationsziel der EZB vorerst nicht erreicht wird. Dies kommt auch in den Projektionen der EZB zum Ausdruck (Tabelle 2). Der Anstieg der Produzentenpreise im Euroraum ist sehr hoch und es ist nicht auszuschließen, dass eine gewisse Überwälzung auf die Verbraucherpreise noch aussteht. Außerdem beschleunigt sich der Lohnanstieg. Ferner nehmen mit dem sinkenden Wechselkurs zum US-Dollar, der Anfang September bei nur noch 1,43 lag, die Importpreise für den Euroraum zu, so dass ein Teil des Effekts der sinkenden Weltmarktpreise für Rohstoffe kompensiert wird. Davon abgesehen könnte sich im Zuge der Immobilienkrise und des damit verbundenen Rückgangs des Bau-sektors herausstellen, dass das Produktionspoten-

Abbildung 12:
Kreditvergabekonditionen 2003–2008



Quelle: EZB (2008c); Deutsche Bundesbank (2008).

Tabelle 2:

Projektionen von Experten des Eurosystems für den Euroraum 2008 und 2009^a

Monat	BIP-Anstieg 2008	BIP-Anstieg 2009	Inflationsrate 2008	Inflationsrate 2009
Dezember 2007	2,0	2,1	2,5	1,8
März 2008	1,7	1,8	2,9	2,1
Juni 2008	1,8	1,5	3,4	2,4
September 2008	1,4	1,2	3,5	2,6

^aMittelwert der jeweils ausgewiesenen Intervalle.

Quelle: EZB (2008d).

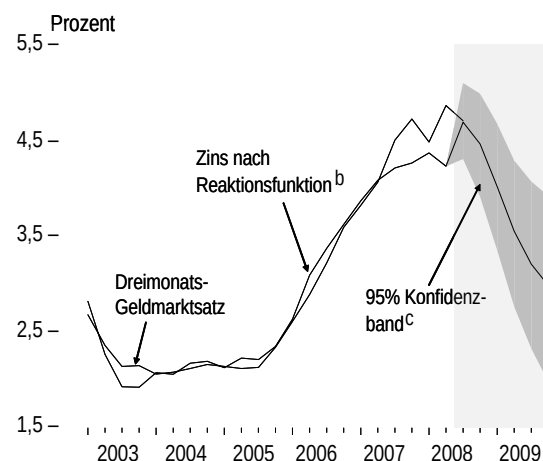
tial bedeutend niedriger ist als bisher angenommen. In diesem Fall wäre die Kapazitätsauslastung deutlich höher als derzeit ausgewiesen. Sollte dies der Fall sein, führte der Abschwung zuerst nur dazu, dass sich die dann extrem hohe positive Outputlücke schließt, und nicht dazu, dass sich eine negative Outputlücke ergäbe, die dämpfend auf die Inflation wirkt.

In den kommenden Monaten dürfte es sich nach unserer Einschätzung erweisen, dass die inflationsdämpfenden Aspekte überwiegen. Die EZB wird wohl zu Beginn des Jahres 2009 eine Zinssenkungsphase einleiten. Im Verlauf des ersten Halbjahres dürfte sie den maßgeblichen Leitzins in mehreren Schritten um insgesamt einen Prozentpunkt senken. Diese Sicht wird durch eine Zinsprognose gestützt, die wir auf Basis einer empirischen Reaktionsfunktion für die EZB berechnen (Abbildung 13).²⁰ Dabei ist

²⁰ Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Produktionslücke im Euroraum ab dem vierten Quartal des laufenden Jahres negativ ist und die Kapazitätsauslastung über den restlichen Prognosezeitraum weiter abnimmt. Für die Inflationserwartungen ist unterstellt, dass sie graduell sinken und für das Jahr 2010 noch knapp über 2 Prozent liegen. In den vergangenen Quartalen wurden die Auswirkungen der Finanzmarktkrise dadurch ausgeklammert, dass die dynamische Prognose jeweils ab dem dritten Quartal des vergangenen Jahres gestartet wurde, so dass die ab der zweiten Jahreshälfte 2007 erhöhten Risikoprämien am Geldmarkt die Schätzung des aufgrund von Produktionslückenschätzung sowie Inflationserwartungen angebrachte Zinsniveau nicht beeinflusst haben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2008: 74). Dies scheint uns bei einer Dauer der Finanzmarktkrise von über einem Jahr nicht mehr die angebrachte Vorgehensweise zu sein, da die

hervorzuheben, dass die Konjunktur im Euroraum sich nach unserer Prognose sehr viel stärker abschwächen wird, als der EZB-Stab in seiner jüngsten Projektion erwartet.

Abbildung 13:
Geldmarktzinsen im Euroraum 2003–2009^a



^aPrognose auf Basis der modifizierten Reaktionsfunktion ab 3. Quartal 2008. — ^bNiveau nach Abzug des Finanzkriseneffekts (vgl. Fußnote 7). — ^cErmittelt über Bootstrap-Simulation mit 1 000 Replikationen.

Quelle: EZB (2008c); eigene Berechnungen und Prognosen.

Verstärkter Lohnkostendruck

Der Anstieg der Löhne im Euroraum hat sich weiter erhöht. Nachdem bereits im vierten Quartal 2007 eine spürbare Beschleunigung bei den verschiedenen Lohnkostenindikatoren zu verzeichnen gewesen war, zogen sie im ersten Quartal – neuere Daten liegen nicht vor – weiter an. Der Anstieg der Arbeitnehmerentgelte je

Unsicherheit der Prognose mit zunehmendem Prognosehorizont zunimmt. Deshalb spezifizieren wir eine modifizierte Reaktionsfunktion, in der der Einfluss der Finanzkrise über eine Dummy-Variable abgebildet wird. Das von den Fundamentaldaten zusammen mit dem historischen Reaktionsverhalten der EZB implizierte Zinsniveau ergibt sich dann, indem man den Finanzkriseneffekt von dem durch die modifizierte Reaktionsfunktion angezeigten Zinssatz abzieht.

Arbeitnehmer verstärkte sich auf 2,8 Prozent; ebenso wie bei den Tarifverdiensten, die im gleichen Tempo zulegen, war die höchste Rate seit mehr als fünf Jahren.

Die Beschleunigung beim Lohnanstieg kommt nicht überraschend angesichts der Tatsache, dass sich die Arbeitsmarktlage bis in die ersten Monate dieses Jahres noch verbessert hatte und sich die Arbeitslosenquote mit 7,2 Prozent auf dem niedrigsten Niveau seit 1981 befand. Eine Rolle spielten wohl auch Indexierungsmechanismen, die in einigen Ländern noch existieren und die Nominallohnentwicklung an die Verbraucherpreisinflation koppeln.²¹ Angesichts der hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ließen sich höhere Lohnforderungen aber auch in anderen Ländern durchsetzen.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir noch eine weitere Beschleunigung des Lohnauftriebs, da es einige Zeit brauchen wird, bis sich die Konjunktur so weit abgekühlt hat, dass die Lohnabschlüsse sichtbar gedämpft werden. Bei der Zeitverzögerung, die sich dadurch ergibt, dass Tariflöhne für einen längeren Zeitraum, nicht selten länger als ein Jahr, festgelegt werden, wird die Reaktion der Löhne auf den Konjunkturabschwung wohl frühestens gegen Ende 2009 deutlich fühlbar werden. In einzelnen Ländern, in denen der Abschwung früh eingesetzt hat oder besonders ausgeprägt ist, wird im Durchschnitt des kommenden Jahres eine moderatere Lohnentwicklung zu verzeichnen sein (Tabelle 3). Für 2009 erwarten wir, dass der Lohnanstieg im übrigen Euroraum nicht nennenswert höher ausfällt als in Deutschland.

Insgesamt bleibt der Lohnanstieg wohl gerade noch in einem Rahmen, der mittelfristig mit einer Inflation von knapp 2 Prozent, welche die EZB offenbar anstrebt, vereinbar ist. Allerdings würde das Inflationsziel bei diesem Lohnauftrieb wohl weiter verfehlt, sollte sich der Aufwärtstrend bei den Rohstoffpreisen fortsetzen. Im Prognosezeitraum schwächt sich zudem der Produktivitätsanstieg konjunkturbedingt deutlich ab, so dass die Lohnstückkosten so-

wohl 2008 als auch 2009 mit einer Rate von jeweils rund 3 Prozent steigen (Tabelle 4).

Tabelle 3:
Lohnanstieg im Euroraum 2006–2009^a

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

^aArbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^bPrognose.

Quelle: Europäische Kommission (2008); eigene Prognosen.

Tabelle 4:
Arbeitskosten und Produktivität im Euroraum 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ^b				
Euroraum	2,2	2,4	3,0	2,9
Euroraum ohne Deutschland	2,6	2,9	3,5	3,0
Arbeitsproduktivität ^{b,c}				
Euroraum	1,4	0,9	0,4	–0,3
Euroraum ohne Deutschland	1,1	1,0	0,3	–0,7
Lohnstückkosten ^b				
Euroraum	0,8	1,5	2,7	3,2
Euroraum ohne Deutschland	1,6	1,9	3,2	3,7

^aPrognose. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cReales BIP je Beschäftigten.

Quelle: EZB (2008c); eigene Berechnungen und Prognosen.

²¹ Indexierungsmechanismen existieren in Spanien, Belgien und einigen kleineren Ländern des Euro-raums, sowie in Frankreich wo sie sich aber nur auf den Mindestlohn beziehen. Vgl. hierzu EZB (2008a).

Vor einer deutlichen Verschlechterung der öffentlichen Finanzen

Nachdem das zusammengefasste Defizit in den öffentlichen Haushalten im Euroraum im vergangenen Jahr nochmals kräftig – von 1,3 auf 0,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und damit auf den niedrigsten Stand seit 1973 (EZB 2008b: 80) – gesunken war, wird es sich im laufenden Jahr wohl wieder spürbar erhöhen (Tabelle 5). Hierzu trägt zum einen der einsetzende konjunkturelle Abschwung bei, der vor allem in Spanien, Italien und Irland auch im Staatshaushalt bereits deutlich sichtbar ist. Er führt zu geringeren Einnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie zu Mehrausgaben, etwa für Arbeitslosengeld. Beigetragen haben aber auch expansive finanzpolitische Maßnahmen, etwa Steuer- und Abgabensenkungen in Deutschland, Frankreich und Italien und Irland. Außerdem dürften außergewöhnliche Steuereinnahmen, die über das hinausgehen, mit dem bei der verzeichneten Konjunkturentwicklung zu rechnen gewesen wäre, nicht erneut in der im vergangenen Jahr verzeichneten beträchtlichen Höhe anfallen.

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

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

^aIn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — ^bPrognose.

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

Angesichts der dramatischen konjunkturellen Talfahrt in Spanien ist dort ein umfangreiches Paket zur Stimulierung der Wirtschaft verabschiedet worden. Neben Maßnahmen zur Stützung des Baus sind – ähnlich den Steuerschecks, die im Frühjahr in den Vereinigten Staaten eingesetzt wurden – vor allem Pauschalzahlungen an Arbeitnehmer und Rentner vorgesehen. Ausgezahlt werden sollen 400 Euro pro Berechtigten, das Gesamtvolumen entspricht 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Angesichts der Erfahrungen in den Vereinigten Staaten, wo die Steuerschecks offenbar nur zu einem sehr kleinen Teil unmittelbar in den Konsum geflossen sind (Dovern et al. 2008: Kasten 2), dürften die konjunkturellen Wirkungen dieser Maßnahme aber nicht erheblich sein.

Mit der um sich greifenden Konjunkturschwäche werden voraussichtlich in weiteren Ländern Maßnahmen zur Anregung der wirtschaftlichen Aktivität beschlossen werden. Eine expansive Politik stößt in einigen Ländern allerdings recht bald an die Grenzen, die den Regierungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gesetzt worden sind. So bestehen in Italien, Portugal und vor allem Frankreich bereits am Beginn der konjunkturellen Abschwächung Haushaltsdefizite, die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt recht nahe am im Maastrichtvertrag verankerten Referenzwert von 3 Prozent liegen. Hingegen wiesen die Staatshaushalte in Spanien und Finnland im vergangenen Jahr beträchtliche Überschüsse auf, die den Regierungen dort einen größeren Spielraum für expansive Maßnahmen gibt. Zwischen diesen beiden Extremen befinden sich Länder wie Deutschland, die Niederlande und Belgien, in denen die Haushalte in etwa ausgeglichen sind. Eine starke Neigung zu Konjunkturprogrammen ist in diesen Ländern derzeit nicht erkennbar.

Insgesamt wird die Finanzpolitik im Euroraum insgesamt in diesem und im nächsten Jahr wohl nur moderat expansiv ausgerichtet sein wird. Das zusammengefasste Defizit wird sich dennoch konjunkturbedingt deutlich erhöhen. Im kommenden Jahr dürfte es in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 1,9 Prozent steigen, nach 1,4 Prozent in diesem Jahr. Dabei

wird der Grenzwert von 3 Prozent wohl von mehreren Ländern – darunter Frankreich und Italien – überschritten, sofern nicht mit einer deutlich restriktiven Politik gegengesteuert wird, womit wir allerdings nicht rechnen.

Ausblick: Gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt vorerst ab

Die Konjunktur im Euroraum wird eine Zeitlang ausgesprochen schwach verlaufen (Tabellen 6 und 7). Im Winterhalbjahr 2008/2009 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar spürbar zurückgehen, so dass man von einer Rezession sprechen kann. Zum einen lassen die Impulse aus der übrigen Welt nach, weil die Expansion in nahezu allen Regionen an Fahrt verliert (Dovern et al. 2008) und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure durch die Euro-Aufwertung gelitten hat. Daneben wird die Binnenkonjunktur in denjenigen Ländern, in denen die Immobilienkrise voll eingesetzt hat, erheblich beeinträchtigt, insbesondere in Spanien und in Irland. Dort wird der Rückgang der Bauinvestitionen über die negativen Vermögensseffekte auch den privaten Konsum dämpfen; ferner ist ein kräftiger Abbau von Arbeitsplätzen in der Bauwirtschaft zu erwarten. Entsprechend ergeben sich negative Impulse für den Außenhandel der übrigen Länder des Euroraums, so dass sich auch dort die konjunkturelle Talfahrt beschleunigt. Mit der Konjunkturschwäche wird sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt allgemein verschlechtern; hinzu kommt, dass sich der Auftrieb bei den Lohnkosten verstärkt hat. Alles in allem erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum insgesamt in diesem Jahr um 1,4 Prozent zunimmt; für den Euroraum ohne Deutschland wird der Zuwachs etwas geringer ausfallen (Tabelle 8).

Die Konjunkturschwäche wird im kommenden Jahr erst allmählich überwunden, denn die Folgen der Immobilienkrise wirken noch lange Zeit nach. Erst im Verlauf lassen die retardie-

renden Einflüsse nach. Stützend wird dann wirken, dass sich der Euro abgewertet hat und die Energiepreise deutlich gesunken sind. Mit dem erwarteten Rückgang der Inflation wird der private Konsum gestützt. Ferner werden sich die monetären Rahmenbedingungen verbessern, vor allem dadurch, dass die EZB die Leitzinsen deutlich senkt. Auch das außenwirtschaftliche Umfeld wird sich nach und nach aufhellen. So wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im Jahresverlauf etwas verstärken; der Zuwachs wird aber immer noch unter der Wachstumsrate des Produktionspotentials bleiben, die auf knapp 2 Prozent zu veranschlagen ist. Für das Jahr 2009 insgesamt ergibt sich – wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn – allerdings keine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Da die deutsche Konjunktur etwas günstiger verläuft, ist für den Euroraum ohne Deutschland sogar zu erwarten, dass das reale Bruttoinlandsprodukt sinkt, und zwar um 0,2 Prozent. Erstmals seit dem Jahr 2004 wird sich die Arbeitslosenquote erhöhen. Im Euroraum ohne Deutschland wird sie dabei erstmals seit vielen Jahren sogar etwas höher liegen als in Deutschland.

Die Inflation dürfte ihren Höhepunkt bereits überschritten haben und im Prognosezeitraum spürbar zurückgehen. Dabei ist unterstellt, dass der Ölpreis auf dem inzwischen erreichten niedrigen Niveau von 105 US-Dollar je Barrel bleibt; allerdings wird der dämpfende Effekt etwas gemildert dadurch, dass der Euro inzwischen deutlich an Wert verloren hat. Im kommenden Jahr dürfte der Preisanstieg im Durchschnitt auf 2,6 Prozent sinken, nach 3,5 Prozent im Jahr 2008. Allerdings dürfte die Inflationsrate auch im Jahresverlauf immer noch etwas höher sein, als es dem Ziel der EZB entspricht.

Euroraum in der Rezession

Tabelle 6:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum ohne Deutschland 2007, 2008 und 2009

	2007				2008				2009				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,5	2,0	2,3	1,5	1,5	-0,3	-0,3	-0,6	-1,2	0,4	1,0	1,5	2,7	1,2	-0,2
Inlandsnachfrage	0,6	2,1	2,4	2,3	1,2	0,5	-0,3	-0,6	-1,2	0,4	0,9	1,2	2,5	1,2	-0,2
Privater Verbrauch	3,5	2,5	1,9	1,2	0,4	0,2	-0,1	-0,5	-1,0	0,1	0,6	1,0	2,4	0,7	-0,2
Staatsverbrauch	3,7	1,3	2,2	1,5	0,0	2,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,5	1,5	2,4	1,4	1,6
Anlageinvestitionen	5,2	1,8	3,5	3,2	3,1	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	0,4	1,3	4,1	1,2	-0,2
Vorratsveränderungen ^c	-3,3	0,0	0,1	0,6	0,3	0,7	-0,6	-0,6	-0,9	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,3
Außenbeitrag ^c	0,8	0,0	-0,2	-0,9	0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,0
Exporte	6,3	4,9	7,3	0,0	6,6	-1,9	2,3	2,8	2,9	3,1	3,4	4,0	5,3	2,9	2,7
Importe	6,1	5,4	8,4	-1,5	5,8	-0,1	2,2	2,7	2,8	3,0	3,1	3,3	5,6	2,9	2,6
Verbraucherpreise ^d	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,0	3,7	2,7
Arbeitslosenquote ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6,9	7,2	7,7
Budgetsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,9	-1,8	-2,5

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

Tabelle 7:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2007, 2008 und 2009

	2007				2008				2009				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,0	1,8	2,3	1,4	2,7	-0,8	-0,2	-0,4	-0,9	0,5	1,1	1,4	2,6	1,4	0,0
Inlandsnachfrage	4,2	0,9	3,0	0,1	2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-0,3	0,5	0,6	0,9	2,4	0,9	0,0
Privater Verbrauch	-0,1	2,6	1,7	0,6	-0,1	-0,6	0,1	0,4	-0,6	0,2	0,4	0,7	1,6	0,4	0,0
Staatsverbrauch	4,4	0,9	2,1	1,2	1,2	2,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	2,4	1,5	1,6
Anlageinvestitionen	4,1	0,4	3,8	4,5	6,1	-4,6	0,0	-0,2	-0,2	0,4	0,8	1,4	4,2	1,9	-0,1
Vorratsveränderungen ^c	0,5	-1,0	0,6	-0,4	1,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,3
Außenbeitrag ^c	-0,6	1,1	-0,5	0,3	-0,1	0,0	0,5	-0,2	-0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0
Exporte	2,4	5,2	7,2	1,7	7,4	-1,5	1,7	1,3	1,2	3,1	3,8	4,1	6,1	3,3	2,0
Importe	5,2	3,2	9,2	-1,4	7,9	-1,6	0,6	1,8	2,7	3,0	2,8	3,2	5,5	2,8	2,1
Verbraucherpreise ^d	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,1	3,5	2,6
Arbeitslosenquote ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	7,3	7,2	7,6
Budgetsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,7	-1,4	-1,8

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

Euroraum in der Rezession

Tabelle 8:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2007, 2008 und 2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e
Deutschland	19,7	2,5	1,9	0,2	2,3	2,9	2,4	8,3	7,1	7,5
Frankreich	15,2	2,2	0,9	-0,3	1,6	3,4	2,5	8,3	7,6	7,9
Italien	12,5	1,5	0,5	-0,3	2,0	4,0	2,9	6,1	6,7	7,3
Spanien	8,5	3,8	1,0	-1,2	2,8	4,1	3,0	8,3	11,0	11,9
Niederlande	4,6	3,5	2,4	0,3	1,6	2,8	2,2	3,2	2,7	3,0
Belgien	2,7	2,8	1,7	0,0	1,8	4,6	2,8	7,5	7,3	7,6
Griechenland	2,2	4,1	3,6	1,6	3,0	4,1	3,2	8,3	7,9	7,7
Österreich	1,9	3,4	2,4	0,7	2,2	3,1	2,5	4,4	4,2	4,4
Irland	1,5	5,3	0,4	1,1	2,9	3,3	2,1	4,5	5,6	5,8
Finnland	1,5	4,4	2,7	1,0	1,6	3,8	2,8	6,9	6,3	6,3
Portugal	1,3	1,9	1,3	0,0	2,4	2,9	2,3	8,0	7,6	7,8
Luxemburg	0,3	4,5	3,2	2,0	2,7	3,8	3,0	4,7	4,5	4,4
Slowenien	0,3	6,1	4,2	2,6	3,8	6,6	3,6	4,8	4,7	4,7
Zypern	0,1	4,4	3,5	2,6	2,2	4,6	2,9	3,9	3,7	3,5
Malta	0,0	3,8	2,6	2,2	0,7	3,6	2,9	6,4	6,3	6,2
Euroraum	100,0	2,7	1,4	0,0	2,1	3,5	2,6	7,3	7,2	7,6
Euroraum ohne Deutschland	52,6	2,7	1,2	-0,2	2,0	3,7	2,7	6,9	7,2	7,7

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2007 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose.

