



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 25 | Dezember 2007

## Der Abschwung kommt Prognose der wirtschaftlichen Lage 2008

### Auf einen Blick

Dunkle Wolken ziehen am konjunkturellen Horizont auf. Zwar ist die Konjunktur weltweit noch recht kräftig, doch zeichnen sich zunehmende Belastungen ab, die den Blick in die nähere Zukunft skeptischer werden lassen. An erster Stelle sind die Turbulenzen an den Finanzmärkten zu nennen. Es ist mittlerweile sehr deutlich geworden, dass der Zusammenbruch des US-amerikanischen Subprime-Immobilienmarktes kein isoliertes Problem der USA ist, sondern sich über die Finanzmärkte in steigenden Wellen auch global ausbreitet. Am Ende dieses Prozesses wird eine weltweit restriktivere Kreditvergabe stehen, die in der Folge auch die Finanzierung von realwirtschaftlichen Investitionen treffen wird. Das ist der Zeitpunkt, zu dem die Finanzkrise auf die Realwirtschaft übergreifen und die Weltkonjunktur belasten wird. Ein weiteres Hindernis für einen fortgesetzten Aufschwung besteht in den Wechselkursanpassungen infolge der jahrelangen Ungleichgewichte vor allem in der US-amerikanischen Leistungsbilanz. Auf der einen Seite stabilisieren sie zwar – für sich genommen – die Konjunktur in den USA, deren Ausfuhr nunmehr deutlich an Dynamik gewinnt. Auf der anderen Seite schwächen sie aber die konjunkturelle Dynamik im Euroraum, wo der Aufschwung noch nicht sehr lange Bestand hat, und auch in Japan, das sich nur mühsam aus der Deflation gelöst hat. Dies alles wird in Europa insgesamt und in Asien merkliche Bremsspuren hinterlassen. Die Weltwirtschaft steht also vor einer schweren Bewährungsprobe (Abbildung 1).

Die Prognose basiert auf der Annahme, dass der Ölpreisanstieg anhält und die Notierung sich im kommenden Jahr auf 95 US-Dollar pro Barrell einpendeln wird. Auch die Abwertung des US -Dollar wird als noch nicht überwunden angesehen. Hier wird ein Anstieg

des Außenwerts des Euro im Jahresdurchschnitt 2008 auf 1,50 US-Dollar je Euro unterstellt. Die Fed reagiert auf die Immobilienkrise und die Finanzmarkturbulenzen mit weiteren Zinssenkungen, während die EZB ihren Leitzins vor allem wegen der aus ihrer Sicht zu hohen Inflationsrisiken unverändert lässt (Tabelle 1).

Die zum Teil drastisch erhöhten Energie- und Nahrungsmittelpreise verschärfen die Probleme. Zwar belasten die Preissteigerungen aus globaler Sicht die Konjunktur in erster Linie nur dann, wenn die Länder, die davon in Gestalt hoher Erlöse aus dem Verkauf von Rohstoffen und Energie profitieren, diese Einnahmen nicht über eine entsprechend verstärkte Nachfrage wieder dem Weltmarkt zuführen. Überwiegend stehen den belastenden Preiserhöhungen jedoch zumindest in jenen Ländern, die weltwirtschaftlich wettbewerbsfähig sind, stimulierende höhere Exporterlöse gegenüber. Allerdings haben die absoluten und relativen

Abbildung 1

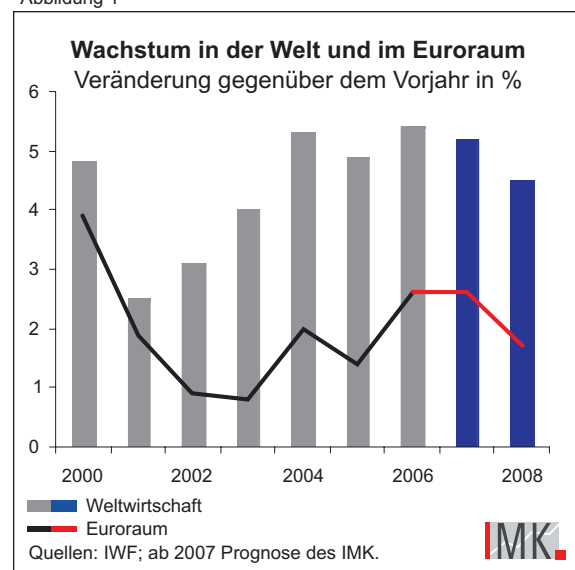


Tabelle 1

Rahmendaten der Prognose			
Jahreswerte	2006	2007	2008
Dreimonats-Euribor (%)	3,1	4,3	4,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	3,8	4,3	4,4
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	4,8	4,6	4,4
Wechselkurs (USD/EUR)	1,26	1,37	1,50
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 44 Ländern) <sup>1</sup>	103,4	106,6	108,6
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>1</sup>	96,8	98,6	99,1
Tarifindex (in %, Vj.) (Bundesbank-Index, je Stunde)	1,1	2,0	2,2
Ölpreis (Brent, USD)	65	73	95

<sup>1</sup> Sinkende Werte des jeweiligen Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Diese Indikatoren basieren auf Verbraucherpreisen und überzeichnen infolge der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und des Euroraums im Jahre 2007.  
Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; EIA; Federal Reserve; OECD; 2007 und 2008 Prognosen des IMK.





Tabelle 2

Wichtige Wachstumszentren der Weltwirtschaft										
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote										
Veränderungen gegenüber Vorjahr in %										
	Gewicht 2006 BIP in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Euroraum	42,1	2,8	2,6	1,7	2,2 <sup>1</sup>	2,1 <sup>1</sup>	2,4 <sup>1</sup>	8,3	7,4	7,3
USA	8,7	2,9	2,2	1,8	3,2	2,8	2,6	4,6	4,6	5,0
Asiatische Industrie- und Schwellenländer <sup>2</sup>	4,1	6,4	6,0	5,7	3,2	3,0	3,0	k.A.	k.A.	k.A.
China	3,1	10,7	11,2	10,0	1,5	4,5	3,9	k.A.	k.A.	k.A.
Japan	1,6	2,2	2,0	1,8	0,2	0,0	0,4	4,1	4,0	4,0
Insgesamt <sup>3</sup>	59,6	3,4	3,2	2,4	-	-		-	-	

<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.  
<sup>2</sup> Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Malaysia, Thailand, Indonesien, Indien.  
<sup>3</sup> Die hier aufgeführten Länder/Regionen gewichtet mit ihrem Anteil an den Warenexporten der in Deutschland ansässigen Unternehmen. Auf sie entfallen 59,6 % der deutschen Exporte.  
Quellen: Nationale und internationale Statistiken; 2007 und 2008 Prognosen des IMK.