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

Literatur

- Bernard, H., und S. Gerlach (1998), Does the Term Structure Predict Recessions? The International Evidence. *International Journal of Finance and Economics* 3: 195–215.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier und J. Scheide (2008). Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Case, K.E., J.M. Quigley und R.J. Shiller (2005). Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market. *Advances in Macroeconomics* 5 (1). Via Internet (5. September 2008) <<http://www.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1235&context=bejm>>.
- Central Statistics Office (2008). *Construction and Housing in Ireland*. Dublin.
- CEPR (2003). *Business Cycle Dating Committee of the Centre for Economic Policy Research*. London.
- Deutsche Bundesbank (2008). Bank Lending Survey des Eurosystems – Ergebnisse für Deutschland. Via Internet (4. September 2008) <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/publikationen/vo_bank_lending_survey.pdf>.
- Dorffmeister, L. (2008). Der europäische Wohnungsbau bis 2010 – Krise im Westen und Boom im Osten. *ifo Schnelldienst* 14: 36–43.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2008). Immobilienmarktkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf. Kieler Diskussionsbeiträge 451. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Euroraum in der Rezession

- Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2008). Weltwirtschaft im Abschwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Duarte, A., I.A. Venetis und I. Paya (2005). Predicting Real Growth and the Probability of Recession in the Euro area Using the Yield Spread. *International Journal of Forecasting* 21: 261–277.
- EUROFRAME (2008). Eurogrowth Indicator. Via Internet (1. September 2008) <<http://www.euroframe.org>>.
- Europäische Kommission (2008). Economic Forecasts. Spring. *European Economy* (2). Brüssel.
- Eurostat (2008). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008a). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008b). *Monatsbericht*. Juni. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008c). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008d). ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections200809en.pdf>>.
- Hamilton, J.D. (1989). A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle. *Econometrica* 57: 357–384.
- Jannsen, N. (2008). Konjunkturelle Auswirkungen einer weltweiten Immobilienkrise. Kieler Diskussionsbeiträge 458. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- Kim, C.-J. (1994). Dynamic Linear Models with Markov-Switching. *Journal of Econometrics* 60: 1–22.
- Leamer, E.E. (2007). Housing is the Business Cycle. NBER Working Paper Series 13428. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Nelson, E. (2002). Direct Effects of Base Money on Aggregate Demand: Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics* 49: 687–708.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008). *Folgen der US-Immobilienkrise belasten Konjunktur*. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2008. Essen.
- US Census Bureau (2008). Construction Prices Indexes. Via Internet (1. September 2008) <<http://www.census.gov/const/www/constpriceindex.html>>.

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar

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

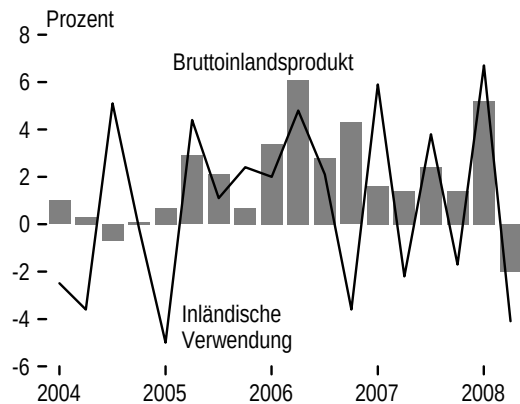
Zusammenfassung:

Die deutsche Wirtschaft bekommt die Auswirkungen der krisenhaften Entwicklungen im Rest der Welt zu spüren. Sowohl die Daten für Nachfrage und Produktion als auch wichtige Stimmungsindikatoren weisen deutlich nach unten. Zwar dürfte die Konjunktur in Deutschland weniger stark an Schwung einbüßen als in manchen anderen großen Ländern, wo die wirtschaftlichen Übersteigerungen in den vergangenen Jahren ausgeprägter waren. Ein leichter Rückgang der Produktion in den kommenden Monaten ist gleichwohl wahrscheinlich. Wir revidieren unsere Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr von 2,1 Prozent auf 1,9 Prozent. Für das Jahr 2009 erwarten wir eine Zunahme um nur noch 0,2 Prozent (Juni: 1,0 Prozent).

Die konjunkturelle Lage in Deutschland hat sich im Verlauf dieses Jahres verschlechtert. Sowohl die Daten für Nachfrage und Produktion als auch wichtige Stimmungsindikatoren weisen seit einigen Monaten deutlich nach unten. Dabei sind es vor allem Einflüsse aus dem Ausland, welche die Konjunktur dämpfen. So leidet die Dynamik bei der Ausfuhr unter dem nachlassenden Expansionstempo bei wichtigen Handelspartnern; daneben hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit bis zum Sommer wegen der Euroaufwertung verschlechtert. Da sich in der Folge die Ertragsaussichten eingetrübt haben, dürfte auch die Investitionstätigkeit der heimischen Unternehmen gedämpft worden sein. Zudem verteuerte sich die Produktion durch den Preisanstieg auf den Weltrohstoffmärkten; so haben die Importpreise bis zuletzt massiv angezogen. Daneben bewirkte der Anstieg der Inflationsrate, bedingt vor allem durch höhere Energiepreise, einen Kaufkraftentzug für die Verbraucher. Binnenwirtschaftlich kommt hinzu, dass die Belastung für die Unternehmen durch die Arbeitskosten größer wird. Das Risiko eines sich beschleunigenden Lohnanstiegs und einer anhaltend hohen Inflationsrate hat die Europäische Zentralbank im Juli dieses Jahres veranlasst, ihren Kurs leicht zu straffen. Darüber hinaus haben sich die monetären Rahmenbedingungen durch die Krise an den Finanzmärkten verschlechtert. All diese Faktoren bringen die deutsche Wirtschaft an den Rand einer Rezession. Gleichwohl scheint sich die konjunkturelle Lage nicht so stark zuzuspitzen wie in jenen europäischen Ländern, in denen eine Korrektur an den Immobilienmärkten eingesetzt hat (Dovern et al. 2008a).

Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für die beiden ersten Quartale dieses Jahres sind stark von Sondereinflüssen geprägt. Auf den außerordentlich kräftigen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal, der vor allem durch eine lebhafte Bautätigkeit getrieben war, folgte erwartungsgemäß ein Rückgang im zweiten Quartal (Abbildung 1). Fasst man beide Perioden zusammen, so zeigt sich, dass sich die konjunkturelle Grundtendenz gegenüber dem zweiten

Abbildung 1:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

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

Halbjahr 2007 etwas verlangsamt hat; die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion verringerte sich im Halbjahresvergleich von 1,9 auf 1,5 Prozent (jeweils laufende Jahresrate). Nach wie vor expandierten die Ausrüstungsinvestitionen, die eine Säule des Aufschwungs darstellten, recht kräftig, wenn auch spürbar weniger dynamisch als in der zweiten Hälfte des Vorjahres. Ähnliches gilt für die Exporte, die zweite Säule des Aufschwungs; hier machten sich die Eurostärke und die schwächere Konjunktur im Ausland bemerkbar. Die Konsumschwäche setzte sich ungebrems fort, die privaten Konsumausgaben waren im ersten Halbjahr deutlich niedriger als im Halbjahr zuvor. Die anziehende Inflation hat die real verfügbaren Einkommen sinken lassen und so die erwartete Belebung des Konsums verhindert. Bis zur Jahresmitte beschleunigte sich der Preisauftrieb auf allen Ebenen, die Verbraucherpreise waren in der Spitze (Juli 2008) um 3,3 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Dabei waren es vor allem die Energiepreise, die im Verlauf kräftig anzogen. Mit der Preiswende an den Weltrohstoffmärkten sanken sie jedoch deutlich; in der Folge verbilligte sich im August die Lebenshaltung sogar leicht.

Auf dem Arbeitsmarkt macht sich die langsamere Gangart der Konjunktur bereits be-

merkbar, gleichwohl verbesserte sich die Lage noch etwas. Der Anstieg der Beschäftigung bildete sich weiter zurück. So war die Zahl der Erwerbstätigen im Juli um rund 0,8 Prozent höher als sechs Monate zuvor (laufende Jahresrate). Entsprechend sank die Zahl der Arbeitslosen etwas langsamer. Die Arbeitslosenquote (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) belief sich zuletzt auf 7,6 Prozent, das sind 0,5 Prozentpunkte weniger als vor einem halben Jahr.

Leichter Rückgang der Produktion wahrscheinlich

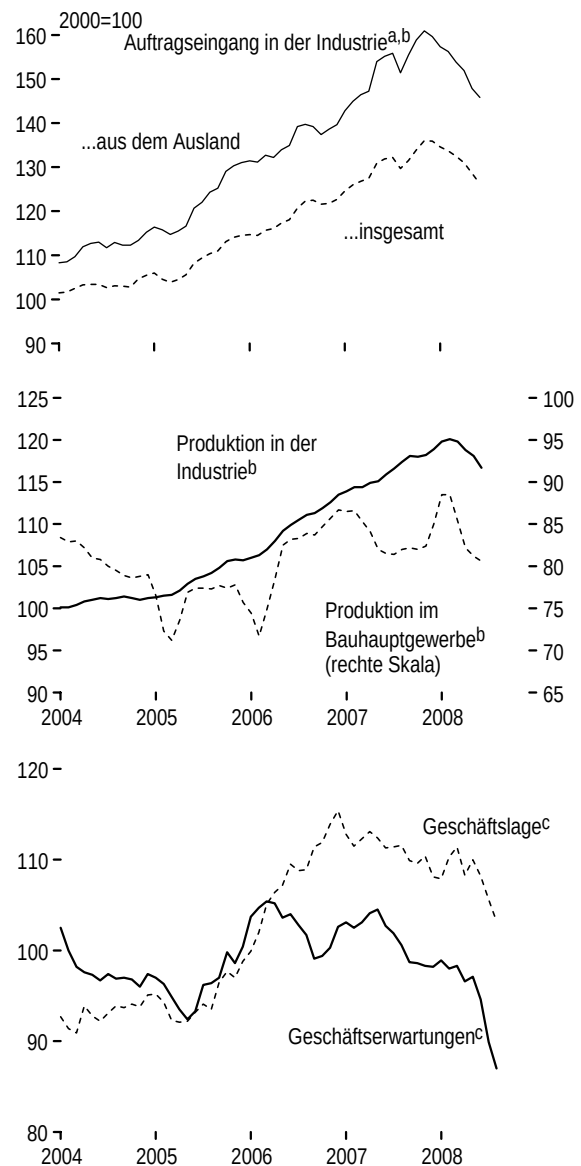
Die Immobilienkrise, die nun mehr Länder – bzw. einige Länder stärker – erfasst hat als bisher unterstellt, wird die Konjunktur in Deutschland weiter dämpfen. In verschiedenen Szenarien haben wir wiederholt das Risiko beschrieben, das mit diesen Ereignissen zusammenhängt und die Prognose unsicherer macht als üblich (Dovern et al. 2007: 15). In der Zwischenzeit ist das pessimistische Szenario für die Immobilienmarktentwicklung Realität geworden. Zwar ist in Deutschland selbst nicht mit einer krisenhaften Entwicklung im Immobiliensektor zu rechnen, da die Zeit der Übersteigerungen am Wohnungsmarkt lange vorüber und die Korrektur, die dem Boom folgte, mittlerweile abgeschlossen ist. Auch deshalb gehen die Haushalte in die sich abzeichnende Schwächephase mit einer geringeren Verschuldung als im Abschwung des Jahres 2001–2003. Und aufgrund der hohen Unternehmensgewinne der vergangenen Jahre, die es den Unternehmen erlaubte, Investitionen in großem Umfang aus den laufenden Einnahmen zu finanzieren, ist die Verschuldung der deutschen Unternehmen, trotz der sehr niedrigen Finanzierungskosten im zurückliegenden Zyklus, nicht höher als im Jahr 2000. Gleichwohl wird die Immobilienkrise nicht ohne gravierende konjunkturelle Auswirkungen in Deutschland bleiben, da gleich mehrere der wichtigsten deutschen Han-

delspartner mit Korrekturen an ihren Immobilienmärkten zu kämpfen haben. Diese Länder werden voraussichtlich eine Rezession oder eine länger anhaltende Schwächephase kaum vermeiden können, zumal Haushalte und Unternehmen dort mit einer deutlich höheren Verschuldung in die Konjunkturabkühlung gehen als um die Jahrtausendwende.

Belastet werden die konjunkturellen Aussichten für Deutschland darüber hinaus durch die Krise an den Finanzmärkten. Aufgrund der Verluste am amerikanischen Immobilienmarkt geht eine Reihe von Banken mit verringertem Eigenkapital in die gesamtwirtschaftliche Schwächephase; die absehbaren konjunkturbedingten Ausfälle von Forderungen gegenüber Gläubigern in Deutschland werden die Mittel der Banken weiter schwächen, zudem leiden die Zinserträge der Banken durch die flache bzw. inverse Zinsstruktur. Beides dürfte die Kreditvergabe an Unternehmen tendenziell verteuern. Allerdings ist der Sektor der Sparkassen und Genossenschaftsbanken, auf den rund zwei Drittel der Ausleihungen entfallen, nur wenig durch Verluste aus US-Engagements betroffen. Auch dürfte die Situation der Banken in Deutschland besser sein als die ihrer Wettbewerber im übrigen Euroraum, wo die Verschuldung von Haushalten und Unternehmen in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen ist und zudem mit einem schärferen Nachlassen der Konjunktur zu rechnen ist.

Für das erste Halbjahr 2008 zeigen weder die Daten der VGR noch die jüngsten Arbeitsmarktzahlen eine markante Verschlechterung der Konjunkturlage an. Das reale Bruttoinlandsprodukt war im zweiten Quartal etwa so hoch wie in unserer Prognose vom Juni dieses Jahres erwartet. Doch hat sich der Rückgang wichtiger Frühindikatoren deutlich beschleunigt, einige sind sogar regelrecht eingebrochen (Abbildung 2). So hat sich der Geschäftsklimaindex erheblich verringert. Vor allem sind die Geschäftserwartungen in den vergangenen zwei Monaten deutlich zurückgegangen. Aber auch die Einschätzung der Geschäftslage hat sich erstmals seit Beginn dieses Aufschwungs deutlich verschlechtert, nicht zuletzt dadurch, dass die

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2004–2008



^aReal. — ^bSaisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt. — ^cGewerbliche Wirtschaft.

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

Auftragslage der Unternehmen merklich ungünstiger geworden ist. Seit Ende 2007 nimmt die Nachfrage nach Industriegütern – vor allem aus dem übrigen Euroraum – ab; im Juli lag das Volumen des Auftragseingangs im verarbeitenden Gewerbe um 9,1 Prozent unter seinem Niveau vom vergangenen Dezember. Entspre-

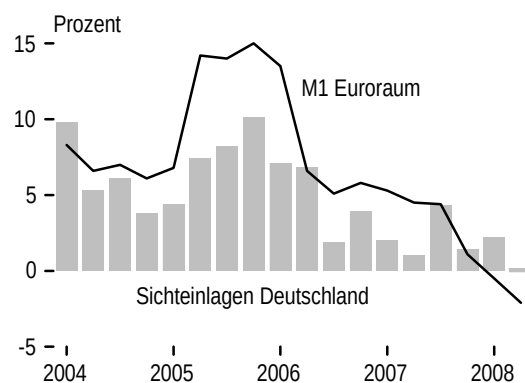
chend ist im Verlauf des Jahres der „Order-Capacity-Index“, der von der Deutschen Bundesbank berechnet wird, spürbar gesunken. Die Industrieunternehmen schränken ihre Produktion seit dem Frühjahr ein. Der Ausstoß im Produzierenden Gewerbe lag im Juli um 2,4 Prozent unter seinem Stand vom zweiten Quartal. Auch bei den Umsätzen des Einzelhandels zeigt sich eine klare Abwärtstendenz, die sich mit der deutlichen Abnahme des Konsumentenvertrauens in den vergangenen Monaten deckt.

Wegen all dieser Faktoren rechnen wir nun für das zweite Halbjahr 2008 nicht mehr mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Zwar dürfte einem Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal eine Erholung der Bauwirtschaft entgegen gestanden haben. Im Winterhalbjahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt jedoch etwas abnehmen. Damit wäre formal das Kriterium einer Rezession erfüllt, auch wenn diese im Vergleich zu früheren Rezessionsphasen als leicht einzustufen wäre.

Auf die Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs der Produktion deuten auch verschiedene Frühindikatormodelle hin. So indiziert ein vektorautoregressives (VAR) Modell, das wir üblicherweise bei der Erstellung unserer Prognosen verwenden, dass das Bruttoinlandsprodukt nach dem zweiten Quartal wohl auch im vierten Quartal dieses Jahres und im ersten Quartal 2009 sinken wird. Maßgeblich hierfür sind die spürbare Eintrübung der Geschäftserwartungen und die Abnahme des handelsgewichteten Konjunkturindikators für die Absatzmärkte der Exportwirtschaft. Darüber hinaus zeigen Schätzungen mit Probit-Modellen auf Basis verschiedener Frühindikatoren, dass die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer Rezession befindet, für das dritte – aber vor allem für das vierte – Quartal dieses Jahres, gegenüber den Vorquartalen enorm gestiegen ist (Kasten 1). Eines der Modelle, das Informationen aus der Entwicklung der Geschäftserwartungen nutzt, ergibt als Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Deutschland im vierten Quartal 2008 gegenwärtig einen Schätzwert von über 80 Prozent. Dies ist besonders beachtenswert, da das Modell alle Rezessions-

phasen seit 1973 gut nachzuzeichnen vermag.²² Schließlich zeigt eine ökonometrische Analyse für den Euroraum auf der Basis der realen Geldmenge M1, einer Variablen, die einen stabilen Vorlauf vor dem realen Bruttoinlandsprodukt von 3 bis 5 Quartalen aufweist, einen Rückgang der Produktion im gesamten Eurowährungsgebiet im Winterhalbjahr 2008/2009 an (Dovern et al. 2008b). Wir halten es für wahrscheinlich, dass es auch in Deutschland zu einer Produktionsabnahme kommen wird, zumal sich der deutsche Beitrag zu M1 im Euroraum in realer Rechnung ebenfalls seit Monaten abschwächt (Abbildung 3).

Abbildung 3:
Geldmenge M1 im Euroraum und Sichteinlagen in Deutschland 1999–2008^a



^aJeweils deflationiert mit den Verbraucherpreisen, Vorjahresvergleich.

Quelle: EZB, Monatsbericht (2008); Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Alles in allem kommen wir auf der Basis der verschiedenen Indizien zu dem Urteil, dass die deutsche Wirtschaft die Auswirkungen der krisenhaften Entwicklungen im Rest der Welt zu spüren bekommen wird. Zwar dürfte die Konjunktur in Deutschland weniger stark an Schwung einbüßen als in manchen anderen großen Ländern, wo die Übertreibungen in den vergangenen Jahren ausgeprägter waren. Ein leichter Rückgang der Produktion in den kom-

²² Nur für wenige Zeitpunkte, an denen im Nachhinein keine Rezession zu beobachten war, zeigt das Modell eine merklich von null verschiedene Wahrscheinlichkeit für eine Rezession an. Nimmt man eine Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent als Schwellenwert, dann hat das Modell im Stützzeitraum überhaupt keinen „falschen Alarm“ gegeben.

Kasten 1:

Rezessionswahrscheinlichkeit für Deutschland deutlich gestiegen

Rezessionswahrscheinlichkeiten lassen sich über verschiedene Ansätze, etwa über Markov-Switching-Modelle^a oder über die stochastische Simulation linearer Zeitreihenmodelle^b, schätzen. Ein weiterer prominenter Ansatz, der im Folgenden verwandt wird, ist die Prognose von Rezessionswahrscheinlichkeiten auf Basis von Zeitreihenmodellen für binäre Variablen (so genannte Probit-Modelle).

Dazu wird mit der Maximum-Likelihood-Methode ein Modell für einen Rezessionsindikator Y_t geschätzt, der den Wert 1 annimmt in Perioden, in denen sich Deutschland in einer Rezession befand, und den Wert 0 für alle anderen Perioden.^c Der Indikator steht über einen latenten Prozess Y_t^* mit den Frühindikatoren X_t in Verbindung. Formal ausgedrückt ergibt sich

$$(K\ 1-1) \quad Y_t = \begin{cases} 1 & \text{falls } Y_t^* \geq 0, \\ 0 & \text{sonst} \end{cases}$$

$$(K\ 1-2) \quad Y_t^* = c + \beta X_t + \varepsilon_t,$$

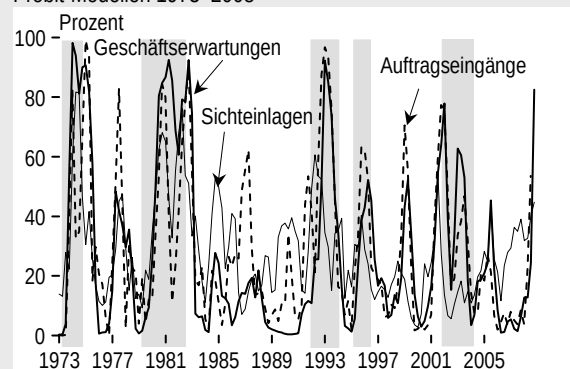
wobei angenommen wird, dass die Störterme ε_t einer Standardnormalverteilung folgen.

Die Anforderung an die Indikatoren ist zum einen, dass sie genügend Erklärungsgehalt haben müssen, so dass sie Rezessionen durch hohe Wahrscheinlichkeiten deutlich anzeigen, dabei aber keinen „falschen Alarm“ in Nichtrezessionsperioden liefern. Zum anderen ist es von Vorteil, wenn ein Indikator möglichst viel Vorlauf hat, damit eine Rezession vom Modell möglichst früh angezeigt wird.

Indikatoren, die sich im Bezug auf diese Kriterien in einer Vorauswahl als relativ gut erwiesen haben, sind die Geschäftserwartungen, das Volumen der Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sowie die Veränderung der realen Sichteinlagen^d. Für jeden dieser Indikatoren wird ein Modell geschätzt und die Modellgüte bestimmt (Abbildung K1-1). Zwar ist die Performance der Modelle recht unterschiedlich, am aktuellen Rand ist die Rezessionswahrscheinlichkeit allerdings bei allen Modellen hoch.^e Dabei sind die Ausschläge mit dem Modell auf Basis der Geschäftserwartungen gerade bei jenem Modell am deutlichsten, das die beste Modellgüte zeigt (Tabelle K1-1).^f

Abbildung K1-1:

Rezessionswahrscheinlichkeiten basierend auf verschiedenen Probit-Modellen 1973–2008ⁱ



ⁱGrau hinterlegte Zeiträume markieren Rezessionen (Datierung nach Schirwitz (2007)).

Quelle: Eigene Schätzungen und Berechnungen.

Tabelle K1-1:

Anpassungsgüte verschiedener Probit-Modelle auf der Basis von Frühindikatoren

Indikator	QPS ⁱ	LPS ⁱⁱ
Geschäftserwartungen	0,24	0,38
Auftragseingänge	0,28	0,43
Sichteinlagen	0,33	0,52

ⁱQuadratic Probability Score. — ⁱⁱLogarithmic Probability Score

Quelle: Eigene Schätzungen und Berechnungen

^aVgl. hierzu Hamilton (1989) und Chauvet und Hamilton (2006). — ^bVgl. hierzu die Analyse zur Rezessionswahrscheinlichkeit in den Vereinigten Staaten in Dovert et al. (2007: 11). — ^cIm Gegensatz zu den USA, wo ein NBER-Komitee die Rezessionsdatierung quasi-offiziell festlegt, gibt es keine anerkannte offizielle Datierung von konjunkturellen Wendepunkten für Deutschland. Verschiedene Verfahren zur Rezessionsdatierung liefern allerdings im Großen und Ganzen ähnliche Ergebnisse. Wir greifen für die Analyse auf die Datierung von Schirwitz (2007) zurück. — ^dDie Sichteinlagen messen den „deutschen Beitrag“ zur Geldmenge M1 im Euroraum; Bargeldbestände werden seit 2002 nicht mehr national differenziert erfasst. Die realen Sichteinlagen ergeben sich durch Deflationierung mit dem Preisindex der Lebenshaltung. — ^eDie in Nyberg (2008) vorgestellten Modelle ähnlicher Art zeigen schon für Juni eine deutlich steigende Rezessionswahrscheinlichkeit für Deutschland an, obwohl die jüngste deutliche Verschlechterung der Frühindikatoren nicht berücksichtigt ist, da die Studie allein auf Daten bis zum vergangenen Dezember basiert. — ^fAls Maß für die Treffgenauigkeit solcher Wahrscheinlichkeitsprognosen wird üblicherweise der Quadratic Probability Score (QPS) oder der Logarithmic Probability Score (LPS) verwendet. Beide Maße liegen zwischen 0 und 1, wobei ein Wert von 0 eine perfekte Modellgüte anzeigt; ein im Vergleich kleinerer Wert deutet also auf das bessere Modell hin.

menden Monaten ist gleichwohl wahrscheinlich. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird sich der konjunkturelle Abschwung fortsetzen, d.h., die konjunkturelle Dynamik wird im kommenden Jahr wohl ebenfalls etwas niedriger sein als bisher erwartet.

All dies hat zur Folge, dass die von uns für das Jahr 2009 prognostizierte Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr mit 0,2 Prozent um 0,8 Prozentpunkte niedriger ausfällt als in der Prognose von Juni dieses Jahres. Die Kapazitätsauslastung, gemessen als Abweichung von einem Hodrick-Prescott-Trend, wird von ihrem Höhepunkt im ersten Quartal 2008 bis zum Ende des Prognosezeitraums um 2 ½ Prozentpunkte sinken. Die Abkühlung der Konjunktur wird damit sogar etwas stärker ausfallen als in den acht Quartalen, die dem vorangegangenen zyklischen Höhepunkt im ersten Quartal 2001 folgten; damals war die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bis Ende 2002 um reichlich 2 Prozent gesunken.

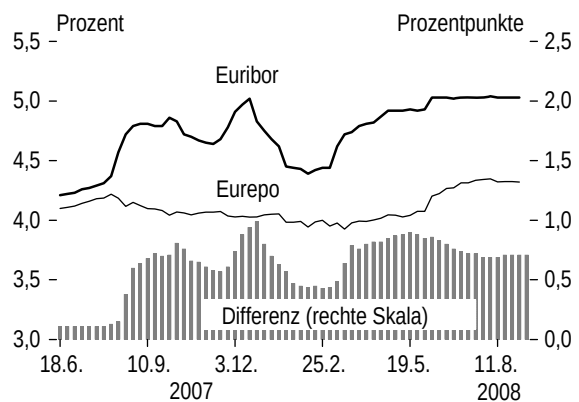
Monetäre Rahmenbedingungen verbessern sich allmählich

Die wichtigsten Indikatoren für die monetären Rahmenbedingungen haben sich in jüngster Zeit gegensätzlich entwickelt. Während die Geldpolitik weiter gestrafft wurde, gingen vom sinkenden Wechselkurs stimulierende Wirkungen aus. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den maßgeblichen Leitzatz Anfang Juli um 25 Basispunkte auf nun 4,25 Prozent erhöht; die Anhebung erfolgte im Hinblick auf die weiterhin hohe Inflation, um einem Anziehen der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum entgegenzuwirken.²³ Aufgrund der sich abzeichnenden schlechten Konjunkturaus-

sichten erwarten die Finanzmärkte allerdings momentan, anders als noch im Juni, keinen weiteren Anstieg der kurzfristigen Zinsen.

Gleichzeitig nahmen die Verspannungen am Geldmarkt im Euroraum etwas ab; der Zins für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) liegt zwar weiterhin deutlich über dem für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo). Allerdings hat sich der Renditeaufschlag nach der Leitzinserhöhung um rund 25 Basispunkte verkleinert; denn während der Eurepo-Satz von 4 Prozent auf rund 4,3 Prozent stieg, erhöhte sich der Euribor-Satz nur marginal auf knapp über 5 Prozent (Abbildung 4).²⁴ Die Straffung der Geldpolitik hat also die Refinanzierungskosten auf dem Interbankenmarkt für unbesichertes Dreimonatsgeld, über den zu normalen Zeiten ein Großteil der kurzfristigen Refinanzierung der Banken abgewickelt wird, kaum erhöht.

Abbildung 4:
Geldmarktsätze für besichertes und unbesichertes
Dreimonatsgeld 2007–2008



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

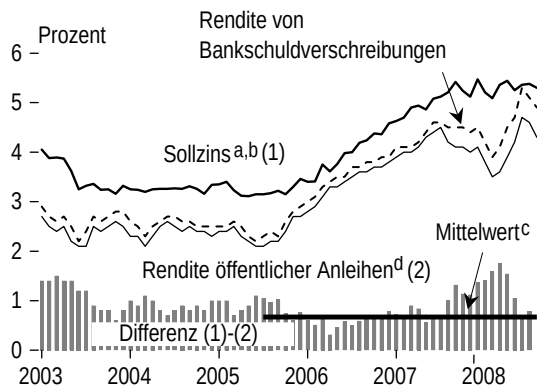
Die Kosten für Kredite von Banken an Unternehmen sind trotz der Zinserhöhung bis Juli nicht weiter gestiegen (Abbildung 5); der Risikoaufschlag gegenüber den Renditen öffentli-

²³ So stieg die durchschnittliche Erwartung über die Inflationsrate in zwei Jahren im von der EZB im dritten Quartal durchgeführten Survey of Professional Forecasters mit 2,1 Prozent zum ersten Mal auf über 2 Prozent.

²⁴ Dagegen sind die Verspannungen am Geldmarkt für US-Dollar unverändert stark; das zeigt sich auch daran, dass die Nachfrage bei Refinanzierungsauktionen für US-Dollar, die von der EZB und der Schweizer Nationalbank durchgeführt werden, bis zuletzt sehr hoch war (BIZ 2008: 12).

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar

Abbildung 5:
Sollzins der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2008



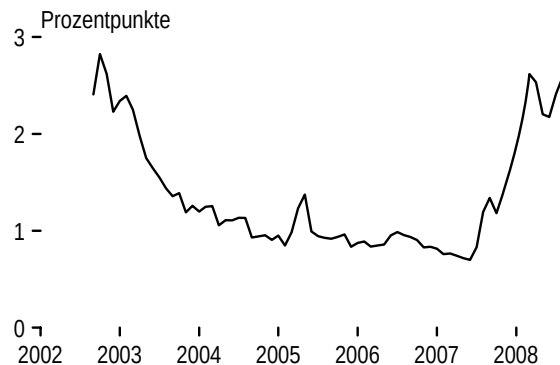
^aFür Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr. — ^bFür August 2008 geschätzt; unter der Annahme eines auf Basis von Unternehmensanleihespreads geschätzten Risikoaufschlags von 1 Prozentpunkt. — ^cÜber den Zeitraum von August 2005 bis Juli 2007. — ^dMit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren.

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

cher Anleihen ist kräftig gesunken. Er liegt nun wieder auf dem niedrigen Durchschnittsniveau der Aufschwungphase vom August 2005 bis Juli 2007. Dagegen scheinen die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiterhin einen kräftigen konjunkturellen Abschwung zu signalisieren. Die Finanzierungskosten für Unternehmen verringerten sich von dieser Seite nicht; zuletzt stieg die Differenz zwischen der Rendite von Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von fünf bis sieben Jahren mit minderer Bonität und jener von Staatsanleihen mit vergleichbarer Restlaufzeit wieder auf rund 2,5 Prozentpunkte (Abbildung 6); das sind knapp 2 Prozentpunkte mehr als im Sommer des vergangenen Jahres.

Gleichzeitig weisen die Ergebnisse des jüngsten Bank Lending Surveys der EZB darauf hin, dass sich die Kreditvergabestandards in Deutschland weiter verschärft haben, wenn auch weniger stark als im Vorquartal. Insbesondere für die kommenden sechs Monate gehen die Banken per saldo von einer weitaus schwächeren Verschlechterung der Bedingungen aus als in der Umfrage vom Mai (Abbildung 7). Auch wenn weiterhin die meisten Banken die gestie-

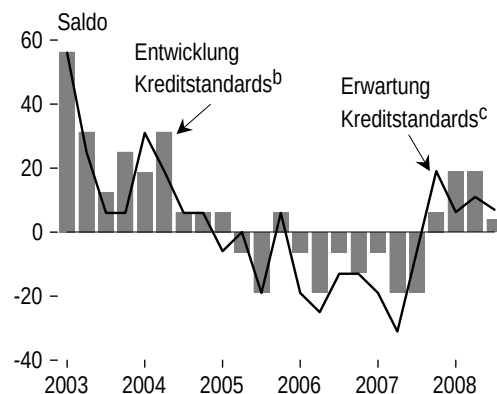
Abbildung 6:
Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen 2002–2008^a



^aRenditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen mit BBB Rating und 5–7-jähriger Laufzeit und deutschen Staatsanleihen mit 5-jähriger Laufzeit.

Quelle: Merrill Lynch über Thomson Financial Datastream; eigene Prognosen.

Abbildung 7:
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite in Deutschland 2003–2008^a



^aSaldo aus der Anzahl der Banken, welche eine Anhebung der Standards angegeben, und der Zahl der Banken, die über eine Lockerung berichten. — ^bIn den vergangenen drei Monaten. — ^cFür die kommenden drei Monate.

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

genen Fremdfinanzierungskosten sowie die eigene Liquiditätssituation als maßgebliche Gründe für die restriktivere Vergabe von Krediten anführen, scheint sich hier zu zeigen, dass die Folgen der Finanzmarktkrise für die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland bisher geringer ausfallen als erwartet. Insgesamt dürften sich die Bedingungen

für Finanzierung über Bankenkredite für Unternehmen in Deutschland im Gegensatz zum übrigen Euroraum, wo die Kreditstandards deutlich stärker gestrafft wurden, in den vergangenen drei Monaten kaum verschlechtert haben.

Verbessert haben sich die monetären Rahmenbedingungen im gleichen Zeitraum dagegen durch die starke Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Nach dem Erreichen eines Hochs bei knapp unter 1,60 Anfang Juli hat er um rund 10 Prozent an Wert verloren; Anfang September kostete ein Euro 1,43 Dollar. Die Abwertung dürfte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im dritten Quartal um knapp 1 Prozent gegenüber dem Vorquartal verbessert haben.

Für das laufende Jahr erwarten wir, dass die EZB den Leitzins unverändert lässt. Zu Beginn des kommenden Jahres dürfte sie dann eine Zinssenkungsphase einleiten und den maßgeblichen Leitzins bis zum Jahresende 2009 auf 3,25 Prozent senken (Tabelle 1). Die Kapitalmarktzinsen werden vor diesem Hintergrund

und aufgrund der abnehmenden Inflationserwartungen im gleichen Zeitraum wohl fallen. Vor allem im Hinblick auf die infolge des Abschwungs steigenden Kreditrisiken werden die Risikoaufschläge bei Zinsen für Kredite an Unternehmen und Unternehmensanleihen wohl im Prognosezeitraum steigen, zumal das Eigenkapital vieler Banken bereits durch die bisherigen Abschreibungen infolge der Immobilienmarktkrise in den Vereinigten Staaten geschrumpft ist. Auch die einsetzende Entspannung am Geldmarkt dürfte sich aufgrund steigender Kreditausfälle und des daraus resultierenden weiteren Vertrauensverlusts zwischen Banken nicht fortsetzen; wir erwarten, dass die Risikoaufschläge für unbesichertes Dreimonatsgeld auch Ende 2009 noch signifikant über dem „Normalniveau“ liegen werden. Für den Euro nehmen wir einen konstanten Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar von 1,45 an. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen im Prognosezeitraum kaum verändern.