Preissteigerungen für Rohstoffe und Energie, die für nahezu die gesamte volkswirtschaftliche Produktion von Bedeutung sind, die gesamtwirtschaftlichen Inflationsraten fast aller Länder nach oben getrieben. Das zeigt: Dieser Aufschwung ist global so kräftig, dass Kapazitätsgrenzen wirksam werden. Wie schon im vorangegangenen Abschwung gefährden aber nicht

starke Lohnsteigerungen des knapp werdenden Faktors Arbeit die Aufwärtsentwicklung, sondern begrenzte Ressourcen an Rohstoffen und Energie.


Diese Konstellation einer wirtschaftlichen Abschwächung in Kombination mit vergleichsweise hohen Inflationsraten führt die Zentralbanken auf den ersten Blick in eine Konfliktsituation zwischen Preis-

Tabelle 3

<b>Eckdaten der Prognose für Deutschland</b> Veränderungen gegenüber Vorjahr in %				
	2005	2006	2007	2008
Bruttoinlandsprodukt	0,8	2,9	2,6	1,5
Private Konsumausgaben	-0,1	1,0	-0,2	0,8
Öffentliche Konsumausgaben	0,5	0,9	2,0	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	6,1	5,2	2,1
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,5	1,1	0,9	0,6
Exporte	7,1	12,5	7,6	6,1
Importe	6,7	11,2	6,4	5,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	4,6	4,9	5,9	6,2
Erwerbstätige	-0,1	0,6	1,7	0,6
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	11,1	10,3	8,7	8,0
Lohnstückkosten	-0,7	-1,1	0,3	0,9
Verbraucherpreise	2,0	1,7	2,1	2,0
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-3,4	-1,6	0,3	0,1

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag: Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente.  
<sup>2</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts.  
<sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen.

Quellen: DESTATIS; EZB; 2007 und 2008 Prognosen des IMK.



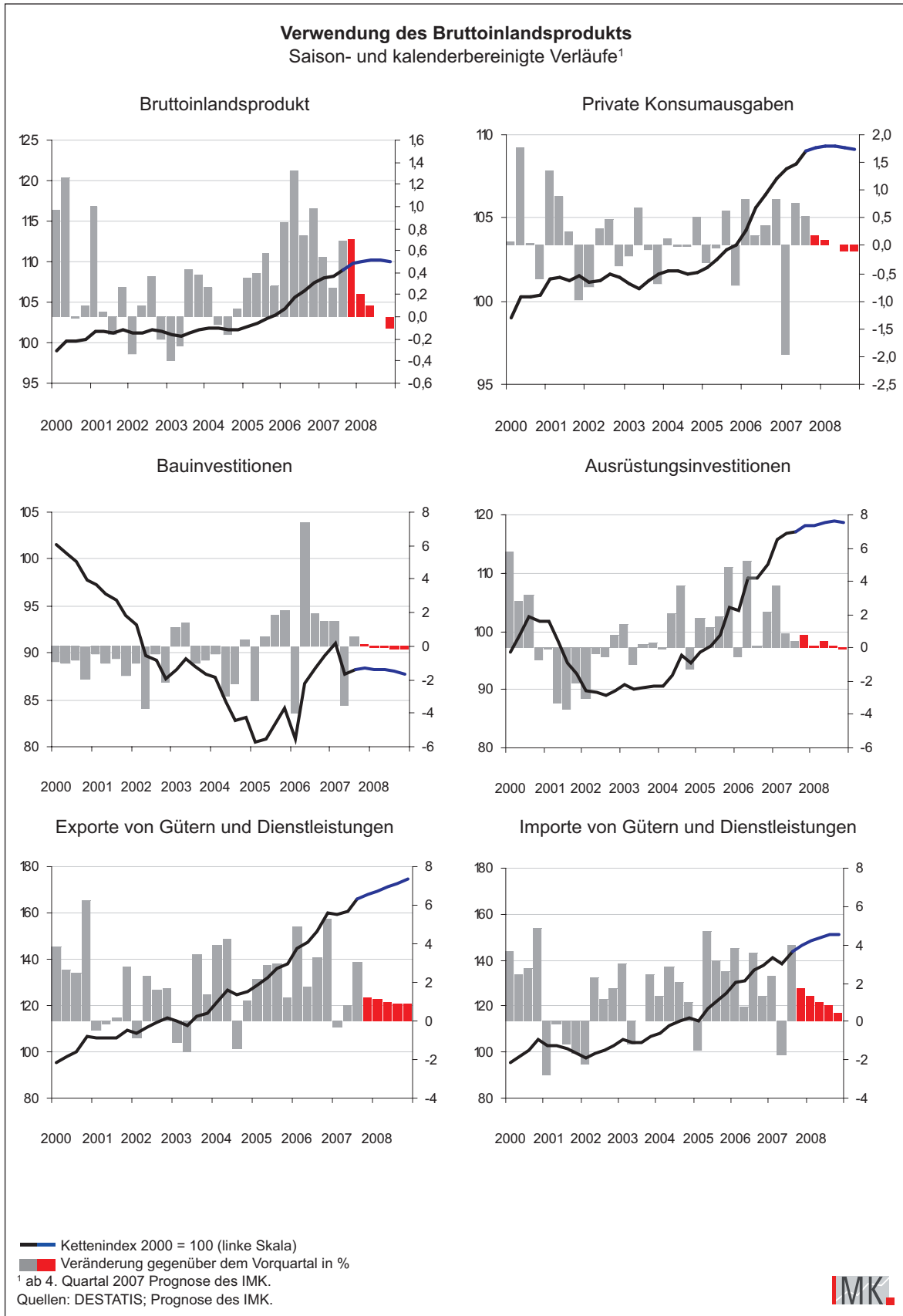
stabilität und Wachstum. Tatsächlich trägt dieser Schein, da exogene Preisschübe keine Kosten-Preis-Spiralen auslösen, sofern die Lohnentwicklung im stabilitätsgerechten Rahmen bleibt. Letzteres ist für den Prognosezeitraum zu erwarten. Damit spricht alles für geldpolitische Entscheidungen, die vorübergehend höhere Inflationsraten hinnehmen und das Wachstum stabilisieren.

Vor dem Hintergrund der Finanzmarktverwerfungen, der deutlichen Wechselkursänderungen und der Preisschübe dürfte sich das Wachstum im kommenden Jahr bei nach wie vor relativ hohen Inflationsraten weltweit merklich abschwächen. Für die USA ist wegen der unmittelbaren Betroffenheit durch die Immobilienkrise sogar eine leichte Rezession zu erwarten. In Asien dürfte sich das Wachstum aufgrund der nach wie vor kräftigen konjunkturellen Grundtendenz nur leicht abschwächen. Im Euroraum, der zusätzlich durch die Aufwertung getroffen wird, dürfte der konjunkturelle Tempoverlust merklich ausgeprägter ausfallen (Tabelle 2). Auch an Deutschland wird diese Entwicklung nicht spurlos vorbeigehen, sondern einen Abschwung bei relativ hohen Inflationsraten auslösen. Der Konsum wird aufgrund der immer noch schwachen Lohnentwicklung nicht die vielfach erwartete Konjunkturstütze im kommenden Jahr sein (Tabelle 3).