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

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III ^a	IV ^b	I ^b	II ^b	III ^b	IV ^b
Maßgeblicher Leitzins der EZB ^c	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,2	3,7	3,4	3,3	3,3
Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen	4,0	4,3	4,4	4,2	3,9	4,3	4,3	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7
Tariflohnindex ^{d,e}	0,6	1,8	1,6	1,2	2,7	1,7	3,1	3,5	3,2	3,4	3,2	3,0
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,32	1,34	1,39	1,46	1,55	1,56	1,51	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ^f	93,0	93,6	93,4	93,9	94,3	95,2	94,3	94,2	94,2	94,2	94,2	94,2
Industrieproduktion im Ausland ^{g,h}	2,7	4,5	6,4	2,3	1,5	0,4	-2,9	-4,4	-5,0	0,4	1,3	3,5
Rohölpreis ⁱ	58,1	68,7	75,0	89,0	96,7	122,5	125,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0

^aGeschätzt. — ^bPrognose. — ^cMindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eAuf Stundenbasis. — ^fGegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1999 I = 100. — ^gVeränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — ^hIn 45 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. — ⁱUS-Dollar pro Barrel North Sea Brent.

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

2009: Wieder Budgetdefizit

Die Finanzpolitik hat im Jahr 2008 ihren Konsolidierungskurs verlassen. Die Ausgabenpolitik wurde deutlich gelockert, die Abgaben wurden per saldo gesenkt. Im Jahr 2009 wird die Finanzpolitik vermutlich auf einen etwa neutralen Kurs einschwenken.

Die Ausgaben des Staates dürften im Jahr 2008 um 2,7 Prozent zunehmen, nachdem sie im Zeitraum 2004–2007 um jahresdurchschnittlich lediglich 0,6 Prozent ausgeweitet worden waren. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt werden sie wohl 43,5 Prozent betragen (Tabelle 2). Die Löhne im öffentlichen Dienst wurden je Stunde um rund 3 Prozent angehoben, und der Personalbestand dürfte wieder erhöht werden. Außerdem wird der Sachaufwand (insbesondere in den Bereichen Verteidigung, Bildung und Forschung sowie Sozialversicherung) merklich expandieren. Zudem werden die öffentlichen Investitionen kräftig ausgeweitet. Überdies werden verschiedene Sozialleistungen aufgestockt. So werden die Aus-

gaben für das Eltern- bzw. Erziehungsgeld steigen, und der Kreis derer, die einen sogenannten Kinderzuschlag (anstatt des Sozialgeldes bei Bezug des Arbeitslosengeldes II) beanspruchen können, wird erweitert. Ferner wird älteren Arbeitslosen mit einem Anspruch auf Arbeitslosengeld dieses rückwirkend ab Januar 2008 über einen längeren Zeitraum gewährt. Auch setzen der Bund und die Bundesagentur für Arbeit zusätzliche Mittel für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen ein. Darüber hinaus wurden die Renten und – daran gekoppelt – der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und der der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung am 1. Juli um 1,1 Prozent und damit stärker als gemäß der bislang geltenden Formel erhöht.²⁵ Schließlich werden zusätzliche Transfers an Unternehmen und an das Ausland geleistet. So wird die Entwicklungshilfe aufgestockt. Ferner erhält die Deutsche Post vom Bund eine Überweisung in Höhe von schätzungsweise 1,1 Mrd. Euro.²⁶ Auch wenden der Bund und einzelne Länder (z.B. Nordrhein-Westfalen und Sachsen) Mittel auf, um Banken zu unterstützen, nachdem diese infolge von Fehlspekulationen Verluste realisiert hatten.²⁷ Zusätzliche Ausgaben fielen an, wenn die öffentliche Hand infolge von Bürgschaften in Anspruch genommen würde.²⁸ Die Ausgaben für Arbeitslosengeld und für Arbeitslosengeld II werden dagegen angesichts der im Jahr 2008 insgesamt günstigen Konjunktur um 16 bzw.

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

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

^aAbgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — ^bEinschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — ^cAusschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — ^dDie Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (2,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sind nicht als negative Ausgaben berücksichtigt. — ^ePrognose.

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

²⁵ Der (dämpfende) Einfluss des so genannten Riester-Faktors wurde nicht berücksichtigt.

²⁶ Die Deutsche Post hatte vor einigen Jahren einen Transfer in Höhe von rund 0,9 Mrd. Euro (einschließlich Zinsen) an den Bund leisten müssen, weil sie nach Einschätzung der EU in den Jahren 1994–1998 eine Beihilfe in Form einer vom Bund erlaubten „Quersubventionierung“ erhalten hatte. Dieser Betrag muss nach einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs einschließlich Zinsen zurückgezahlt werden. Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank (2008: 64).

²⁷ Die betreffenden Ausgaben der öffentlichen Hand werden auf 4 Mrd. Euro veranschlagt. Sie werden hier als Vermögensübertragungen an Unternehmen erfasst. Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass die aufgewendeten Beträge teilweise nur in der Finanzstatistik (als Darlehen) ausgewiesen werden.

²⁸ Zur statistischen Behandlung dieses Falls vgl. Deutsche Bundesbank (2008: 60).

4 1/2 Prozent sinken; sie beliefen sich im Jahr 2007 auf 17,7 bzw. 22,7 Mrd. Euro.

Im Jahr 2009 dürften die Ausgaben des Staates um 3,1 Prozent und damit beschleunigt expandieren. Ein Teil des Anstiegs der Ausgaben (0,1 Prozentpunkte) hat freilich nur buchungstechnische Bedeutung.²⁹ Entscheidend für den (bereinigten) Anstieg um 2,8 Prozent ist die Ausweitung der sozialen Sachleistungen der Sozialversicherung, insbesondere der gesetzlichen Krankenversicherung. Die Löhne im öffentlichen Sektor werden wohl ähnlich stark wie im Jahr 2008 erhöht;³⁰ der Personalbestand dürfte weiter – wenngleich abgeschwächt – zunehmen, der kräftige Lohnanstieg im öffentlichen Dienst wirkt dämpfend. Die öffentlichen Investitionen werden – nach der starken Expansion in den Jahren zuvor – wohl leicht abgeschwächt ausgeweitet. Die Renten dürften im Juli 2009 wegen des Eingriffs in die Rentenformel, aber auch wegen des im Jahr 2008 beschleunigten Lohnanstiegs wesentlich stärker als im Juli 2008 angehoben werden. Auch andere Transfers wie z.B. das Wohngeld und die Ausbildungsbeihilfen werden kräftig ausgeweitet. Ferner dürfte der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung – als Folge einer Neuberechnung des soziokulturellen Existenzminimums – angehoben werden. Vermutlich wird auch das Kindergeld aufgestockt; für die

Prognose ist unterstellt, dass hierfür zusätzliche Ausgaben in Höhe von 1,3 Mrd. Euro getätigt werden. Weitere Ausgaben dürften erforderlich werden, weil der Staat aufgrund von Bürgschaften zugunsten von Banken, die infolge der Immobilienkrise hohe Abschreibungen vornehmen mussten, in Anspruch genommen wird; für die Prognose wird ein Betrag von 1 Mrd. Euro unterstellt.

Die Belastung durch Steuern und Sozialbeiträge insgesamt dürfte im Jahr 2008 etwas abnehmen. Zwar wird das Lohnsteueraufkommen angesichts eines deutlich beschleunigten Lohnanstiegs progressionsbedingt stark steigen;³¹ beträchtliche Steuermindereinnahmen (6 ½ Mrd. Euro) sind aber infolge der Reform der Unternehmens- und Kapitaleinkommensbesteuerung zu erwarten. Die hohen Abschreibungen vieler Banken dürften – nicht nur im Jahr 2008 – zu nennenswerten Mindereinnahmen bei der Körperschaftsteuer und bei der Gewerbesteuer führen.³² Das Steueraufkommen wird angesichts der im Jahresdurchschnitt günstigen Konjunktur gleichwohl um vermutlich 4 Prozent auf 560 Mrd. Euro steigen. Der Beitragssatz in der Sozialversicherung insgesamt wird im Jahr 2008 deutlich niedriger als im Jahr 2007 sein. Zwar wird der Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung etwas höher ausfallen, und der in der sozialen Pflegeversicherung wurde zum 1. Juli 2008 um 0,25 Prozentpunkte erhöht, aber der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung wurde am 1. Januar 2008 um 0,9 Prozentpunkte gesenkt. Das Beitragsaufkommen insgesamt wird trotz des deutlichen Anstiegs der Lohnsumme, der wichtigsten Bemessungs-

²⁹ Den Mehrausgaben stehen nämlich Mehreinnahmen gegenüber. Dies ist das statistische Resultat einer Änderung der Struktur der Zahlungen Deutschlands an die EU. Der EU fließen neben den Zolleinnahmen so genannte Mehrwertsteuer-Eigenmittel und bruttonationaleinkommensbezogene Eigenmittel zu. Erstere werden – bei einem auf das Jahr 2009 begrenzten Rückgang der Summe aus beiden Quellen um 2 Mrd. Euro infolge einer rückwirkenden Umstellung der Finanzierung der Ausgaben der EU (Deutsche Bundesbank 2008: 64–65) – gesenkt, Letztere erhöht. Im System der VGR hat dies zur Folge, dass die Steuereinnahmen, die die Mehrwertsteuer-Eigenmittel nicht umfassen, zunehmen und die Staatsausgaben, zu denen die einkommensbezogenen Eigenmittel zählen, in gleichem Maße steigen. Bei der in Tabelle 2 gewählten Abgrenzung der Staatseinnahmen schlägt sich die Änderung der Struktur der Zahlungen an die EU in erhöhten sonstigen Einnahmen und in höheren Ausgaben nieder.

³⁰ Für die Beschäftigten des Bundes und der Gemeinden liegen die Lohnanhebungen teilweise fest.

³¹ Im ersten Halbjahr 2008 nahm die Lohnsumme je Beschäftigten um 2,3 Prozent, das Lohnsteueraufkommen je Beschäftigten um 4,2 Prozent zu; ähnliche Raten sind für das zweite Halbjahr 2008 zu erwarten. Die Aufkommenselastizität ist wie seit vielen Jahren extrem hoch; in den vergangenen Jahren war allerdings der Lohnanstieg gering, so dass die progressionsbedingten Mehreinnahmen und damit der wachstumsdämpfende Effekt der Besteuerung gering waren.

³² Überdies werden die Kapitalerträge des Staates aus der Beteiligung an öffentlich-rechtlichen Banken infolge der Gewinneinbußen oder Verluste dieser Banken wohl deutlich sinken.

grundlage der Beitragseinnahmen, um nur 1,8 Prozent steigen.

Im Jahr 2009 wird die Abgabenbelastung voraussichtlich geringfügig sinken. Die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge dürfte sich insgesamt kaum ändern. Der Satz in der gesetzlichen Rentenversicherung wird trotz der entstandenen Überschüsse (Tabelle A1) konstant bleiben. Der Beitragssatz in der Krankenversicherung wird wohl zu Jahresbeginn um 0,4 Prozentpunkte angehoben; andernfalls dürfte es angesichts höherer Aufwendungen für ärztliche Leistungen (infolge einer Novellierung der Gebührenordnung für Ärzte) sowie für Krankenhausleistungen nicht gelingen, das Budget der Krankenkassen insgesamt auszugleichen (Tabelle A2). Der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung wird wohl um 0,3 Prozentpunkte auf 3 Prozent gesenkt (Kasten 2).

Große Änderungen der Besteuerung wird es im Jahr 2009 trotz der intensiven steuerpolitischen Debatte wohl nicht geben. Zwar ist absehbar, dass das Aufkommen der Einkommensteuer, vor allem das Lohnsteueraufkommen bei einem wenig veränderten Anstieg des Lohns je Beschäftigten (rund 2 ½ Prozent), progressionsbedingt wiederum kräftig steigen wird; es wäre daher angebracht, die bei unverändertem Recht resultierenden heimlichen Steuererhöhungen durch eine Indexierung des Steuertarifs sowie der Pausch-, Frei- und Höchstbeträge zu vermeiden.³³ Wir halten es aber aufgrund der Äußerungen von Mitgliedern der Bundesregierung für nicht wahrscheinlich, dass entsprechende Maßnahmen in Kraft treten werden. Allerdings wird voraussichtlich der Wert für das vom Staat garantierte Mindesteinkommen – als Folge einer Neuberechnung des soziokulturellen Existenzminimums – angehoben. Dies würde bedeuten, dass der Grundfreibetrag bei der Einkommensbesteuerung und der Kinderfreibetrag, aber auch das Arbeitslosengeld II und vergleichbare Transfers wie die Grundsicherung im Alter erhöht werden. Zudem ist zu erwarten, dass – in Reaktion auf eine

anstehende Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts – die Regeln zur Entfernungspauschale korrigiert werden; dies wird wohl Mindereinnahmen des Staates zur Folge haben, die allerdings nicht beträchtlich sein dürften. Insgesamt wird die Steuerbelastung wohl etwas sinken.

Die sonstigen Einnahmen des Staates werden in den Jahren 2008 und 2009 stark zunehmen. Die Versteigerung der Lizenzen für CO₂-Emissionen wird hohe Erlöse bringen. Auch wird zu Jahresbeginn die LKW-Maut angehoben, dies soll zusätzliche Einnahmen in Höhe von 0,8 Mrd. Euro zur Folge haben.

Das Budget des Staates dürfte im Jahr 2008 einen Überschuss in Höhe von rund 2 Mrd. Euro aufweisen. Das strukturelle Budgetdefizit des Staates wird etwas höher ausfallen als im Jahr 2007. Im Jahr 2009 dürfte unter den skizzierten Annahmen für die Finanzpolitik wieder ein Defizit im Staatshaushalt entstehen; es wird wohl 5 Mrd. Euro betragen. Die Verschlechterung der Finanzlage des Staates ist zwar konjunkturbedingt; problematisch ist aber, dass das strukturelle Budgetdefizit des Staates nicht abnehmen wird, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte durch eine Kürzung insbesondere der Subventionen also nicht vorankommen wird.

Export vor längerer Durststrecke

Die Zunahme des Exports hat sich in der ersten Jahreshälfte 2008 abgeschwächt. Die Lieferungen ins Ausland expandierten mit einer laufenden Jahresrate von 5,5 Prozent, nach 6,3 Prozent im zweiten Halbjahr 2007. Die Ausweitung der Geschäftstätigkeit verlangsamte sich in fast allen Abnehmerregionen (Abbildung 8). Deutlich beschleunigt nahmen allerdings die Lieferungen in die OPEC-Länder zu. Einmal mehr profitierte die Ausfuhr damit von den Steigerungen des Weltmarktpreises für Rohöl, ein Muster, das sich seit einiger Zeit beobachten lässt und das dazu beigetragen hat, die Auswir-

³³ Zur Problematik der heimlichen Steuererhöhungen und zu Wegen, diese zu vermeiden, vgl. Boss, Boss und Boss (2008).

Kasten 2:

Weitere Reduktion des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung möglich

Die Finanzlage der Bundesagentur für Arbeit hat sich im Jahr 2008 deutlich besser als vielfach erwartet entwickelt. Trotz der Beitragssatzsenkung um 0,9 Prozentpunkte auf 3,3 Prozent dürfte das Beitragsaufkommen um nur 5,9 Mrd. Euro abnehmen (Tabelle K2-1). Die sonstigen Einnahmen steigen – auch wegen des erhöhten Zuschusses des Bundes und wegen hoher Erträge auf die Rücklagen – stark. Die Einnahmen insgesamt werden wohl um nur 4,7 Mrd. Euro niedriger als im Jahr 2007 sein. Die Ausgaben der Bundesagentur werden trotz erhöhter Aufwendungen für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen und trotz einer hohen Zuweisung an den Bund (Erstattung von 5 Mrd. Euro der Ausgaben des Bundes für die Integration von Arbeitslosen) nur wenig zunehmen. Die Aufwendungen für das Arbeitslosengeld sind rückläufig, weil die Zahl der Empfänger kräftig sinkt.

Tabelle K2-1:

Einnahmen und Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit 2007–2010 (Mrd. Euro)

	2007	2008 ⁱ	2009 ⁱ	2010 ⁱⁱ
Beiträge	32,26	26,40	26,95 ⁱⁱⁱ	27,63 ⁱⁱⁱ
Zuschuss des Bundes	6,47	7,58	7,78	7,98
Verwaltungskostenerstattung SGB II	2,20	2,07	2,17	2,27
Umlagen ^{iv}	0,97	0,89	1,00	1,05
Erträge aus der Rücklage	.	0,77	0,79	0,80
Sonstige Einnahmen	0,94	0,43	0,52	0,54
Einnahmen	42,84	38,14	39,21	40,27
Eingliederungstitel	2,51	2,91	3,20	3,30
Kurzarbeitergeld, Transferkurzarbeitergeld	0,42	0,42	0,50	0,53
Umlagefinanzierte Förderung der Winterbeschäftigung	0,14	0,14	0,17	0,18
Aussteuerungsbetrag bzw. Erstattung von Eingliederungs- und Verwaltungsausgaben des Bundes	1,95	5,00	5,00	5,00
Arbeitslosengeld ^v	17,68	14,85	16,50	17,08
Insolvenzgeld	0,70	0,62	0,77	0,80
Verwaltungsausgaben	5,53	6,00	6,31	6,62
Sonstige Ausgaben	7,27	6,74 ^{vi}	7,17	7,36
Ausgaben	36,20	36,68	39,62	40,87
Saldo	6,64	1,46	–0,41	–0,60
<i>Nachrichtlich:</i>				
Abhängig Beschäftigte ^{vii} (1 000)	35 317	35 823	35 672	35 680
Arbeitslose (1 000)	3 776	3 267	3 448	3 460
Empfänger von Arbeitslosengeld (1 000)	1 080	914	990	1 000
Arbeitslosengeld ^{viii} je Empfänger und Monat (Euro)	1 308	1 291	1 330	1 364
Rücklage der Bundesagentur am Jahresende	17,86	19,32	18,91	18,31

ⁱPrognose. — ⁱⁱSimulierte Entwicklung. — ⁱⁱⁱBei einem Beitragssatz von 3,3 Prozent. — ^{iv}Winterbeschäftigungsumlage und Umlage für das Insolvenzgeld. — ^vEinschließlich Arbeitslosengeld bei beruflicher Weiterbildung. — ^{vi}Ohne Zuweisung an den Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit (2,5 Mrd. Euro). — ^{vii}Inlandskonzept. — ^{viii}Ausschließlich Arbeitslosengeld bei beruflicher Weiterbildung.

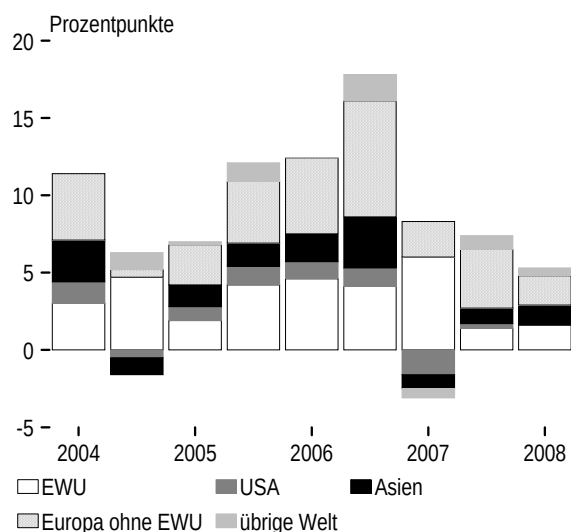
Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Amtliche Nachrichten* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Im Jahr 2009 würde das Beitragsaufkommen bei unverändertem Beitragssatz um 0,6 Mrd. Euro steigen. Die Ausgaben werden dagegen bei der erwarteten Arbeitsmarktentwicklung deutlich ausgeweitet werden. Insoweit wäre mit einem geringen Budgetdefizit zu rechnen. Wird der Beitragssatz unserer Prognose gemäß auf 3 Prozent gesenkt, so entstehen – rein rechnerisch – Mindereinnahmen in Höhe von 2,5 Mrd. Euro. Das Budget dürfte unter dieser Annahme zwar ein Minus von knapp 3 Mrd. Euro aufweisen; die Bundesagentur wird aber

Ende 2008 über Rücklagen in Höhe von reichlich 19 Mrd. Euro verfügen; ein Teil davon lässt sich ohne weiteres auflösen.

Die Rechnung basiert auf der aktuellen Rechtslage. So bleibt unberücksichtigt, dass der Bund Beiträge für Kindererziehende, die pflichtversichert bleiben, nicht mehr zahlen will (Bundesagentur für Arbeit 2008); es geht dabei für das Jahr 2009 um 290 Mill. Euro. Auch soll der Zuschuss des Bundes nicht mehr in zwölf gleichen Raten, sondern als einmaliger Transfer am Jahresende 2009 geleistet werden (BMF 2008: 102; Deutsche Bundesbank 2008b: 65); dies hätte Zinsersparnisse beim Bund und entsprechende Mindereinnahmen der Bundesagentur zur Folge. Setzt der Bund seine Pläne durch, wird sich die Finanzlage der Bundesagentur ungünstiger darstellen.

Abbildung 8:
Wertmäßige Warenexporte nach Regionen 2004–2008^a



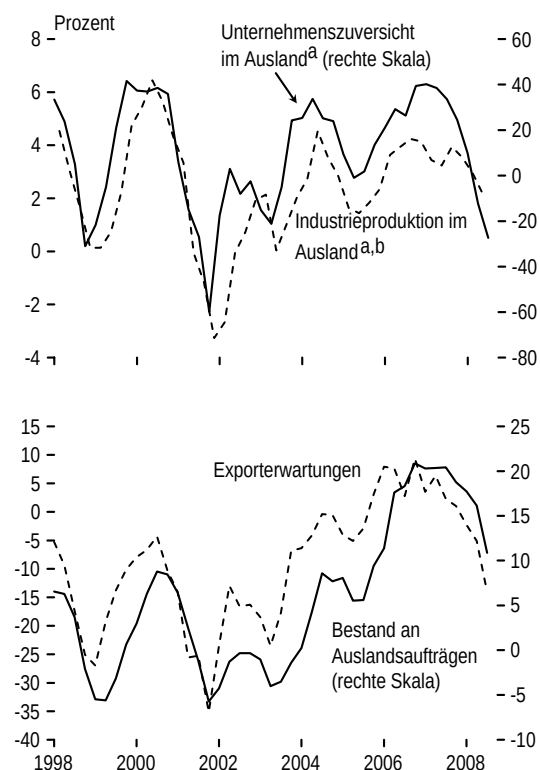
^aHalbjahresdaten. Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

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

kungen von Ölpreiserhöhungen auf die Konjunktur in Deutschland deutlich zu mildern (Kasten 3).

Für die kommenden Monate deuten die Frühindikatoren auf eine deutliche Verschlechterung des Auslandsabsatzes hin. Der von uns berechnete Indikator der Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern fällt seit Anfang 2007 (Abbildung 9). Mittlerweile hat er den tiefsten Stand seit dem Jahr 2001 erreicht. Die Exporterwartungen der Unternehmen, die sich seit dem Jahresbeginn eintrüben, haben sich im Sommer sehr merklich verschlechtert. Hier schlägt sich nicht zuletzt nieder, dass die Bestände an Auslandsbestellungen im verarbeitenden Gewerbe vor dem Hintergrund der seit

Abbildung 9:
Frühindikatoren für den Export 1998–2008



^aIn 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. —

^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

vergangenem November rückläufigen Auftrags-eingänge aus dem Ausland deutlich gesunken sind, wobei die Abnahme der Bestellungen aus dem übrigen Euroraum größer ausfiel als die aus dem Rest der Welt. Der Bestand an Auslandsorders liegt allerdings immer noch über dem Durchschnitt der Jahre vor Beginn des Exportbooms 2006; mit einem regelrechten Einbruch der Ausfuhr – von den üblichen,

Kasten 3:

„Recycling der Öleinnahmen“ kompensiert negative konjunkturelle Wirkungen von Ölpreissteigerungen

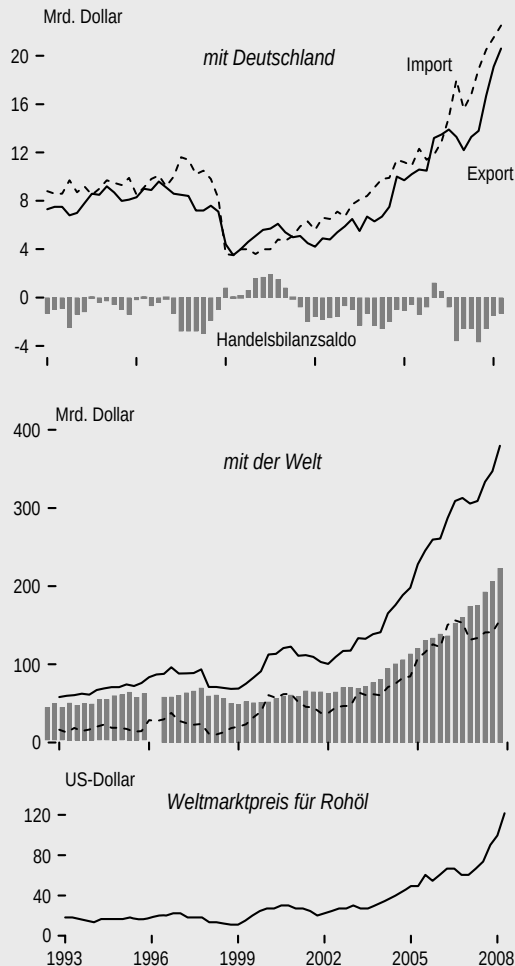
Trotz des starken Anstiegs des Weltmarktpreises für Rohöl in den vergangenen Monaten und Jahren ist die Handelsbilanz mit den OPEC-Staaten und mit Russland, zwei Anbietern, auf die etwa die Hälfte der deutschen Ölimporte entfallen, weiterhin im Plus (Abbildung K3-1). Ein Anstieg des Ölpreises erhöht zwar typischerweise die nominalen Importe Deutschlands aus den Ölförderländern, denn die Preiselastizität der deutschen Ölnachfrage ist kurzfristig gering. Offenbar steigen aber – zumeist mit einer Verzögerung von ein bis zwei Quartalen – die Exporte in diese Länder in etwa ähnlichem Umfang wie die Importe zuvor angezogen haben. Der Handelsbilanzsaldo ist mittelfristig unverändert.

Dass die deutsche Handelsbilanz gegenüber den Ölförderländern praktisch nicht auf Ölpreisänderungen reagiert, impliziert, dass es kaum direkte Auswirkungen steigender Ölpreise auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gibt. Zwar steigt die Energierechnung der deutschen Wirtschaft unter dem Einfluss steigender Öl- und Gaspreise. Mit etwas Verzögerung steigt jedoch auch das nominale Exportvolumen in die Förderländer. Im Idealfall ginge dieser Anstieg auf steigende Exportpreise zurück, die Terms of Trade blieben dann unverändert. Tatsächlich sind die Exportpreise insgesamt deutlich weniger gestiegen als die Importpreise. Die deutschen Terms of Trade verschlechterten sich somit typischerweise nach einem Ölpreisanstieg, und damit sinkt das Realeinkommen; im laufenden Jahr könnte der damit verbundene Einkommensentzug über 3 Prozent betragen (vgl. Deutsche Bundesbank 2008a). Dem dadurch bedingten Nachfrageausfall, insbesondere bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte, stehen jedoch höhere reale Exporte in die Ölförderländer gegenüber. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ändert sich nicht; gleichwohl ist das Einkommen in Deutschland aufgrund des negativen Terms-of-Trade-Effekts niedriger als vor dem Ölpreisanstieg (vgl. auch Kohli 2004).

Im Gegensatz dazu hat sich die Handelsbilanz der ausgewählten Länder gegenüber der gesamten Welt im Zuge des langjährigen Ölpreisanstiegs deutlich verbessert. Ein Teil der Einnahmen, die die Ölförderländer aus ihren Lieferungen in andere Länder ziehen, wird offenbar für Käufe in Deutschland verwendet. Der deutsche Export profitiert auf diese Weise überdurchschnittlich vom „Recycling“ der Öleinnahmen der Förderländer. Maßgeblich hierfür dürfte nicht zuletzt die Spezialisierung der deutschen Industrie auf Investitionsgüter sein, also auf Erzeugnisse, die die Ölförderländer zur Erweiterung ihrer Förderkapazitäten, zum Teil aber auch zur Diversifizierung ihrer Wirtschaftsstruktur einsetzen. Die negativen konjunkturellen Effekte, die ein Ölpreisanstieg in den anderen Ländern auslöst, haben wiederum dämpfende Wirkungen auf den deutschen Export. Auf diesem Umweg löst ein Ölpreisanstieg dann möglicherweise doch negative Nachfrageeffekte in Deutschland aus.

Abbildung K3-1:

Handelsbilanz der Ölförderländer 1993–2008ⁱ



ⁱOPEC-Länder (saisonbereinigt), zzgl. Russland (Ursprungswerte).

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

Alles in allem könnte der Zusammenhang zwischen Ölpreis und Export eine Erklärung dafür sein, warum die deutsche Wirtschaft die konjunkturellen Effekte der Ölpreissteigerungen der vergangenen Jahre vergleichsweise gut verkraftet hat. Außerdem stellt sie – neben der Verbesserung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft – eine weitere Erklärung dafür dar, warum der Anteil der Ausfuhr an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage so stark zu Lasten des Anteils der privaten Konsumausgaben gestiegen ist.

häufig recht starken Schwankungen von Quartal zu Quartal abgesehen – ist insofern nicht zu rechnen, zumal die jüngste Abwertung des Euro die Ausfuhr stützt.

Gleichwohl wird die deutliche Abschwächung der Konjunktur in vielen wichtigen Abnehmerländern (Dovern et al. 2008a) weitere Brems Spuren in der deutschen Exportbilanz hinterlassen. Mit dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und Spanien sind drei der wichtigsten deutschen Handelspartner von Krisen am Immobilienmarkt betroffen; außerdem befindet sich Irland in einer Immobilienkrise (Dovern et al. 2008b). Auf diese Länder allein entfielen im vergangenen Jahr rund ein Fünftel des deutschen Exports (Tabelle 3). Deutschland zählt damit im Euroraum zu den Ländern, die mit am stärksten in Länder liefern, die von akuten Immobilienkrisen betroffen sind. Diese Aussage gilt auch, wenn man zusätzlich berücksichtigt, dass mittlerweile in Frankreich und in Italien die Immobilienpreise ebenfalls rückläufig sind, auch wenn in diesen Ländern nicht so gravierende Krisen drohen wie in den zuvor genannten, da die Übersteigerungen an den französischen bzw. italienischen Immobilienmärkten wohl geringer waren.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für die zweite Hälfte 2008 einen Rückgang der Ausfuhr. Im Durchschnitt der ersten Hälfte des Jahres 2009 dürften die Exporte wenig mehr als stagnieren. Erst wenn die Produktion in den Abnehmerländern in der zweiten Jahreshälfte wieder steigt, dürften die Exporte wieder ein moderates Plus ausweisen. Alles in allem werden die Exporte 2009 nur um 0,4 Prozent zulegen, nach einem Anstieg um 4,4 Prozent im Jahr 2008.

Die Einfuhr ist in der ersten Hälfte des laufenden Jahres mit einer laufenden Jahresrate von 4,7 Prozent und damit ebenso stark gestie-

gen wie im Halbjahr zuvor. Der deutlich rascheren Zunahme der inländischen Verwendung standen dabei die verlangsamte Ausweitung der Exporte und die steigenden relativen Importpreise gegenüber. Im Prognosezeitraum dürfte die Einfuhr vor dem Hintergrund der schwachen Binnenkonjunktur und der geringen Exportdynamik nur wenig steigen. Für die zweite Jahreshälfte 2008 erwarten wir sogar eine Abnahme der Importe infolge der rückläufigen Binnennachfrage bei gleichzeitig stagnierenden Exporten sowie als weitere Reaktion auf die zurückliegenden Preiserhöhungen. Alles in allem wird die Zunahme der Einfuhr in den Jahren 2008 und 2009 mit 3,4 bzw. 1,3 Prozent voraussichtlich deutlich niedriger ausfallen als in den zurückliegenden Jahren.

Der Deflator der Importe ist im Verlauf des ersten Halbjahrs 2008 um 5 Prozent (laufende Jahresrate) gestiegen. Maßgeblich hierfür war das neuerliche Anziehen der Preise für Energieprodukte sowie für andere Rohstoffe. Vonseiten der Nahrungsmittel kamen dagegen kaum noch nennenswerte Teuerungsimpulse. Gedämpft wurde der außenwirtschaftliche Preisauftrieb dagegen durch die Aufwertung des Euro. Im Prognosezeitraum dürfte der Anstieg der Importpreise merklich nachlassen. Zwar wirkt die seit Mitte August zu beobachtende Abwertung des Euro tendenziell auf höhere Importpreise hin. Dem stehen aber die Verringerung des Ölpreises und der übrigen Rohstoffpreise entgegen. Bis zum Jahresende werden die Importpreise daher zwar weiter steigen, jedoch deutlich langsamer als in der ersten Jahreshälfte. Im Jahresdurchschnitt werden sie ihren Vorjahresstand um 2,5 Prozent übertreffen. Im kommenden Jahr dürften sie angesichts leicht rückläufiger Preise für nichtenergetische Rohstoffe und eines – annahmegemäß – stagnierenden Weltmarktpreises für Rohöl geringfügig sinken. Im

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar

Tabelle 3:
Handelsverflechtungen großer EU-Länder 2007^a

	Lieferland	Deutsch- land	Frank- reich	Italien	Spanien	Nieder- lande	Belgien	Finnland	Österreich	Vereinigtes Königreich
Abnehmerland										
<i>Länder mit akuten Immobilienkrisen</i>										
Irland		0,7	0,7	0,5	0,6	0,9	0,7	0,4	0,3	7,4
Spanien		5,0	9,3	7,4		3,6	3,7	2,8	2,8	4,2
Vereinigtes Königreich		7,3	8,2	5,8	7,6	9,1	7,6	5,8	3,6	
USA		7,5	6,2	6,8	4,3	4,4	5,6	6,3	4,9	13,8
Summe		20,5	24,3	20,5	12,4	18,1	17,6	15,2	11,5	25,5
<i>Länder mit Übersteigerungen am Immobilienmarkt</i>										
Frankreich		9,7		11,4	18,8	8,5	16,6	3,4	3,6	7,7
Italien		6,7	8,9		8,5	5,0	5,2	2,8	8,8	3,8
Summe		16,4	8,9	11,4	27,3	13,5	21,9	6,2	12,4	11,5
<i>Weitere Länder</i>										
Deutschland			14,9	12,9	10,8	24,4	19,6	10,9	29,8	10,7
Belgien		5,3	7,3	2,9	2,9	13,5		2,4	1,4	5,2
Finnland		1,1	0,5	0,5	0,4	1,0	0,7		0,5	0,9
Niederlande		6,4	4,1	2,4	3,3		11,9	5,6	1,8	6,3
Österreich		5,4	0,9	2,4	0,8	1,4	1,0	0,7		0,6
Portugal		0,8	1,2	0,9	8,6	0,7	0,6	0,4	0,4	0,6
Dänemark		1,6	0,7	0,8	0,8	1,3	0,9	2,0	0,7	0,9
Griechenland		0,8	0,9	2,0	1,2	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Schweden		2,2	1,3	1,1	1,0	1,8	1,5	10,7	1,1	2,1
Japan		1,3	1,4	1,2	0,7	0,7	0,8	1,8	1,0	1,7
Kanada		0,7	0,7	0,8	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	1,7
Norwegen		0,8	0,4	0,4	0,6	0,8	0,4	3,1	0,5	1,2
Schweiz		3,8	2,6	3,8	1,4	1,2	1,7	0,9	4,3	1,7
Polen		3,7	1,6	2,4	1,3	1,8	1,4	2,3	2,6	1,0
Russland		2,9	1,4	2,7	1,2	1,7	1,0	10,2	2,4	1,2
Slowenien		0,4	0,3	1,0	0,3	0,2	0,2	0,2	2,1	0,1
Tschechische Republik		2,7	0,8	1,1	0,7	1,5	0,8	0,6	3,5	0,6
Ungarn		1,8	0,7	1,0	0,5	0,8	0,5	0,5	3,6	0,4
China		3,1	2,3	1,8	1,1	0,9	1,0	3,3	1,4	1,7

^aAnteile am gesamten Export des jeweiligen Landes im Jahr 2007 in Prozent.

Quelle: IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Jahresdurchschnitt werden sie um 0,4 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau liegen. Bei den Exportpreisen besteht angesichts steigender Lohnkosten tendenziell Aufwärtsdruck auf die Preise, zumal die Preisüberwälzungsspielräume durch die Abwertung des Euro für sich genommen etwas zugenommen haben. Für das laufende Jahr ergibt sich eine Beschleunigung des Preisauftriebs auf 0,9 Prozent. Im kommenden Jahr verringert sich die Zunahme unter dem Eindruck der aufgrund der Abschwächung der Weltkonjunktur niedrigeren Preisüberwälzungsspielräume auf 0,5 Prozent. Die Terms of Trade verschlechtern sich damit im laufenden Jahr

deutlich, um sich im kommenden Jahr wieder merklich zu verbessern.

Inlandsnachfrage vermag Abnahme der Auslandsnachfrage nicht auszugleichen

Anders als noch im Frühjahr erwartet wird die Schwäche der Ausfuhr im Prognosezeitraum nicht durch eine beschleunigte Zunahme der

Binnennachfrage ausgeglichen. Gestiegene Energiekosten und ungünstigere Beschäftigungsaussichten verhindern die bisher erwartete Expansion der privaten Konsumausgaben. Die Investitionstätigkeit leidet unter der deutlichen Verschlechterung der Absatzaussichten, den steigenden Lohnkosten und den Auswirkungen der Finanzkrise.

Der Investitionsaufschwung ist zu Ende. Zwar nahmen die *Unternehmensinvestitionen* in der ersten Jahreshälfte 2008 mit einer laufenden Jahresrate von 6,6 Prozent ähnlich rasch zu wie im vergangenen Jahr. Für die zweite Jahreshälfte kündigt sich aber ein Bruch des seit Mitte 2004 andauernden Aufwärtstrends an. Die Inlandsbestellungen bei den Investitionsgüterherstellern, die seit Jahresbeginn um 19,1 Prozent (laufende Jahresrate) gesunken sind, deuten auf einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen hin, und die deutliche Verschlechterung der Geschäftserwartungen in den vergangenen Monaten lässt erwarten, dass dieser sich im Winterhalbjahr fortsetzt. Ein markanter Rückgang der gewerblichen Bauinvestitionen ist aus den Auftragseingängen für Nichtwohnbauten nicht erkennbar, das Segment wird die Unternehmensinvestitionen voraussichtlich noch etwas stützen.