## Deutschland: Deutliche Abkühlung der Konjunktur

In diesem Jahr war die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland insgesamt sehr kräftig, wenngleich die Erhöhung der Mehrwertsteuer beim privaten Konsum deutliche Spuren hinterließ. Im Jahresdurchschnitt nahm das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2,6 % zu, während die konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf nur noch 2,2 % betrug (Abbildung 2 und Tabelle 4, Kasten 1). Treibende Kräfte waren die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen. Die Exporte profitierten weiterhin überdurchschnittlich von der bislang insgesamt noch robusten Weltwirtschaft und der hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Eine große Rolle spielten die Exporterlöse aus dem Handel mit Erdöl und Rohstoff produzierenden Ländern. Die kraftvoll expandierenden Ausrüstungsinvestitionen wurden von der hohen Kapazitätsauslastung sowie von den Ende 2007 auslaufenden Abschreibungserleichterungen für bewegliche Anlagegüter begünstigt. Hingegen lieferte der private Konsum einen negativen Wachstumsbeitrag. Nach dem Rückgang zu Jahresbeginn als Reaktion auf den Vorzieheffekt, erholte er sich im weiteren Jahresverlauf nur sehr zögerlich. Es hat sich gezeigt, dass die Warnungen vor dem negativen Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung berechtigt waren. Die Wachstumsverluste belaufen sich auf eine vergleichbare Größenordnung wie sie

Abbildung 2



sich in einer Fallstudie über Portugal zeigten, wo die Mehrwertsteuersätze ähnlich stark angehoben worden waren (IMK 2006a, S.31f). Aus diesen Überlegungen folgt, dass das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland ohne die höhere Mehrwertsteuer um deutlich über drei Prozent zugenommen hätte.

Aufgrund der merklich günstigeren Arbeitsmarktsituation verbesserte sich die Einkommenssituation der privaten Haushalte zwar nominal spürbar. Zunehmende Beschäftigung und abnehmender negativer Lohndrift sowie stark steigende Gewinneinkommen führten zu erheblich höheren verfügbaren Einkommen. Allerdings wurden diese von dem verstärkten Anstieg der Verbraucherpreise – aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung sowie der steigenden Preise für Energie und für Lebensmittel – größtenteils wieder absorbiert. Außerdem nahm die Sparneigung deutlich zu; die Sparquote stieg um fast einen halben Prozentpunkt.

Im Jahr 2008 verschlechtern sich die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen spürbar. Die Weltkonjunktur, deren Abkühlung schon im Herbst 2007 einsetzte, wird weiter an Fahrt verlieren, verstärkt durch die negativen Auswirkungen der Krise auf den internationalen Finanzmärkten. Insbesondere die nachlassende Investitionstätigkeit in Europa und in den USA wird die Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten dämpfen. Verstärkt wird dieser Effekt bis weit in die zweite Hälfte des Jahres 2008 durch die kräftige Aufwertung des Euro. Entlastend wirkt weiterhin die steigende preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen aufgrund der relativ günstigeren Entwicklung der Lohnstückkosten gegenüber den Ländern im Euroraum. Indes wird der Zuwachs der Exporte geringer ausfallen als 2007. Da die Importe etwas weniger stark zunehmen als die Exporte, wird – auch aufgrund des höheren Niveaus der Ausfuhren – vom

Außenbeitrag weiterhin ein bedeutender Wachstumsbeitrag für das BIP geleistet.

Die monetären Rahmenbedingungen wirken im kommenden Jahr dämpfend, nachdem sie sich im Laufe von 2007 infolge der Straffung der Geldpolitik, der kräftigen Aufwertung des Euro und der Finanzmarktverwerfungen deutlich verschlechtert haben. Die Finanzpolitik wird im Jahr 2008 vor allem infolge der Unternehmenssteuerreform und der deutlichen Reduzierung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung auf einen in der Wirkung leicht expansiven Kurs einschwenken.

Der Konjunkturaufschwung wird im Jahr 2008 zum Stillstand kommen. Im Jahresverlauf wird das Bruttoinlandsprodukt nur noch um 0,2 % steigen. Im Jahresdurchschnitt wird der Zuwachs allerdings noch 1,5 % betragen, was zum einen von einem statistischen Überhang in Höhe von 0,9 Prozentpunkten aus 2007 herrührt; zum anderen stehen mehr Arbeitstage zur Verfügung, die zu einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um reichlich 0,3 Prozentpunkte führen dürften.

Maßgeblich für die zu erwartende Konjunkturschwäche ist, dass die Antriebskräfte auch 2008 nur in geringem Maße auf den privaten Konsum übergreifen. Zwar ist eine deutlich bessere Situation auf dem Arbeitsmarkt und damit einhergehend eine vorteilhaftere Entwicklung bei der Beschäftigung und bei den Einkommen zu konstatieren. Die Realeinkommenszuwächse werden allerdings infolge des Anstiegs der Verbraucherpreise nur gering ausfallen. Außerdem werden die Ausrüstungsinvestitionen wegen der negativen Wirkung des Vorzieheffektes aber auch schwächerer Erweiterungsinvestitionen wesentlich weniger zunehmen als 2007. Auch die Bauinvestitionen werden insgesamt nur wenig ausgeweitet (Tabellen 5 und 6).

### **Konjunktur 2007 – Prognose und Wirklichkeit**

Rückblickend auf das Jahr 2007 ist die Erholung der Konjunktur in Deutschland beträchtlich stärker ausgefallen als vom IMK im Dezember 2006 prognostiziert. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wurde im Jahresdurchschnitt mit 1,3 % schwarzgesehen.<sup>1</sup> Tatsächlich dürfte das Wachstum des BIP 2007 aller Voraussicht nach 2,6 % betragen haben. Der Schätzfehler für die Wachstumsrate des BIP beträgt somit 1,3 Prozentpunkte. Zwar wurde die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs erkannt, doch die konjunkturelle

Dynamik deutlich unterschätzt (Tabelle 4).