Im kommenden Jahr dürften sich die Rahmenbedingungen für die Unternehmensinvestitionen nur wenig bessern. Die Absatzaussichten bleiben vorerst gedrückt; erst zum Jahresende wird sich die Konjunktur im Ausland wieder etwas beleben. Auf der Kostenseite wirkt der Rückgang der Rohstoffpreise stützend, dem steht allerdings der beschleunigte Anstieg der Arbeitskosten gegenüber. Einer deutlichen Verringerung der Finanzierungskosten im Zuge der Zinssenkung der EZB steht entgegen, dass Kredite mit dem Fortdauern der Finanzkrise und infolge der konjunkturbedingt steigenden Kreditausfälle tendenziell mit höheren Risikoaufschlägen von Banken und anderen Kapitalgebern versehen werden. Immerhin sind die Bilanzen der Unternehmen zum Ende dieses Aufschwungs aber alles in allem gesund. Angesichts der starken Zunahme der Unternehmensgewinne konnten Investitionen vielfach aus eigenen Mitteln finanziert werden, die Ver-

schuldung der Unternehmen ist daher sowohl im zyklischen Vergleich – stellt man das sehr niedrige Zinsniveau in den vergangenen Jahren in Rechnung – als auch im Vergleich zu den Unternehmen in anderen Ländern des Euroraums niedrig (Tabelle 4). Die bevorstehende konjunkturelle Abschwächung dürfte daher insgesamt zu einer geringeren Einschränkung der Investitionstätigkeit führen als in den Jahren nach 2000, und sie dürfte in Deutschland gemäßiger ausfallen als im übrigen Euroraum. Alles in allem erwarten wir eine sehr moderate Zunahme der Unternehmensinvestitionen im Jahresverlauf 2009. Im Jahresdurchschnitt werden sie um 1,0 Prozent unter dem Stand vom Vorjahr liegen, nach einem Plus um 5,1 Prozent im Jahr 2008 (Tabelle 5).

Tabelle 4:

Verbindlichkeiten der Unternehmen im internationalen Vergleich 1995, 2000 und 2007 (in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts)

Länder	1995	2000	2007
Deutschland	116	179	183
Euroraum ohne Deutschland	130	213	240
darunter:			
Frankreich	154	312	349
Italien	94	126	140
Spanien	112	169	236
Vereinigtes Königreich	217	297	288
Vereinigte Staaten	237	306	271

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

Tabelle 5:

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

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Anlageinvestitionen	7,7	4,3	4,3	–0,4
Unternehmensinvestitionen	9,1	6,2	5,1	–1,0
Ausrüstungen	11,1	6,9	5,0	–0,7
Sonstige Anlagen	8,0	8,0	5,3	2,8
Wirtschaftsbau	4,3	3,4	5,2	–3,1
Wohnungsbau	5,6	0,3	3,0	0,1
Öffentlicher Bau	3,6	4,6	3,8	3,6
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	5,0	1,8	3,8	–0,4

^aPrognose.

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

Die *Wohnungsbauinvestitionen* haben sich in der ersten Jahreshälfte 2008 von der Schwächephase erholt, die durch die Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung ausgelöst worden war. Das Investitionsvolumen erhöhte sich mit einer laufenden Jahresrate von 6,6 Prozent. Der Wohnungsbau erwies sich damit – stellt man das Ausmaß der Vorzieheffekte in den Jahren 2005 und 2006 in Rechnung – als relativ robust, zumal das Volumen des Auftragseingangs im Bauhauptgewerbe, das auf den Wohnungsbau entfällt, in der Tendenz seit Mitte 2006 sinkt. Offenbar wird ein steigender Anteil der Wohnungsbauinvestitionen für Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen verwendet. Diese dürften durch die bis zur Jahresmitte noch sehr günstigen Finanzierungskosten und die verbesserte Situation am Arbeitsmarkt stimuliert worden sein. Hinzu kamen steuerliche Anreize.

Im Gegensatz zu jenen Ländern im Euroraum, die mit rückläufigen Immobilienpreisen zu kämpfen haben, ist in Deutschland nicht mit einem Einbruch des Wohnungsbaus zu rechnen. Die Phase der Übersteigerungen am Immobilienmarkt liegt mehr als zehn Jahre zurück und die Marktkorrektur, die darauf folgte, ist abgeschlossen. Allerdings lasten die Bestandserweiterungen, die in den vergangenen Jahren im Vorgriff auf den Wegfall der Eigenheimzulage und die Erhöhung der Mehrwertsteuer vorgenommen wurden, auf der Neubautätigkeit. Impulse für den Wohnungsbau ergeben sich nicht zuletzt durch Modernisierungsmaßnahmen, stimuliert auch durch die steuerlichen Anreize der Bundesregierung zur Erhöhung der Energieeffizienz des Wohnungsbestands. Dem steht aber als dämpfender Faktor die Stagnation der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte gegenüber. Angesichts dieser Rahmenbedingungen erwarten wir für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums eine leichte Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen. Im Jahresdurchschnitt werden die Wohnungsbauinvestitionen 2008 um 3,0 Prozent über dem Vorjahr liegen; im Jahr 2009 werden sie in etwa stagnieren.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* sind im Jahr 2007 um 4,6 Prozent gestiegen. Sie wer-

den auch in den Jahren 2008 und 2009 deutlich zunehmen; allerdings dürfte sich das Tempo der Expansion etwas abschwächen und in den beiden Jahren knapp 4 bzw. reichlich 3 ½ Prozent betragen.³⁴ Maßgeblich dafür ist, dass die den Gemeinden für Investitionen verfügbaren „freien Mittel“, die angesichts einer Explosion der Gewerbesteuereinnahmen stark gestiegen waren, vor allem infolge kräftig steigender Personalausgaben sinken dürften. Stützend wird weiterhin das Programm der Kreditanstalt für Wiederaufbau wirken, das die energetische Sanierung kommunaler Gebäude subventioniert.

Die Aussichten auf eine nachhaltige Belebung der *privaten Konsumausgaben* schwinden. Mit dem abermaligen deutlichen Anziehen der Energiepreise hat sich die Belastung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erneut erhöht. Gleichzeitig trüben sich die Perspektiven am Arbeitsmarkt ein. Im ersten Halbjahr 2008 schränkten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben vor diesem Hintergrund mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 Prozent ein. Dabei spielte auch eine weitere Erhöhung der Sparquote eine Rolle, möglicherweise als Reaktion auf die gestiegenen Arbeitsplatzrisiken. Hinzu kam eine deutliche Beschleunigung der Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche.

Im Prognosezeitraum werden die privaten Konsumausgaben alles in allem nur moderat ausgeweitet werden. Mit dem unterstellten Nachlassen des Energiepreisanstiegs wird es in der zweiten Jahreshälfte wohl zu einem leichten Plus reichen. Im kommenden Jahr bleibt der Anstieg der verfügbaren Einkommen verhalten. Zwar steigen die Stundenlöhne spürbar rascher als 2008; da die Beschäftigung jedoch sinkt, bleibt die Zunahme der Bruttolöhne und Gehälter mit 2,1 Prozent gleichwohl deutlich hinter der des Vorjahres (4,1 Prozent) zurück. Netto ergibt sich sogar unter Berücksichtigung der starken Steuerprogression eine Zunahme um nur 1,3 Prozent. Die Gewinneinkommen

³⁴ Die Entwicklung der im Bauhauptgewerbe eingegangenen Aufträge der öffentlichen Hand stützt diese Einschätzung.

werden ebenfalls langsamer expandieren als im Vorjahr; immerhin werden sie trotz der schwachen Konjunktur nicht sinken. Alles in allem steigen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 2,5, real jedoch nur um 0,3 Prozent.

In der vergangenen gesamtwirtschaftlichen Schwächephase in den Jahren 2001–2003 erhöhten die privaten Haushalte ihre Sparquote mit mehr als einem Prozentpunkt recht deutlich und trugen damit zu einer weiteren Verschärfung des Abschwungs bei. Eine solche Situation ist derzeit in Deutschland nicht zu erwarten. Anders als im übrigen Euroraum, wo die Verschuldung der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren gestiegen ist und die Immobilienkrise zu merklichen Vermögenseinbußen führt, haben die privaten Haushalte ihre Verschuldung seit dem Jahr 2000 verringert (Tabelle 6). Außerdem mussten sie in jüngster Zeit keine drastischen Vermögenseinbußen hinnehmen wie damals durch den Börsencrash. Wir erwarten daher, dass die Sparquote im kommenden Jahr weitgehend unverändert bleibt. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte werden vor diesem Hintergrund im Jahr 2009 voraussichtlich um 0,5 Prozent zunehmen.

Tabelle 6:
Verbindlichkeiten der privaten Haushalte im internationalen Vergleich 1995, 2000 und 2007 (in Prozent des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte)

Länder	1995	2000	2007
Deutschland	97	114	101
Euroraum ohne Deutschland	55	75	106
darunter:			
Frankreich	66	77	92
Italien	29	42	64
Spanien	57	81	140
Vereinigtes Königreich	106	114	172
Vereinigte Staaten ^a	94	103	140

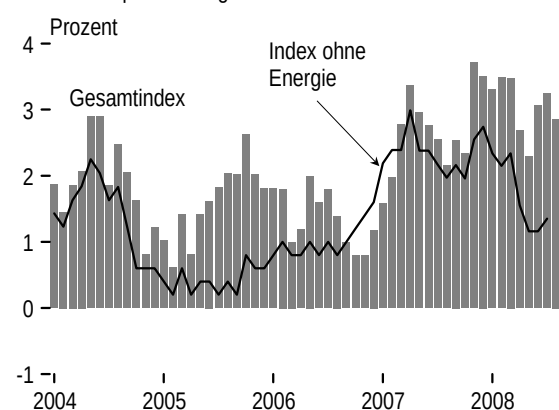
^aSektorabgrenzung gemäß „households“, d.h. ohne Verschuldung von Einzelunternehmen

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

Anstieg der Verbraucherpreise verlangsamt sich

Vor allem aufgrund der enormen Preissteigerungen für Energieprodukte haben sich die Verbraucherpreise in den Monaten von April bis Juli saisonbereinigt um insgesamt rund 1,2 Prozent erhöht; im August sanken sie nach dem deutlichen Rückgang des Ölpreises – der freilich zum Teil durch die Abwertung des Euro kompensiert wurde – den vorläufigen Angaben nach geringfügig. Im Sechsmontatsvergleich zogen sie damit im August mit einer laufenden Jahresrate von 2,8 Prozent an (Abbildung 10). Damit ist die Preisdynamik zwar weiterhin hoch, jedoch geringer als noch im Winterhalbjahr. Allein der Auftrieb der Energiepreise beschleunigte sich nochmals im Verlauf des Sommers; im Sechsmontatsvergleich zogen sie im Juli um 22,4 Prozent (laufende Jahresrate) an. Ursächlich hierfür war der starke Ölpreisanstieg auf über 140 US-Dollar Mitte Juli. Die Verbraucherpreise ohne Energie steigen dagegen weiterhin nur sehr moderat; im Juli lagen sie um 1,3 Prozent (laufende Jahresrate) über ihrem Niveau von vor sechs Monaten. Maßgeb-

Abbildung 10:
Verbraucherpreisanstieg 2004–2008^{a,b}



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

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

Kasten 4:

Zum Beitrag verschiedener Produktgruppen zum Verbraucherpreisanstieg bis Ende 2009

Im November 2007 stieg die Inflationsrate in Deutschland zum ersten Mal seit langem über 3 Prozent; seitdem verharrt sie bei leichten Schwankungen auf diesem hohen Niveau. Verantwortlich für die hohe Inflationsrate waren vor allem die starken Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln. Die Inflationsrate im Juli betrug 3,3 Prozent; unter Berücksichtigung der relativen Gewichte im Warenkorb, der zur Berechnung des Verbraucherpreisindex (VPI) herangezogen wird, betrug der Inflationsbeitrag der Nahrungsmittel und alkoholfreien Getränke dabei 0,8 Prozentpunkte, jener der Kategorie Verkehr ebenfalls 0,8 Prozentpunkte und der Beitrag von Wohnung, Wasser, Strom, Gas sogar 1,3 Prozentpunkte (Abbildung K4-1). Alle übrigen Produkte trugen nur 0,4 Prozentpunkte zur Inflationsrate bei.

Für die weitere Entwicklung des VPI ist deshalb die Preisentwicklung bei diesen drei Produktkategorien von großer Bedeutung; außerdem werden die Kosten für Arzt- und Krankenhausleistungen zum 1. Januar 2009 wohl um rund 10 bzw. 5 Prozent steigen, was – bezogen auf den gesamten VPI – einen Anstieg der Inflationsrate um gut 0,1 Prozentpunkte bewirkt.

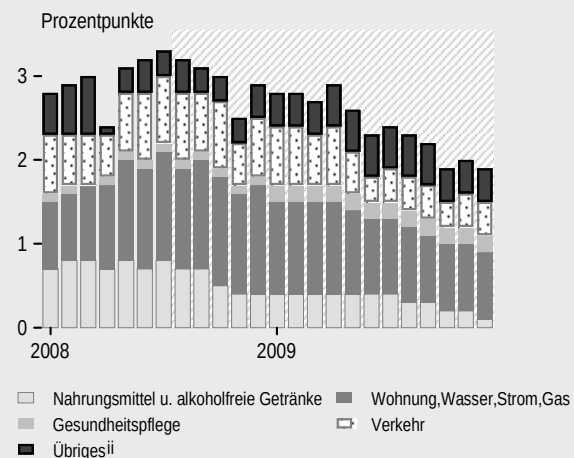
Multivariate Zeitreihenmodelle können genutzt werden, um für die Preisentwicklung der drei wichtigen Produktkategorien Prognosen bis Ende 2009 zu erstellen. Dabei werden – zusätzlich zu den enthaltenen autoregressiven Termen – im Fall der Nahrungsmittel- und Getränkepreise verzögerte Terme der Produzentenpreise für Agrarrohstoffe sowie des Nahrungsmittelweltmarktpreisindex des Internationalen Währungsfonds (IWF) in das Modell aufgenommen; für die anderen beiden dynamischen Preismodelle dient der Ölpreis (in Euro) als zusätzliche erklärende Variable. Alle Variablen werden jeweils differenziert, um Stationarität zu gewährleisten. Die Modelle werden basierend auf monatlichen Daten für den Zeitraum Januar 1991 bis Juli 2008 geschätzt.

Für die Zeit von August 2008 bis Ende 2009 werden dynamische Prognosen für die monatlichen Preisveränderungen erstellt und die korrespondierenden Inflationsraten abgeleitet. Dabei wird angenommen, dass der Index der Nahrungsmittelweltmarktpreise im Prognosezeitraum mit der historischen Durchschnittsrate steigt; für den Ölpreis wird angenommen, dass er auf einem Niveau von knapp 72,50 Euro verharrt.

Die Ergebnisse zeigen, dass sich der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln deutlich verlangsamen und im Jahr 2009 nur noch wenig zur Inflationsrate beitragen werden, dagegen ist der Preisauftrieb für energetische Produkte persistenter. Hier geht vor allem der Preisanstieg für Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere Brennstoffe trotz der Annahme konstanter Ölpreise nur langsam zurück; ursächlich hierfür dürften vor allem die verzögerten Preisanpassungen bei Strom- und Gaspreisen sein.

Für das Aggregat der übrigen Produktkategorien deuten die üblichen Indikatoren – wie z.B. die Entwicklung der Kapazitätsauslastung und der Lohnstückkosten auf eine Stabilisierung der Inflationsraten auf dem momentanen Niveau hin. Damit ergibt sich insgesamt ein Bild, bei dem der Inflationsdruck über den Prognosezeitraum merklich abnimmt; Ende 2009 dürfte die Verbraucherpreisinflation wieder unter 2 Prozent fallen.

Abbildung K4-1:
Inflationsbeiträge verschiedener Produktkategorien 2008–2009ⁱ



ⁱAb August 2008 Prognose. — ⁱⁱAlle weiteren Produktkategorien des Verbraucherpreisindex.

Quellen: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 17, Reihe 7* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 17, Reihe 2* (lfd. Jgg.); IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

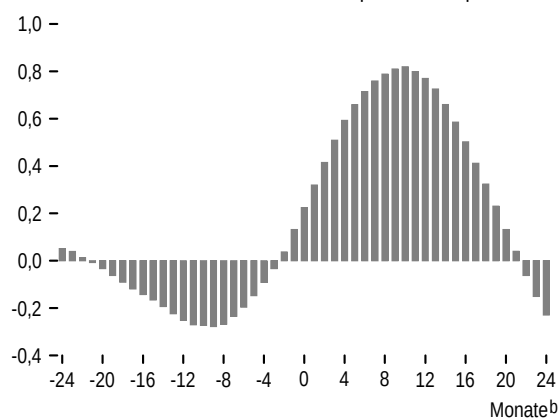
lich hierfür ist, dass sich der Anstieg der Nahrungsmittelpreise in der Tendenz weiter abschwächte.

Für den Prognosezeitraum treffen wir die Annahmen eines konstanten Ölpreises von 105

US-Dollar sowie eines konstanten Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,45. Trotz dieser Annahmen wird von dem Anstieg der Energiekosten des ersten Halbjahres in den nächsten Monaten weiter Druck auf die

Verbraucherpreise ausgehen (Kasten 4), wenn auch mit nachlassender Tendenz. Vor allem werden die Verbraucherpreise für Gas, die jeweils mit einiger Verzögerung den Ölpreisen folgen (Abbildung 11), von einigen Anbietern zum Jahresende kräftig erhöht. Typischerweise wird unterstellt, dass der Erdgaspreis dem Rohölpreis mit einer Verzögerung von einem halben Jahr folgt. Eine Untersuchung zeigt jedoch eine Verzögerung von zehn Monaten.³⁵ Zum Jahreswechsel dürfte der Energiepreisauftrieb dann abklingen. Darüber hinaus erwarten wir, dass der Aufwärtsdruck auf die Preise von außenwirtschaftlicher Seite bei einer sich deutlich eintrübenden Weltkonjunktur im Prognosehorizont abnehmen wird, auch weil sich der Auftrieb der Weltmarktpreise für Agrarrohstoffe wohl deutlich abschwächen wird (OECD/FAO 2008).

Abbildung 11:
Kreuzkorrelationsfunktion zwischen Gaspreis und Ölpreis^a



^aJeweils Vorjahresvergleiche. Stützzeitraum Januar 1991 bis Juli 2008. Rohölpreis (Brent) in Euro. — ^bVorlauf des Ölpreises.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 17, Reihe 7* (lfd. Jgg.); IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Durch den beschleunigten Anstieg der Arbeitskosten wird der Inflationsdruck von der binnenwirtschaftlichen Seite größer werden.

³⁵ Die maximale Korrelation über den Zeitraum von 1991 bis 2008 zwischen den Inflationsraten der Gaskomponente im Verbraucherpreisindex und jener für den Ölpreis in Euro ergibt sich mit 0,81 bei einem Vorlauf des Ölpreises von zehn Monaten.

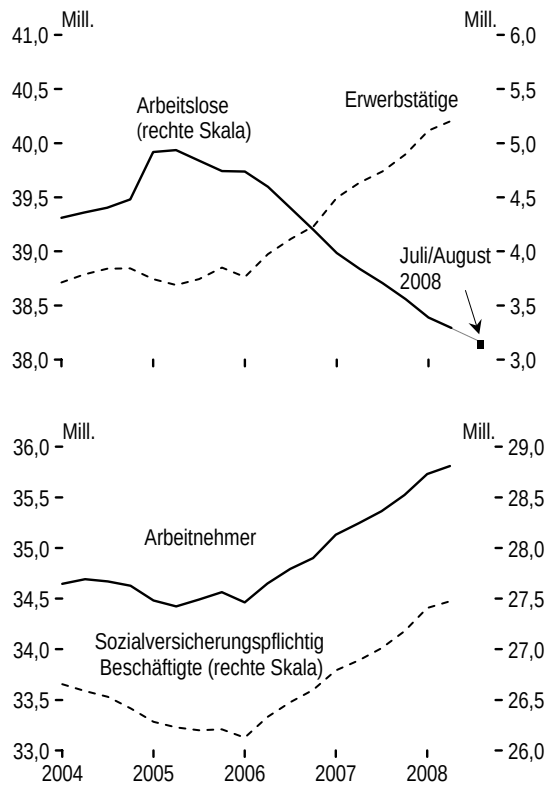
Die nominalen Lohnstückkosten dürften im laufenden Jahr mit einer Rate von 1,6 Prozent zulegen; im Verlauf des kommenden Jahres verlangsamt sich der Anstieg vor dem Hintergrund des Endes des Aufschwungs am Arbeitsmarkt im Jahresverlauf wohl leicht, wird aber im Jahresdurchschnitt mit 2,0 Prozent nochmals höher sein. Alles in allem erwarten wir, dass die Verbraucherpreise im laufenden Jahr um 2,9 Prozent über ihrem Vorjahresniveau liegen. Im Jahr 2009 beträgt der Preisauftrieb dann im Jahresdurchschnitt wohl nur noch 2,4 Prozent; dabei wird die Inflationsrate im Jahresverlauf sinken und im zweiten Halbjahr wieder unter 2 Prozent fallen.

Arbeitsmarkt nicht resistent gegen rezessive Tendenzen

Der Beschäftigungsaufbau hat zuletzt etwas an Schwung eingebüßt (Abbildung 12). Zwar nahm die Erwerbstätigkeit im ersten Halbjahr 2008 mit einer laufenden Jahresrate von 1,7 Prozent bzw. 329 000 Personen sogar rascher zu als im zweiten Halbjahr 2007 und die Zahl der Arbeitslosen ging mit 292 000 Personen stärker zurück als in der zweiten Jahreshälfte 2008. Die bis August verfügbaren Arbeitslosenzahlen deuten allerdings darauf hin, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit nicht mehr ganz so ausgeprägt verläuft wie zuvor. Im Durchschnitt der Monate Juli und August ist die Arbeitslosigkeit zwar immer noch um 30 000 Personen pro Monat gesunken, im vergangenen Jahr und im ersten Quartal 2008, das freilich durch Sonderfaktoren nach oben verzerrt war, hatte der monatliche Rückgang aber durchschnittlich bei etwa 50 000 Personen gelegen.

Der Lohnanstieg hat sich deutlich beschleunigt. Mit einer laufenden Jahresrate von 2,8 Prozent stiegen die Bruttostundenlöhne im Durchschnitt der ersten Jahreshälfte 2008 so stark wie seit Jahren nicht mehr. Für das gesamte Jahr 2008 erwarten wir einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne in Höhe von 2,6

Abbildung 12:
Arbeitsmarkt 2004–2008^a



^aSaisonbereinigt.

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

Prozent. Dabei ist unterstellt, dass die Tariflöhne in der Metall- und Elektroindustrie ab Herbst 2008 um knapp 5 Prozent steigen. Für das kommende Jahr rechnen wir unter Berücksichtigung dieses Abschlusses sowie der bis ins kommende Jahr reichenden Verträge im öffentlichen Dienst und in der chemischen Industrie mit einem Anstieg der Tariflöhne um 3,1 Prozent je Stunde. Bei annähernd gleicher Entwicklung der Effektivlöhne steigen die Arbeitskosten real, also bereinigt um den Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts, im laufenden Jahr um 0,8 und im kommenden um 0,9 Prozent.

Neuerdings wird zuweilen die These vertreten, die Beschäftigungsschwelle, also jene Zuwachsrates der gesamtwirtschaftlichen Produktion, bei der die Beschäftigung zu steigen be-

ginnt, sei in den vergangenen Jahren gesunken und der Arbeitsmarkt sei aufgrund der Reformen der vergangenen Jahre resistenter gegen rezessive gesamtwirtschaftliche Tendenzen geworden (vgl. z.B. F.A.Z. 2008). Dies wäre wünschenswert, ist die Arbeitslosigkeit in den vergangenen 30 Jahren doch hauptsächlich während Rezessionsphasen gestiegen, um dann in den anschließenden Erholungsphasen nicht wieder auf ihr Niveau vor der Rezession zu sinken, so dass sich die Massenarbeitslosigkeit nach einer Rezession jeweils auf höherem Niveau verfestigte. Tatsächlich war der Beschäftigungsaufbau bis zuletzt sehr kräftig. Mit der etwas langsameren Gangart der Konjunktur im Jahr 2007 und in der ersten Jahreshälfte 2008 wäre aus rein zyklischer Sicht ein moderaterer Anstieg der Erwerbstätigkeit zu erwarten gewesen. Insofern spricht die Evidenz schon für eine Abnahme der Beschäftigungsschwelle. Sie reflektiert jedoch im Wesentlichen die Tatsache, dass die Arbeitskosten bis ins laufende Jahr hinein hinter dem trendmäßigen Wachstum der Arbeitsproduktivität zurückgeblieben sind und für die Unternehmen insofern über die gute Konjunktur hinaus ein zusätzlicher Anreiz zur Ausweitung der Beschäftigung bestand. Mit dem Anziehen der Arbeitskosten lassen diese Impulse aber seit einiger Zeit nach, und für das kommende Jahr ist eine weitere Beschleunigung des Lohnanstiegs wahrscheinlich. Voraussichtlich wird im Jahr 2009 vonseiten des Lohnanstiegs nur noch ein geringer Impuls auf die Beschäftigung ausgehen. Die Beschäftigungsschwelle dürfte dann wieder in die Nähe ihres Niveaus vor der jüngsten Lohnzurückhaltungsphase kommen. Die Wirkungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschwäche werden somit weitgehend in dem aus früheren gesamtwirtschaftlichen Schwächephasen bekannten Ausmaß auf die Beschäftigung durchschlagen, soweit nicht andere Faktoren dem entgegenstehen.³⁶

³⁶ Relevant ist in diesem Zusammenhang vor allem, dass die Arbeitsplatzvermittlung heute durch den höheren Anteil der Zeitarbeit an der gesamten Erwerbstätigkeit effektiver sein könnte als früher. Außerdem trennen sich Firmen angesichts des bisher

Tabelle 7:
Arbeitsmarkt 2006–2009 (1 000 Personen)

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden)	55 975	57 003	57 768	57 224
Erwerbstätige (Inland)	39 097	39 768	40 283	40 110
Selbständige ^b	4 394	4 451	4 460	4 438
Arbeitnehmer (Inland)	34 703	35 317	35 823	35 672
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 382	26 971	27 483	27 369
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 835	4 914	4 830	4 844
Pendlersaldo	73	74	75	72
Erwerbstätige (Inländer)	39 024	39 694	40 208	40 038
Arbeitnehmer (Inländer)	34 630	35 243	35 748	35 600
Registrierte Arbeitslose	4 487	3 776	3 267	3 448
Arbeitslosenquote ^c (Prozent)	10,8	9,0	7,8	8,2
Erwerbslosenquote ^d (Prozent)	9,8	8,3	7,1	7,5

^aPrognose. — ^bEinschließlich mithelfender Familienangehöriger. — ^cAbgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept.

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

Vor dem Hintergrund der kaum mehr als stagnierenden gesamtwirtschaftlichen Produktion wird das geleistete Arbeitsvolumen in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres nicht weiter steigen. Die Beschäftigung wird allerdings, dem üblichen Muster folgend, zunächst weiter zunehmen, wenn auch deutlich langsamer als in der ersten Jahreshälfte. Mit zunehmender Dauer der Schwächephase der Produktion werden dann allerdings zunächst das Arbeitsvolumen, wenig später auch die Beschäftigung sinken, zumal die steigenden Arbeitskosten ebenfalls negativ auf die Einstellungsentscheidungen der Unternehmen wirken. Wir erwarten, dass die Zahl der Erwerbstätigen ab dem ersten Quartal 2009 leicht rückläufig sein wird; im Jahresverlauf wird sie voraussichtlich um etwa 340 000 Personen sinken. Im Jahresdurchschnitt wird sie um 0,4 Prozent bzw. rund 170 000 Personen unter ihrem Vorjahresstand liegen (Tabelle 7). Die Arbeitslosigkeit wird etwa im selben Ausmaß steigen wie die Erwerbstätigkeit abnimmt. Ende 2009 wird sie

mit reichlich 3,5 Millionen Personen (saisonbereinigt) voraussichtlich wieder so hoch sein wie Ende vergangenen Jahres.

Ausblick: Deutlicher Rückgang der Kapazitätsauslastung

Die deutsche Konjunktur steht vor einer längeren Schwächephase. Ein Grund hierfür liegt in dem typischen Verlauf eines Konjunkturzyklus. Im Zuge des Aufschwungs hat die Kapazitätsauslastung ein überdurchschnittlich hohes Niveau erreicht. Mit der zunehmenden Knappheit von Arbeitskräften beschleunigte sich der Lohnanstieg, wenn auch die Arbeitsmarktreformen diese Wende zeitlich sehr weit nach hinten geschoben haben. Auf den Anstieg der Inflation, der auch im Euroraum insgesamt zu beobachten war, folgte eine für diese Phase des Zyklus typische Reaktion der Geldpolitik, die Leitzinsen wurden angehoben. Allerdings war diese Straffung nicht sehr ausgeprägt, zumal die Kerninflation – anders als in früheren Aufschwunghasen – nur moderat anzog. Unty-

verbreiteten Fachkräftemangels im Abschwung wohl weniger rasch von Mitarbeitern als früher als die strukturelle Arbeitslosenquote höher war (Hortung von Arbeitskräften).

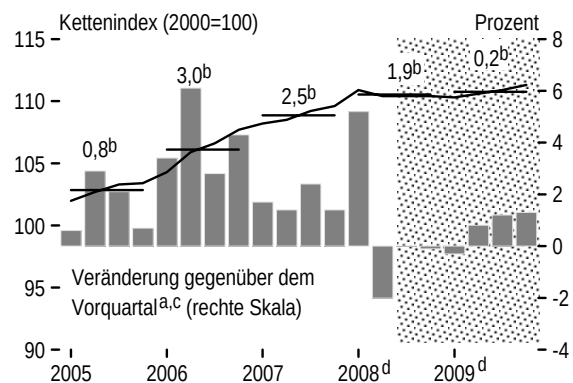
pisch ist allein die anhaltende Schwäche der privaten Konsumausgaben, die im „normalen Zyklus“ deutlich anziehen, zumal wenn die Beschäftigung so kräftig steigt, wie es in diesem Aufschwung der Fall war. Doch wurde eine Erholung des Konsums im vergangenen Jahr in erster Linie durch die massive Erhöhung der Mehrwertsteuer verhindert; hinzu kam der kräftige Anstieg der Preise für Energie und für Nahrungsmittel, der noch bis zuletzt inflations-treibend und damit konsumdämpfend wirkte. Aufgrund all dieser Faktoren erwarten wir bereits seit geraumer Zeit, dass sich die Konjunktur abschwächen wird.

Die Aussichten haben sich aber in den vergangenen Monaten vor allem infolge der Immobilienkrise, die in einigen wichtigen Industrieländern eingesetzt hat, erheblich verschlechtert. Zwar ist Deutschland nicht direkt betroffen, weil es hier keinen Korrekturbedarf beim Wohnungsbau gibt; dennoch wirken sich die fälligen Anpassungen im Ausland negativ aus. Die Effekte auf den Konjunkturverlauf lassen sich nur mit großer Unsicherheit abgreifen, zumal die Erfahrungen mit solchen Krisen sehr unterschiedlich sind: Mal haben sie einen massiven Einbruch verursacht, mal kam die Konjunktur glimpflich davon. Verschiedene Analysen betrachten daher einen „durchschnittlichen“ Verlauf wichtiger gesamtwirtschaftlicher Größen über eine größere Stichprobe von Immobilienkrisen in der Vergangenheit (vgl. z.B. Dovern und Jannsen 2008). Es zeigt sich, dass die Wirkungen auf die Konjunktur in dem betreffenden Land beträchtlich sein können, auch wenn es möglicherweise gute Gründe gibt anzunehmen, dass die Situation heute günstiger ist, z.B. weil es keine ausgeprägte Übersteigerung in der Gesamtwirtschaft und damit auch keine massive Inflationsbeschleunigung gegeben hat; von daher hat die Geldpolitik nicht so stark gebremst wie früher. Wenn allerdings, wie es derzeit der Fall ist, mehrere größere Länder gleichzeitig von einer solchen Krise erfasst werden und diese Länder wichtige Absatzmärkte für die deutschen Exporteure sind, dürfte die Konjunktur hier zu Lande stark beeinträchtigt werden. Der Ausblick für die nächsten Monate wird daher vor allem durch die nur sehr geringe

Expansion der Produktion im Ausland eingetrübt, da die Immobilienkrise in einigen Ländern die Konjunktur erheblich dämpft oder sogar eine Rezession auslöst (Dovern et al. 2008b). Weitere Belastungen gehen zunächst von dem bis zur Jahresmitte hohen Preis für Rohöl und dem hohen Eurokurs aus, auch wenn sich beide zuletzt wieder zurückgebildet haben.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im zweiten Halbjahr 2008 annähernd stagnieren. Dabei werden die Exporte, anders als noch bis zum Beginn dieses Jahres, sogar leicht sinken. Die Inlandsnachfrage dürfte sinken. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2008 voraussichtlich um 1,9 Prozent zunehmen (Abbildung 13). Die Situation auf dem Arbeitsmarkt wird sich im weiteren Verlauf des Jahres nur noch sehr wenig verbessern, denn die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nimmt ab, und aufgrund des höheren Lohnanstiegs laufen die Impulse für die Beschäftigung aus. Im Durchschnitt des Jahres 2008 dürfte sich die Zahl der Arbeitslosen gleichwohl noch sehr deutlich, nämlich um rund 500 000 Personen, auf 3 ¼ Millionen verringern (Tabelle 8). Die Inflationsrate wird sich allmählich zurückbilden, vor allem weil sich nach unserer Annahme der Preis für Rohöl auf dem erreichten

Abbildung 13:
Reales Bruttoinlandsprodukt 2005–2009^a



^aArbeitstäglich- und saisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^cAuf Jahresrate hochgerechnet. — ^dAb 2008 III: Prognose.

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

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar

Tabelle 8:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2007, 2008 und 2009^a

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III ^b	IV ^b	I ^b	II ^b	III ^b	IV ^b
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,4	2,4	1,4	5,2	-2,0	0,0	-0,1	-0,3	0,8	1,2	1,3
Private Konsumausgaben	-8,3	2,9	1,3	-0,8	-1,4	-2,6	0,5	2,6	0,5	0,5	0,0	0,0
Konsumausgaben des Staates	6,1	0,0	1,7	0,3	4,6	1,2	0,8	1,1	2,1	2,1	2,0	1,8
Ausrüstungsinvestitionen	4,8	6,7	6,0	16,0	6,7	-2,0	-2,1	-1,5	-1,2	0,8	2,2	2,1
Bauinvestitionen	-0,7	-13,2	2,5	1,6	24,6	-13,4	2,3	0,4	0,3	1,0	1,0	1,0
Sonstige Anlagen	-3,5	25,2	9,4	7,2	-4,5	12,8	0,2	0,8	1,1	3,1	4,5	4,4
Vorratsveränderungen ^c	9,0	-3,2	1,7	-2,6	3,5	-1,2	-1,9	-1,0	1,2	-0,2	-0,7	-0,3
Inländische Verwendung	5,9	-2,2	3,8	-1,7	6,7	-4,1	-1,5	0,6	1,9	0,7	-0,1	0,4
Ausfuhr	-5,0	5,9	7,1	5,2	8,9	-0,6	0,5	-1,7	-2,1	3,0	4,6	4,4
Einfuhr	3,1	-1,8	11,3	-1,2	13,2	-5,3	-3,1	-0,5	2,5	3,1	2,2	2,9
Außenbeitrag ^c	-3,4	3,3	-0,8	2,8	-0,6	1,6	1,3	-0,6	-1,9	0,3	1,4	1,1
Beschäftigte Arbeitnehmer im Inland ^d	35 131	35 246	35 364	35 523	35 730	35 810	35 849	35 903	35 823	35 683	35 584	35 600
Arbeitslose ^d	3 985	3 838	3 708	3 559	3 389	3 293	3 199	3 189	3 279	3 436	3 548	3 530

^aKettenindizes. Saison- und arbeitstäglich bereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent).
— ^bPrognose. — ^cLundberg-Komponente. — ^d1 000 Personen.

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

niedrigeren Niveau stabilisiert. Der Index der Verbraucherpreise dürfte im Durchschnitt des Jahres um 2,9 Prozent höher liegen als im Vorjahr.

Im kommenden Jahr dürfte die Weltwirtschaft etwas rascher expandieren (Dovern et al. 2008a), so dass die deutschen Exporte wieder zulegen dürften, zumal auch die negativen Effekte, die von der Euro-Aufwertung in diesem Jahr ausgehen, weitgehend abgeklungen sein werden. Die Inlandsnachfrage wird leicht anziehen. Dabei werden die Unternehmensinvestitionen steigen, wenn auch nur moderat; so werden sich die Ertragsaussichten etwas aufhellen und die monetären Rahmenbedingungen werden allmählich besser. Die privaten Konsumausgaben werden nur wenig steigen. Zwar werden die Stundenlöhne etwas mehr zulegen als in diesem Jahr, die Erwerbstätigkeit wird allerdings sinken. Ferner wird die Inflationsrate relativ hoch bleiben. In der Folge wird sich das verfügbare Einkommen real gerechnet nur wenig erhöhen.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Verlauf des Jahres 2009 schwächer zunehmen als das Produktionspotential. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Anstieg um 0,2 Prozent

(Tabelle 9). Dies ist die niedrigste Zuwachsrate seit dem Jahr 2003. Dabei ist die Prognoseunsicherheit zu diesem frühen Zeitpunkt erheblich: Die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts wird mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit zwischen -1,6 und 2,1 Prozent liegen (Abbildung 14). Mit der Abnahme der Kapazitätsauslastung wird sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Jahresverlauf etwas verschlechtern. Im Durchschnitt wird die Zahl der Arbeitslosen bei knapp 3 ½ Millionen liegen. Die Inflationsrate wird auch im kommenden Jahr höher als 2 Prozent sein; wir erwarten, dass die Verbraucherpreise um 2,4 Prozent steigen.