Im Folgenden wird der Prognosefehler der Wachstumsrate für das BIP auf die Schätzfehler bei den einzelnen Verwendungsaggregaten des BIP aufgeteilt. Die Exporttätigkeit ist weitaus stärker ausgefallen als erwartet. Ursächlich dafür war die – entgegen unserer Einschätzung – noch dynamischere Expansion der Weltwirtschaft, die zudem stärker von dem Bedarf nach Investitionsgütern geprägt war, bei denen die deutschen Unternehmen über einen hohen Wettbewerbsvorteil verfügen. Die prognostizierte Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist nahezu eingetreten. Die Importe stiegen infolge der stärkeren Investitions- und Exportaus-

Tabelle 4

### Prognosevergleich Deutschland für 2007

	IMK-Prognose für 2007 im Dezember 2006		IMK-Prognose für 2007 im Dezember 2007		Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeiträge in %-Punkten	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeiträge in %-Punkten	
Konsumausgaben	-0,1	-0,1	0,3	0,3	0,4
Private Haushalte	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
Staat	0,5	0,1	2,0	0,4	0,3
Anlageinvestitionen	3,7	0,7	5,2	1,1	0,4
Ausrüstungen	6,0	0,5	7,5	0,7	0,2
Bauten	1,4	0,1	2,9	0,3	0,2
Sonstige Anlagen	3,9	0,1	4,7	0,1	0,0
Vorratsveränderung	-	0,0	-	0,3	0,3
Außenbeitrag	-	0,7	-	0,9	0,2
Ausfuhr	6,5	3,1	7,6	3,6	0,5
Einfuhr	5,6	-2,4	6,4	-2,7	-0,3
Bruttoinlandsprodukt	1,3	1,3	2,6	2,6	1,3

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; 2007 Prognosen des IMK.



weitung um fast einen Prozentpunkt stärker. Insgesamt resultiert hieraus für den Außenbeitrag ein um 0,2 Prozentpunkte höherer Wachstumsbeitrag.

Die Binnennachfrage entwickelte sich stärker als erwartet; ihr Wachstumsbeitrag wird wahrscheinlich 1,7 Prozentpunkte betragen. In der Prognose von vor einem Jahr wurde mit nur 0,6 Prozentpunkten gerechnet, was für sich genommen zu einer Unterschätzung um 1,1 Prozentpunkte des BIP-Wachstums beitrug.

Der Prognosefehler bei den privaten Konsumausgaben hat mit 0,1 Prozentpunkten nur einen besonders geringen Anteil. Das IMK rechnete ursprünglich mit einem leichten Rückgang um 0,3 %. Tatsächlich hat sich voraussichtlich eine Verminderung von -0,2 % eingestellt, was eine Abweichung beim Wachstumsbeitrag zum BIP von knapp 0,1 Prozentpunkten ausmacht. Die dämpfenden Effekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung wurden also im Wesentlichen korrekt erfasst. Aber auch die Entwicklung der verfügbaren Einkommen und die erhöhte Sparquote entsprachen nahezu der Prognose. Der Prognosefehler bei den Konsumausgaben des Staates beim Wachstumsbeitrag beträgt dagegen 0,3 Prozentpunkte.

Die ohnehin schon prognostizierte kraftvolle Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen wurde noch deutlich übertroffen; die Unterschätzung des Wachstumsbeitrags beträgt 0,2 Prozentpunkte. Die Verän-

derungsrate liegt mit 7,5 % 1,5 Prozentpunkte über dem Prognosewert vom Vorjahr. Maßgeblich für diese Zunahme dürften die dynamischere Exportnachfrage aber auch die Nachfrage aus dem Inland gewesen sein. Unterstützend hierbei wirkten die Sonderabschreibungen für bewegliche Anlagegüter. Auch die Bauinvestitionen sind überraschend stark um 2,9 % gegenüber den erwarteten 1,4 % gestiegen; der Wachstumsbeitrag fiel damit um 0,2 Prozentpunkte höher aus. Während die Expansion beim Wirtschaftsbau überaus lebhaft war, haben die Wohnungsbauinvestitionen abgenommen.

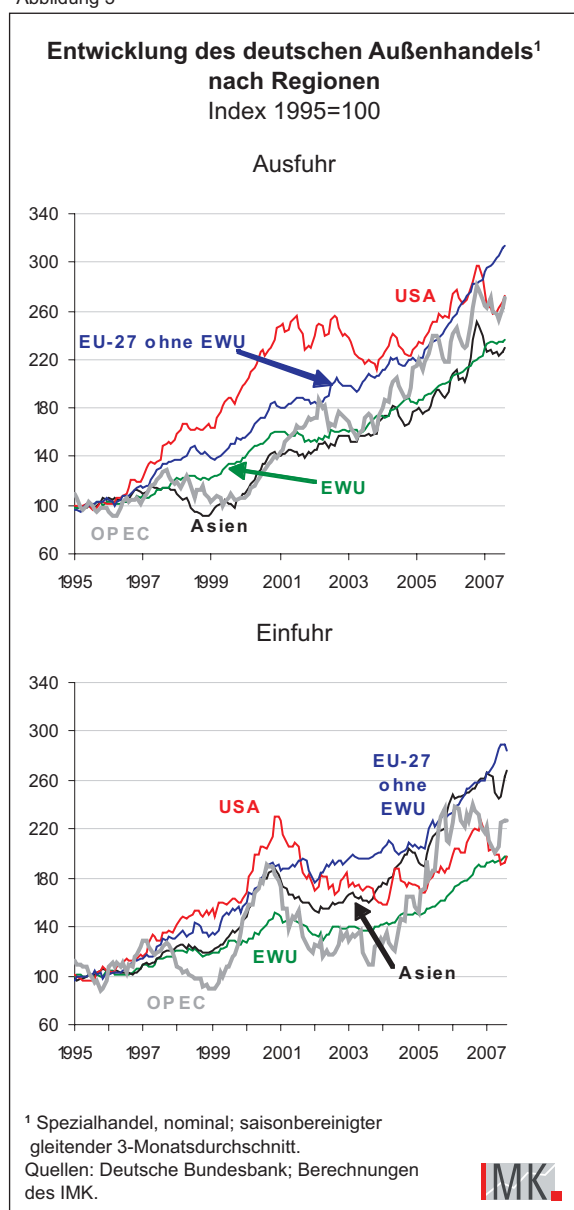
Auf dem deutschen Arbeitsmarkt ergab sich 2007 aufgrund der stärkeren konjunkturellen Dynamik eine spürbar bessere Erholung als erwartet. Die Zahl der Erwerbstätigen ist voraussichtlich um 668.000 gestiegen und damit um mehr als eine halbe Millionen Personen stärker als vor einem Jahr erwartet. Die Arbeitslosenzahl ist im Jahresdurchschnitt um 474 000 überschätzt worden. Infolge dessen fiel auch die prognostizierte Arbeitslosenquote um 1,1 Prozentpunkte zu hoch aus.

<sup>1</sup> Siehe hierzu Hohlfeld (2006).

## Exportaussichten gedämpft

Nach einer schwachen ersten Jahreshälfte sind die Exporte im zweiten Halbjahr 2007 wieder gewachsen. Maßgeblich hierfür war in erster Linie die Nachfrage aus den europäischen Ländern, aber auch die Warenausfuhr in die USA, nach Asien und in die OPEC-Staaten zog wieder an (Abbildung 3). Bemerkenswert ist der Umstand, dass deutsche Exporteure trotz verschlechterter Absatzbedingungen infolge der vorangegangenen Euro-Aufwertung ihre Ausfuhren in den Dollarraum wieder kräftig steigern konnten. Insgesamt steigen die Exporte von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2007 um 7,6 %; dieser Zuwachs ist zu einem beträchtlichen Teil einem statistischen Überhang aus

Abbildung 3



dem Jahr 2006 geschuldet.

Für den Prognosezeitraum bleiben die Exportaussichten verhalten, da sich die Rahmenbedingungen deutlich verschlechtern werden. So ist zu erwarten, dass sich zum einen die Nachfrage aus dem Euroraum und aus den USA aufgrund der deutlich nachlassenden konjunkturellen Dynamik in diesen Regionen merklich abschwächen wird. Zum anderen verschlechtert die Aufwertung der europäischen Währung die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im Dollarraum. Stimuliert werden die deutschen Exporte von der sich weiter verbessernden preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen auf den europäischen Absatzmärkten. Des Weiteren werden, wie schon in den vergangenen Jahren, positive Impulse vom Außenhandel mit China und mit Russland ausgehen. Während im Falle Chinas die Nachfrage aufgrund des anhaltend hohen Wirtschaftswachstums kräftig bleiben wird, wird die Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen im Falle Russlands von steigenden Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft beflügelt. Auch Versendungen in die OPEC-Staaten werden im Zuge des Petrodollar-Recyclings zunehmen. Alles in allem wird die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2008 um 6,1 % steigen.

## Schwache Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten in diesem Jahr mit einer durchschnittlichen Rate von 7,5 %. Maßgeblich hierfür waren die noch recht günstigen Absatzaussichten. Sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern war sehr dynamisch. Beflügelt wurde die Investitionskonjunktur durch die Vorzieheffekte aufgrund der nur noch bis zum Ende 2007 gültigen Abschreibungserleichterungen für bewegliche Anlagegüter.

Im Jahr 2008 fehlen die in dieses Jahr vorgezogenen Investitionen. Außerdem wird die Auslandsnachfrage aufgrund der nachlassenden Weltkonjunktur schwächer ausfallen. Die Finanzierungsbedingungen werden im Jahr 2008 ungünstiger sein als 2007. Beeinträchtigt wird die Ertragslage der Unternehmen auch durch die Aufwertung des Euro sowie den beachtlichen Anstieg der Rohstoffpreise. Die Kapazitätsauslastung wird infolge der schwächeren Nachfrage sinken und somit die Erweiterungsinvestitionen dämpfen. Insgesamt werden die Ausrüstungsinvestitionen im nächsten Jahr nur noch um 2,3 % steigen (Abbildung 2 und Tabelle 5).

Tabelle 5

<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland</b>				
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
	2005	2006	2007	2008
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Konsumausgaben	0,1	0,9	0,3	0,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,1	1,0	-0,2	0,8
Staat	0,5	0,9	2,0	1,1
Anlageinvestitionen	1,0	6,1	5,2	2,1
Ausrüstungen	6,0	8,3	7,5	2,3
Bauten	-3,1	4,3	2,9	0,5
Sonstige	4,8	6,7	4,7	6,6
Exporte	7,1	12,5	7,6	6,1
Importe	6,7	11,2	6,4	5,6
Bruttoinlandsprodukt	0,8	2,9	2,6	1,5
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	1,8	1,3
Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,5	1,4	1,8	1,7
Einfuhr	2,4	2,8	-0,4	0,6
Nachrichtlich: Verbraucherpreise	2,0	1,7	2,1	2,0
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	-0,6	1,7	3,0	2,9
Gewinne <sup>3</sup>	5,9	7,2	4,5	3,6
Volkseinkommen	1,5	3,5	3,6	3,2
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	0,9	1,1	1,9	2,3
Effektivverdienste	0,7	0,9	1,8	2,5
Lohndrift	-0,3	-0,2	-0,1	0,2
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	-0,1	0,6	1,7	0,6
Arbeitszeit	-0,2	0,1	0,1	-0,4
Arbeitstage <sup>4</sup>	-0,3	-0,2	-0,3	0,5
Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen	-0,5	0,5	1,5	0,7
Produktivität	1,3	2,4	1,1	0,8
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	0,8	2,9	2,6	1,5
Nachrichtlich:				
Erwerbslose <sup>5</sup> , in 1000	4 573	4 225	3 586	3 304
Erwerbslosenquote, in %	10,6	9,8	8,3	7,6
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	4 861	4 487	3 782	3 493
Arbeitslosenquote, in %	11,1	10,3	8,7	8,0

<sup>1</sup> Preisbereinigt.

<sup>2</sup> Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

<sup>4</sup> Arbeitstageeffekt der Deutschen Bundesbank.

<sup>5</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

<sup>6</sup> In der Abgrenzung der Bundesanstalt für Arbeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen des IMK; 2007 und 2008 Prognosen des IMK.





## Gespaltene Entwicklung bei den Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen stiegen 2007 im Jahresdurchschnitt um 2,9 %. Dabei wurde die Entwicklung im Wohnungsbau sehr stark durch die Abschaffung der Eigenheimzulage im Jahre 2005 und die Anhebung der Mehrwertsteuer im Jahr 2007 geprägt. Die deshalb vorgezogenen Bauaktivitäten bewirkten einen vorübergehenden Anstieg im Jahr 2006, hinterließen aber auch eine negative Spur in diesem Jahr. Der nur schwache Auftragseingang und die ebenfalls abnehmende Anzahl der Genehmigungen im Wohnungsbau lassen für 2008 keine Impulse erwarten. Auch der nur geringe Anstieg der Realeinkommen wird dem Wohnungsbau

wenig Auftrieb geben.

Der Wirtschaftsbau profitierte dagegen von der positiven Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Dies veranlasste Unternehmen, wieder vermehrt in gewerbliche Bauten zu investieren. Diese Entwicklung wird sich mit der nachlassenden Konjunktur allerdings nur abgeschwächt fortsetzen. Darauf deuten der Auftragseingang und die geringere Anzahl der Genehmigungen im gewerblichen Bau hin. Die öffentlichen Bauinvestitionen haben 2007 verstärkt zugenommen. Angesichts der weiter verbesserten Finanzlage der Kommunen dürften sie 2008 erneut kräftig expandieren. Insgesamt steigen die Bauinvestitionen im Jahr 2008 jedoch nur um 0,5 % (Abbildung 2 und Tabelle 5).

## Ursachen der Konsumschwäche

Ein markantes Merkmal des derzeitigen Aufschwungs ist die ausgeprägte Konsumschwäche, die trotz des kräftigen Wachstums fortbesteht. Um ihre Ursachen zu untersuchen, bedarf es eines Vergleichs der derzeitigen Entwicklung des (realen) privaten Konsums mit seiner Entwicklung im vorigen Konjunkturzyklus. Im Folgenden sollen die beträchtlichen Unterschiede, die sich beim Zyklenvergleich ergeben, anhand der wichtigsten Bestimmungsgrößen für die private Konsumnachfrage erklärt werden. Zu diesen gehören die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, darunter insbesondere die Löhne und die Transfereinkommen (z.B. Renten und Arbeitslosengeld), sowie die Sparquote und die Preise.