Zur aktuellen Diskussion über die Wirtschaftspolitik

Alles in allem wird die Konjunktur in Deutschland durch die negativen Einflüsse aus dem Ausland noch geraume Zeit gedämpft. Zum Teil ist dies als eine Korrektur der „Übersteigerung“

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar

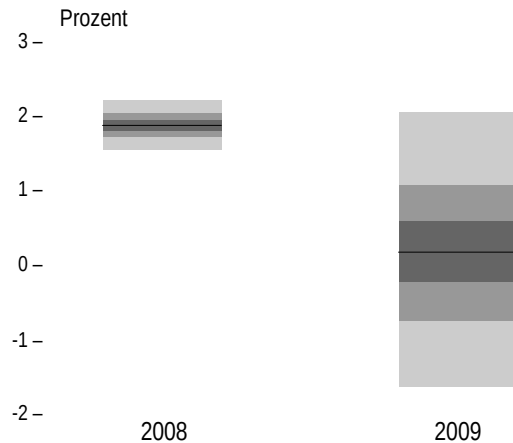
Tabelle 9:
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2006–2009

	2007	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
	Mrd. Euro	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		3,0	2,5	1,9	0,2
Private Konsumausgaben		1,0	−0,4	−0,2	0,5
Konsumausgaben des Staates		0,6	2,2	1,8	1,7
Anlageinvestitionen		7,7	4,3	4,3	−0,4
Ausrüstungsinvestitionen		11,1	6,9	5,0	−0,7
Bauinvestitionen		5,0	1,8	3,8	−0,4
Sonstige Anlagen		8,0	8,0	5,3	2,8
Vorratsveränderung ^b		−0,1	0,1	0,1	0,0
Inländische Verwendung		2,1	1,1	1,2	0,5
Ausfuhr		12,7	7,5	4,4	0,4
Einfuhr		11,9	5,0	3,4	1,3
Außenbeitrag ^b		1,0	1,4	0,7	−0,3
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 422,9	3,5	4,4	3,4	2,4
Private Konsumausgaben	1 373,7	2,3	1,4	2,1	2,8
Konsumausgaben des Staates	435,6	1,3	2,4	3,3	3,7
Anlageinvestitionen	453,5	8,2	7,2	6,1	0,5
Ausrüstungsinvestitionen	189,4	9,8	6,3	5,3	−0,8
Bauinvestitionen	203,4	7,5	8,1	7,3	1,5
Sonstige Anlagen	27,7	3,9	5,1	2,2	0,1
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	−10,9	−13,7	−10,9	−3,3	−2,4
Inländische Verwendung	2 251,9	3,1	2,8	3,5	2,5
Ausfuhr	1 137,2	14,3	8,0	5,4	0,9
Einfuhr	966,2	14,9	4,9	5,9	0,9
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	171,0	131,5	171,0	174,7	176,6
Bruttonationaleinkommen	2 464,2	4,0	4,3	3,4	2,5
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		0,5	1,9	1,5	2,3
Private Konsumausgaben		1,3	1,7	2,4	2,3
Konsumausgaben des Staates		0,7	0,2	1,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen		−1,2	−0,6	0,4	0,0
Bauinvestitionen		2,4	6,3	3,3	2,0
Sonstige Anlagen		−3,9	−2,7	−3,0	−2,6
Ausfuhr		1,4	0,5	0,9	0,5
Einfuhr		2,7	−0,1	2,5	−0,4
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		1,6	2,3	2,9	2,4
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen		4,1	3,5	3,6	2,5
Arbeitnehmerentgelte		1,7	3,0	3,7	2,2
in Prozent des Volkseinkommens		65,1	64,8	64,8	64,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		8,7	4,5	3,4	3,0
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte		1,9	1,6	2,5	2,6
Sparquote (Prozent)		10,5	10,8	11,3	11,3
Lohnstückkosten, real ^c		−1,7	−1,4	0,1	−0,2
Produktivität ^d		2,5	0,6	0,5	1,1
Arbeitslose (1 000)		4 487	3 776	3 267	3 448
Arbeitslosenquote (Prozent)		10,8	9,0	7,8	8,2
Erwerbstätige ^e (1 000)		39 097	39 768	40 283	40 110
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		−35,9	3,1	2,3	−4,7
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt		−1,5	0,1	0,1	−0,2
Schuldenstand ^f		67,6	65,1	63,0	61,9

^aPrognose. — ^bLundberg-Komponente. — ^cArbeitnehmerentgelt je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — ^dBruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je geleisteter Erwerbstätigenstunde. — ^eInlandskonzept. — ^fIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

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

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



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

Quelle: Eigene Berechnungen.

in den vergangenen Jahren zu sehen. Denn der Immobilienboom in mehreren Ländern hat dort die Nachfrage nicht nur nach Wohnungen ange-regt, sondern über den Vermögenseffekt bei-spielsweise den Konsum und die Investitionen. Dies hat die Exporte Deutschlands eine Zeitlang zusätzlich beflügelt und damit auch hier die konjunkturelle Expansion verstärkt. Dieser Ef-fekt kehrt sich im Zuge der Korrektur an den Immobilienmärkten um; dies belastet die deut-sche Konjunktur.

Für die Wirtschaftspolitik ergeben sich aus der konjunkturellen Abschwächung einige Kon-sequenzen, welche die wirtschaftliche Aktivität „automatisch“ stützen werden. Dies betrifft zu-m einen die Geldpolitik. Da die Konjunktur im ge-samten Euroraum sehr schwach verlaufen wird, rechnen wir damit, dass die EZB die Leitzinsen im kommenden Jahr deutlich senkt. Dies ent-spricht der „üblichen“ Reaktion der Notenbank (Dovern et al. 2008b). Dabei wird der geldpoli-tische Kurs für Deutschland stärker anregend wirken als für den übrigen Euroraum, denn die Kapazitätsauslastung nimmt dort stärker ab als hier zu Lande. Mit anderen Worten: Richtete sich die Geldpolitik allein nach der Situation in

Deutschland, würde die Zinssenkung geringer ausfallen.

In der Finanzpolitik ist es aufgrund der ins-gesamt guten Situation der öffentlichen Haus-halte möglich, die automatischen Stabilisatoren voll wirken zu lassen. Wir erwarten, dass die konjunkturelle Schwäche dazu führen wird, dass es im kommenden Jahr wieder ein Bud-getdefizit für den Gesamtstaat gibt. Dies ist hin-zunehmen und sollte nicht zum Anlass genom-men werden, öffentliche Ausgaben zu kürzen oder Steuern zu erhöhen. Allerdings müssen die Konsolidierungsbemühungen unabhängig da-von fortgesetzt werden. Diesem Kurs wider-spricht es, dass die staatlichen Ausgaben kon-junkturbereinigt im kommenden Jahr noch-mals deutlich ausgeweitet werden. Es ist sogar zu befürchten, dass wegen der Konjunktur-schwäche, vor allem aber wegen der bevorste-henden Bundestagswahl weitere Maßnahmen beschlossen werden, die einer qualitativen Kon-solidierung widersprechen. So werden immer wieder Vorschläge gemacht, weitere Subventio-nen einzuführen.

Die Subventionen sollten aber nicht erhöht, sondern reduziert werden. Ihr Volumen ist sehr hoch. Es belief sich im Jahr 2007 auf 143,1 Mrd. Euro (Boss und Rosenschon 2008: 31); im Ver-hältnis zum Bruttoinlandsprodukt sind dies 5,9 Prozent. Wachstum und Beschäftigung würden gefördert, wenn Subventionen gekürzt und gleichzeitig die Einkommensteuersätze für alle Steuerpflichtigen gesenkt würden. Mittelfristig sind deutliche Steuersatzreduktionen möglich. Im Jahr 2008 hätten alle Einkommensteuer-sätze 40 Prozent geringer sein können, wenn es Subventionen nicht gegeben hätte (zu Einzel-heiten vgl. Boss und Rosenschon 2008: 62).

Die Wirtschaftspolitik sollte sich auch in an-derer Hinsicht auf das konzentrieren, was mit-teelfristig gut für Wachstum und Beschäftigung ist (Boss et al. 2008). Als Minimallösung sollte die Bundesregierung zwei Maßnahmen umset-zen. Erstens sollte der Beitragssatz zur Arbeits-losenversicherung deutlicher als bisher abseh-bar gesenkt werden. Dies ist vor dem Hinter-grund der guten Finanzlage der Bundesagentur für Arbeit durchaus möglich (vgl. hierzu Kasten 2). Werden nicht weitere Ausgaben des Bundes

auf die Bundesagentur für Arbeit verlagert und wird der Eingliederungsbeitrag der Bundesagentur abgeschafft, weil versicherungsfremde Leistungen, die der Bund durch seinen Zuschuss an die Bundesagentur finanzieren will und sollte, sonst zu einem weit überwiegenden Teil doch durch die Bundesagentur finanziert werden, so könnte der Beitragssatz zusätzlich um rund 0,6 Prozentpunkte auf 2,4 Prozent reduziert werden. In diesem Fall entstünde zwar Finanzbedarf beim Bund, die Arbeitskosten wären aber niedriger als sonst.³⁷ Die Anreize zur Beschäftigung würden vergrößert. Zweitens sollte vermieden werden, dass die Steuerbelastung der Einkommensbezieher steigt (vgl. hierzu Boss, Boss und Boss 2008). Zu diesem Zweck sollten progressionsbedingte (heimliche) Steuererhöhungen vermieden werden. Dies würde eine „Entlastung“ um rund 5 Mrd. Euro je Jahr bedeuten. Beide Maßnahmen sind mittelfristig sinnvoll und sollten, unabhängig von der Konjunkturlage, umgesetzt werden. Abgesehen davon würden sie die Konjunktur in der gegenwärtigen Situation stützen.

Im Bereich der Arbeitsmarktpolitik wurden Maßnahmen beschlossen, welche die Reformen aufweichen und negativ auf die Beschäftigung wirken. Der Lohnanstieg hat sich nicht zuletzt deshalb verstärkt. Beispielsweise sinken durch

die Einführung von Mindestlöhnen die Beschäftigungschancen. Hierüber gibt es einen breiten Konsens (vgl. *Handelsblatt* 2008). Erforderlich ist vielmehr, die Reformen auf dem Arbeitsmarkt voranzutreiben. Damit würden die Anreize für mehr Beschäftigung nicht nur mittelfristig erhöht, es wäre auch ein Beitrag dazu, dass die Beschäftigung in dem laufenden Abschwung weniger sinkt und sich die Konjunktur weniger deutlich abschwächt. Wichtige Reformfelder, die bisher nicht angegangen wurden, betreffen den Kündigungsschutz (Sachverständigenrat 2006: Ziffern 544–552) sowie die Arbeitsanreize im Niedriglohnsektor bzw. für Langzeitarbeitslose. Es liegen zahlreiche Modelle zur Stärkung der Anreize vor.³⁸

Gelänge es, durch weitere Arbeitsmarktreformen den Lohnanstieg niedriger zu halten als von uns prognostiziert, so hätte dies auch konjunkturell positive Wirkungen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit würde sich verbessern, und dies würde die Exporte stimulieren, gleichzeitig verringerte sich im gesamten Euroraum der Inflationsdruck, und die EZB könnte die Zinsen stärker senken als bisher unterstellt. Eine Fortsetzung der Arbeitsmarktreformen wäre insofern ein Programm für Wachstum und Konjunktur.

³⁷ Dabei ist angenommen, dass der Bund die fehlenden Einnahmen nicht durch die Anhebung einer der Beiträgen ähnlichen Abgabe gewinnt; andernfalls änderte sich nur die Zusammensetzung der Arbeitskosten, nicht deren Summe.

³⁸ Brown, Merkl und Snower (2007a, 2007b); Boss et al. (2007); Sachverständigenrat (2006); ifo (2007).

Anhang

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

	2006	2007	2008 ^b	2009 ^b
Tatsächliche Sozialbeiträge	156,0	163,1	168,3	171,7
Unterstellte Sozialbeiträge	0,3	0,3	0,3	0,3
Transfer vom Bund	78,2	79,2	79,3	80,2
Sonstige Einnahmen	1,2	1,4	1,4	1,4
Einnahmen insgesamt	235,7	244,0	249,3	253,6
Monetäre Sozialleistungen	232,9	234,6	237,4	242,8
Soziale Sachleistungen	3,7	3,8	3,9	4,1
Sonstige Ausgaben ^c	4,6	4,5	4,5	4,5
Ausgaben insgesamt	241,2	242,9	245,8	251,4
Finanzierungssaldo	–5,5	1,1	3,5	2,2

^aAbgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. —
^bPrognose. — ^cZ.B. Löhne der Beschäftigten, Verwaltungsaufwand.

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

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

	2006	2007	2008 ^b	2009 ^b
Tatsächliche Sozialbeiträge	142,5	149,7	155,5	162,6
Unterstellte Sozialbeiträge	0,6	0,6	0,7	0,7
Transfer vom Bund	5,8	4,2	4,2	5,7
Sonstige Einnahmen	1,5	1,3	1,4	1,4
Einnahmen insgesamt	150,4	155,8	161,8	170,4
Monetäre Sozialleistungen ^c	7,3	7,7	8,0	8,1
Soziale Sachleistungen	131,5	136,7	143,1	151,3
Sonstige Ausgaben ^d	8,7	9,2	9,5	9,8
Ausgaben insgesamt	147,5	153,6	160,6	169,2
Finanzierungssaldo	2,9	2,2	1,2	1,2

^aAbgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. —
^bPrognose. — ^cKrankengeld und Ähnliches. — ^dLöhne der Beschäftigten, Verwaltungsaufwand etc.

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

Literatur

- BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (2008). International Banking and Financial Market Developments. *Quarterly Review* (September). Basel.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2008). Entwurf des Bundeshaushalts 2009 und der Finanzplan des Bundes 2008 bis 2012. *Monatsbericht* (7): 91–104.
- Boss, A., A.J.G. Brown, C. Merkl und D.J. Snower (2007). Einstellungsgutscheine: Konkrete Ausgestaltung für Deutschland. Kieler Arbeitspapiere 1327. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boss, A., A. Boss und T. Boss (2008). Der deutsche Einkommensteuertarif: Wieder eine Wachstumsbremse? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 9 (1): 102–124.
- Boss, A., C.-P. Meier und J. Scheide (2008). Abschwächung der Konjunktur in Deutschland – was nun zu tun ist. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008*. Kieler Diskussionsbeiträge 449/450. IfW, Kiel.
- Boss, A., und A. Rosenschon (2008). Der Kieler Subventionsbericht: eine Aktualisierung. Kieler Diskussionsbeiträge 452/453. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Brown, A.J.G., C. Merkl und D.J. Snower (2007a). Comparing the Effectiveness of Employment Subsidies. IZA Discussion Papers 2835. Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- Brown, A.J.G., C. Merkl und D.J. Snower (2007b). Einstellungsgutscheine effektiver als Kombilöhne: Reformkonzepte zur Erhöhung der Beschäftigung im Niedriglohnbereich. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 37–41.
- Bundesagentur für Arbeit (2008). Verwaltungsrat lehnt die Übernahme von Finanzlasten des Bundes ab. *Pressemitteilung der Bundesagentur für Arbeit*, 4. Juli. Berlin.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.
- Chauvet, M., und J.D. Hamilton (2006). Dating Business Cycle Turning Points. In: C. Milas, Ph. Rothman und D. van Dijk (Hrsg.), *Nonlinear Time Series Analysis of Business Cycles*. Amsterdam.
- Deutsche Bundesbank (2008a). Energierechnung der deutschen Wirtschaft unter steigendem Preiseinfluss. *Monatsbericht* (August): 56–57.

Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar

- Deutsche Bundesbank (2008b). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Zahlungsbilanzstatistik*. Frankfurt am Main.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2008). Immobilienmarktkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf. Kieler Diskussionsbeiträge 451. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, C.-P. Meier, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2007). Weltkonjunktur verliert an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 445/446. IfW, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2008a). Weltwirtschaft im Abschwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008b). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Eurepo (2008). Historical Data. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.eurepo.org/eurepo/historical.html>>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Bank Lending Survey*. Frankfurt am Main.
- F.A.Z. (*Frankfurter Allgemeine Zeitung*) (2008). Besser gerüstet. 28. August: 11.
- Hamilton, J. D. (1989). A New Approach to the Economic Analysis of Non-stationary Time Series and the Business Cycle. *Econometrica* 57 (2): 357–384.
- Handelsblatt* (2008). Gemeinsamer Aufruf der Präsidenten und Direktoren der Wirtschaftsforschungsinstitute. 12. März.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (2007). Niedriglohnsektor. Die zentralen Elemente der Aktivierenden Sozialhilfe. *ifo Schnelldienst* 60 (4): 48–53.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *ifo-Konjunkturperspektiven*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- Kohli, U. (2004). Real GDP, Real Domestic Income and Terms-of-Trade Changes. *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Nyberg, H. (2008). Dynamic Probit Models and Financial Variables in Recession Forecasting, Helsinki Center of Economic Research Discussion Paper 225. Helsinki.
- OECD (Organisation for Economic Co-ordination and Development) (2008). *National Accounts Statistics*. Paris. Via Internet (1. September 2008) <http://puck.sourceoecd.org/vl=1466771/cl=42/nw=1/rpsv/ij/oecdstats/16081188/v149n1/s15/p1>.
- OECD (Organisation for Economic Co-ordination and Development) (lfd. Jgg.). *Main Economic Indicators*. Paris.
- OECD/FAO (Organisation for Economic Co-ordination and Development/Food and Agriculture Organization of the United Nations) (2008). *Agricultural Outlook 2008–2017*. Paris.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2006). *Arbeitslosengeld II reformieren: Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell*. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie. Wiesbaden.
- Schirwitz, B. (2007). Eine Chronik klassischer Konjunkturzyklen für Deutschland. *ifo Dresden berichtet* 14 (5): 3–11.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 17: Preise, Reihe 2: Preise und Preisindizes für gewerbliche Produkte (Erzeugerpreise)*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 17: Preise, Reihe 7: Preisindizes für die Lebenshaltung*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen. Hauptbericht*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung – Saisonbereinigte Vierteljahresergebnisse*. Wiesbaden.

- 441./442. Stärkeres Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland
*Alfred Boss, Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier, Frank Oskamp
und Joachim Scheide*
Kiel, April 2007. 40 S. 18 Euro.
- 443./444. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2007
Kiel, Juni 2007. 35 S. 18 Euro.
- 445./446. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2007
Kiel, Oktober 2007. 67 S. 18 Euro.
- 447./448. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2007
Kiel, Dezember 2007. 55 S. 18 Euro.
- 449./450. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008
Kiel, April 2008. 69 S. 18 Euro.
451. Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich
und Implikationen für den Konjunkturverlauf
Jonas Dovern und Nils Jannsen
Kiel, April 2008. 17 S. 9 Euro.
- 452./453. Der Kieler Subventionsbericht: eine Aktualisierung
Alfred Boss und Astrid Rosenschon
Kiel, Mai 2008. 74 S. 18 Euro.
- 454./455. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2008
Kiel, Juni 2008. 37 S. 18 Euro.
- 456./457. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008
Kiel, Oktober 2008. 18 Euro.