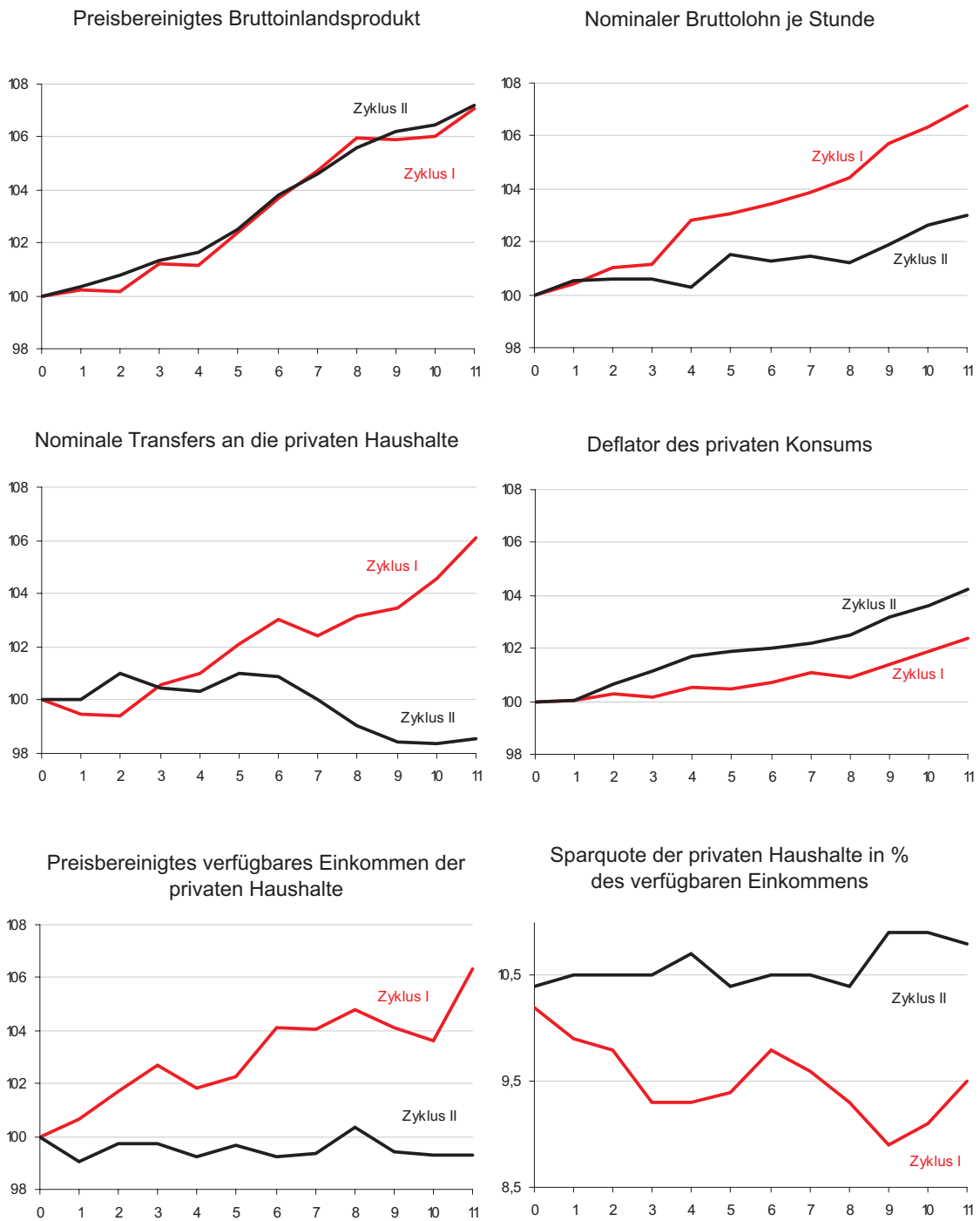
Für den vorigen Zyklus ergeben Filterungstechniken (Horn/Rietzler 2007, Kasten) einen Startpunkt zwischen 1997 und 1999 (Zyklen, die eine Rezession einschließen, werden nicht betrachtet). Der aktuelle Zyklus beginnt zwischen Ende 2004 und Anfang 2005. Für die beiden Zyklen kommen somit verschiedene Zyklenerteilungen in Frage. Der Sachverständigenrat wählt in seinem aktuellen Jahresgutachten (SVR 2007a) als jeweilige Anfangspunkte das zweite Quartal 1999 und das vierte Quartal 2004. Für die Analysen des IMK (IMK 2007 und Horn/Logeay/Stapff 2007) werden der Beginn des vorigen Zyklus auf das erste Quartal 1997 bzw. das zweite Quartal 1998 und für den derzeitigen Zyklus auf das vierte Quartal 2004 gelegt. Diese Einteilungen sind letztendlich sehr ähnlich und die Ergebnisse bleiben robust, unabhängig davon welche Einteilung man verwendet. In diesem Report haben wir die Anfangspunkte zweites Quartal 1998

und viertes Quartal 2004 gewählt, weil die Verläufe des realen Bruttoinlandsprodukts nahezu identisch zwischen den zwei so definierten Zyklen sind. Sie erlauben so einen besseren Vergleich der anderen Größen.

Wie in Abbildung 4 deutlich wird, ist die Entwicklung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts im derzeitigen Konjunkturaufschwung fast identisch mit derjenigen im vorausgegangenen Aufschwung. In beiden Zyklen stieg das BIP um rund 7 % innerhalb von elf Quartalen. Dagegen zeigen die meisten Bestimmungsgrößen des privaten Verbrauchs im derzeitigen Konjunkturaufschwung eine viel schwächere Aufwärtstendenz. So sind die nominalen Bruttolöhne je Stunde weit geringer gestiegen (Abbildung 4). Die nominalen Transfereinkommen der privaten Haushalte sind sogar gesunken und nicht – wie im vorherigen Aufschwung – gestiegen (Abbildung 4). Deutlich anders sieht derzeit auch der Verlauf der Inflationsraten aus. Zu Beginn des vorigen Aufschwungs waren die Importpreise noch stark gefallen; in diesem Aufschwung stiegen sie von Beginn an stetig. Zum 1. Januar 2007 wurden zudem noch die Mehrwertsteuer und die Versicherungssteuer angehoben, was die Konsumentenpreise zusätzlich ansteigen ließ. Beide Einflüsse, der außenwirtschaftlich verursachte und der finanzpolitische, haben die Teuerung in diesem Zyklus deutlich angehoben (Abbildung 4). Zusammen belasten sie die preisbereinigten verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erheblich (Abbildung 4). Die Gewinne sind in beiden Aufschwüngen um jeweils rund 15 % kräftig gewachsen. Sie können aber keinen Ausgleich für fehlende Lohneinkommen leisten, da die Gewinneinkommensbezieher eine deutlich hö-

Abbildung 4

### Bestimmungsgrößen des privaten Konsums



Zyklusbeginn jeweils gleich 100.  
 Zyklus I: 2. Quartal 1998 - 1. Quartal 2001  
 Zyklus II: 4. Quartal 2004 - 3. Quartal 2007  
 Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.



here Sparquote aufweisen als die Bezieher von Arbeitseinkommen oder Transfers. Zudem verbleibt ein nennenswerter Teil der Gewinne im Unternehmenssektor. Ein anderes Muster im derzeitigen Zyklus zeigt die Sparquote der privaten Haushalte. War diese im letzten Aufschwung gesunken, stieg sie in diesem Aufschwung leicht an (Abbildung 4).

Mit Hilfe des makroökonomischen Modells des IMK lassen sich die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der von dem vorausgegangen Aufschwung abweichenden Entwicklungen der verschiedenen Einflussfaktoren ermitteln. Dabei wird für Analysezwecke unterstellt, dass sich die hier untersuchten Bestimmungsfaktoren – Bruttostundenlöhne, Transfereinkommen der privaten Haushalte, Importpreise (für Güter und Dienste), der Anteil der indirekten Steuern am BIP und die Sparquote der privaten Haushalte – im derzeitigen Zyklus genau wie im vorigen Zyklus entwickelt hätten. Die Ergebnisse dieser Simulation für den preisbereinigten privaten Konsum werden in Abbildung 5 dargestellt. Es zeigt sich, dass diese Einflussfaktoren die derzeitige Konsumschwäche vollständig erklären können.

Der preisbereinigte private Verbrauch ist in den vergangenen knapp drei Jahren gerade einmal um ein Prozent gestiegen, nachdem er zuvor jahrelang stagnierte. Dagegen betrug der Anstieg des Konsums im vorigen Konjunkturaufschwung über sieben Prozent, war also um gut sechs Prozentpunkte höher als im derzeitigen Aufschwung. Folgt man den Modellsimulationen, dann hat die – im Vergleich zum vorherigen Konjunkturaufschwung – höhere Sparquote für sich betrachtet den Konsum um gut zwei

Abbildung 5



Prozentpunkte geschmälert. Die Konsolidierungspolitik des Staates über höhere indirekte Steuern (Mehrwertsteuer) und die höheren Importpreise reduzierten den privaten Verbrauch bisher jeweils um rund eineinhalb Prozentpunkte. Die vergleichsweise niedrigeren Lohnerhöhungen drückten ihn um gut einen Prozentpunkt, und die Transferkürzungen (Nullrunden bei den Renten und Einsparungen in der Arbeitslosen- und Krankenversicherung) trugen gut einen halben Prozentpunkt zur Konsumschwäche bei.

### Keine durchgreifende Erholung beim privaten Konsum in Sicht

Der private Konsum ist zu Jahresbeginn 2007 infolge der Mehrwertsteuererhöhung eingebrochen. Aber auch im weiteren Verlauf dieses Jahres war die Dynamik nur schwach, so dass der private Konsum im Jahresdurchschnitt um 0,2 % zurückging. Zwar verbesserte sich die Einkommenssituation insbesondere wegen der höheren Beschäftigung; der beschleunigte Anstieg der Verbraucherpreise führte aber zu nahezu unveränderten Realeinkommen. Zusätzlich wurde ein zunehmender Anteil des Einkommens gespart; die Sparquote stieg um 0,4 Prozentpunkte. Dies ist auch das Resultat einer Umverteilung zwischen den Einkommensarten: Die Sparneigung aus den stark wachsenden Gewinneinkommen ist merklich höher als die aus den nur schwach zunehmenden Arbeitseinkommen und aus den gesunkenen Transfereinkommen.

Im Jahr 2008 werden die Tariflöhne etwas kräftiger zunehmen als im abgelaufenen Jahr. Die Effektivlöhne steigen etwas stärker, da die Lohndrift erstmals seit 2001 wieder positiv sein dürfte (Tabelle 5). Bei weiter – wenngleich merklich schwächer – steigender Beschäftigung werden die Bruttolohn und -gehaltssteigerungen geringfügig höher ausfallen als im Vorjahr. Die Zunahme der Nettolöhne dürfte etwas stärker sein: Einerseits kommt es bei den per saldo sinkenden Sozialbeiträgen zu einer Entlastung. So wird der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um 0,9 Prozentpunkte gesenkt und der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,25 Prozentpunkte erhöht. Andererseits wird die Belastung durch die Einkommenssteuer progressionsbedingt etwas steigen. Die monetären Sozialleistungen werden zunehmen, vor allem durch die Anpassung der gesetzlichen Altersrenten, aber auch wegen der Erhöhung der BAföG-Leistungen sowie stei-

Tabelle 6

<b>Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland</b> in %-Punkten				
	2005	2006	2007	2008
Inlandsnachfrage	0,3	1,8	1,7	0,9
Konsumausgaben	0,0	0,7	0,3	0,7
Private Haushalte	0,0	0,6	-0,1	0,5
Staat	0,1	0,2	0,4	0,2
Anlageinvestitionen	0,2	1,1	1,1	0,4
Ausrüstungen	0,4	0,6	0,7	0,2
Bauten	-0,3	0,4	0,3	0,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,0	-0,1	0,3	-0,2
Außenbeitrag	0,5	1,1	0,9	0,6
Ausfuhr	2,7	5,1	3,6	3,0
Einfuhr	-2,2	-4,0	-2,7	-2,4
Bruttoinlandsprodukt	0,8	2,9	2,6	1,5

<sup>1</sup> Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; 2007 und 2008; Prognosen des IMK.



gender Ausgaben für das Elterngeld. Hingegen werden die Ausgaben für das Arbeitslosengeld wegen sinkender Arbeitslosigkeit zurückgehen. Die Entnahmen aus den Gewinnen und Vermögenseinkommen werden nur verhalten expandieren. Unter Abzug der Teuerung werden die verfügbaren Einkommen 2008 um gut ein Prozent zunehmen. Bei erneut leicht steigender Sparquote werden die Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt um 0,8 % ausgeweitet; im Jahresverlauf stagnieren sie (Abbildung 2 und Tabelle 5).

### Preisschübe laufen aus

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat im Verlauf des Jahres deutlich zugenommen und im November mit einer Vorjahresrate von 3,1 % voraussichtlich seinen Höhepunkt erreicht. Was oberflächlich betrachtet wie eine Beschleunigung der Inflationsdynamik aussieht, ist tatsächlich das Ergebnis mehrerer Preisschocks kombiniert mit Basiseffekten. Ein wichtiger Einflussfaktor ist weiterhin die Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des Jahres: Sie dürfte noch mit etwa 0,8 Prozentpunkten zu Buche geschlagen haben; ein Teil der Preiserhöhungen fand aufgrund von Vorzieheffekten bereits vor mehr als einem Jahr statt und macht sich entsprechend nicht mehr in der Vorjahresrate bemerkbar. Ebenfalls kräftig wirkte sich der Ölpreisschub aus. In Euro gerechnet war der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent im November 38 % höher als ein Jahr zuvor. Im gleichen Zeitraum legten Heizöl und Kraftstoffe um 23,7 % bzw. 18,6 % zu. Ohne Haushaltsenergie und Kraftstoffe hätte der Verbraucher-

preisanstieg 2,2 % betragen. Die Lebensmittelpreise zogen insbesondere infolge höherer globaler Nachfrage und Ernteaussfällen um 5,8 % an. Gleichzeitig wurden offensichtlich in Bereichen mit geringem Wettbewerbsdruck wie in der Energieversorgung die Gewinnmargen deutlich angehoben. Stark dämpfend wirkt weiterhin die Lohnentwicklung: Die Lohnstückkosten nehmen in diesem und im kommenden Jahr mit 0,3 % bzw. 0,9 % nur schwach zu. Insgesamt werden die Verbraucherpreise in diesem Jahr um 2,1 % steigen. Da die Preisschübe im Verlauf des kommenden Jahres allmählich auslaufen, flacht sich der Preisauftrieb 2008 ab und dürfte gegen Ende des Prognosezeitraums deutlich unter dem Inflationsziel der EZB liegen. Im Jahresdurchschnitt 2008 beträgt die Inflationsrate noch 2,0 %.

### Importdynamik lässt nach

Im ersten Halbjahr 2007 sind die Importe aufgrund des geringen Exportwachstums und des Rückgangs der inländischen Konsumnachfrage infolge der Mehrwertsteuererhöhung kaum gestiegen. Im zweiten Halbjahr hat die Einfuhr auch im Zuge der deutlichen Belebung auf der Ausfuhrseite kräftig angezogen. Bemerkenswert ist, dass Importe aus den europäischen Ländern in diesem Jahr stärker zugenommen haben als Importe aus dem Dollarraum, die aufgrund des hohen Außenwertes des Euro für deutsche Verbraucher billiger geworden sind. Während Einfuhren aus Asien zuletzt wieder deutlich zulegen konnten, waren Einfuhren aus den USA im gesamten Jahr rückläufig (Abbildung 3).

In diesem Jahr steigen die Importe von Waren und Dienstleistungen voraussichtlich um 6,4 %.

Im Prognosezeitraum werden die Importe von zwei gegenläufigen Tendenzen beeinflusst. Zum einen wird die Dynamik sowohl bei der Exportentwicklung als auch bei der inländischen Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen deutlich nachlassen, wodurch die deutsche Importnachfrage gedämpft wird; zum anderen wird der private Konsum aufgrund steigender Reallohne wieder etwas zunehmen, was sich wiederum positiv auf die Einfuhrdynamik auswirken wird. Alles in allem wird die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen im Prognosezeitraum nur verhalten zunehmen, und zwar um 5,6 % im kommenden Jahr.

Die Einfuhrpreise haben in diesem Jahr kräftig angezogen. Maßgeblich hierfür waren in erster Linie die überaus starken Preissteigerungen im Energiesektor (vor allem bei Erdöl, Mineralölerzeugnissen und Steinkohle) sowie die merkliche Verteuerung von Rohstoffen wie Roheisen und Stahl. Unter der Annahme, dass der Ölpreis im Prognosezeitraum 95 US-Dollar je Barrel betragen wird, werden sich Energieimporte im Jahresdurchschnitt verteuern. Da die Ausfuhrpreise vor dem Hintergrund schwächerer Exportaussichten nur wenig steigen werden, werden sich die Terms of Trade im kommenden Jahr leicht verschlechtern.

### Prononcierte Abwärtsrisiken

Die vorgelegte Prognose gibt aus der Sicht des IMK die wahrscheinlichsten Tendenzen der konjunkturellen Entwicklung im Prognosezeitraum wieder. Wie jede Vorhersage ist aber auch diese mit Unsicherheiten behaftet. Im Folgenden soll versucht werden, diese Unsicherheit auf der Basis von zwei Risikoszenarien zu quantifizieren. Anders als vielfach üblich, geschieht dies nicht mittels einer stochastischen Analyse, die auf den Prognosefehlern des IMK in der Vergangenheit beruhen würde. Die Zeitreihe der Prognosefehler des IMK ist für eine substantielle Aussage derzeit noch zu kurz. Ohnehin sind bei dieser Methode nur stochastische Aussagen über die Prognoseintervalle möglich. Stattdessen wurden zwei Simulationen mit dem makroökonomischen Modell des IMK durchgeführt, in denen die Annahmen im Vergleich zur vorliegenden Prognose entsprechend der Risikoeinschätzung verändert wurden. Diese Methode hat den Vorteil, dass die Wachstumseffekte konkreten Risiken zugeordnet werden können. Das Szenario des ungünstigsten Falles bündelt die Abwärtsrisiken; das Szenario des günstigsten Falles bündelt die Aufwärtsrisiken. Ein wesentliches Risiko ist, dass die Konjunktur im Ausland 2008 deutlich schlechter verläuft als in der Prognose unterstellt. Dies könnte durch eine merklich

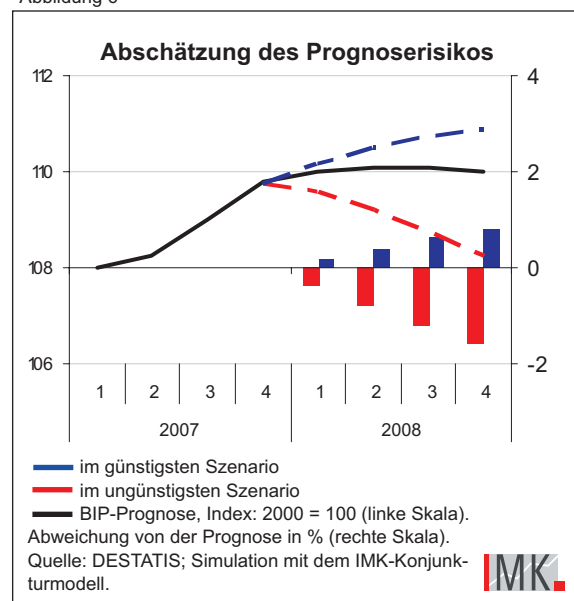
stärker belastend wirkende Immobilien- und Finanzmarktkrise ausgelöst werden. Daher wurden die Exporte durch Eingriff in das Modell (Add-Faktoren) im Durchschnitt um 2 % im Jahr 2008 herabgesetzt. Dass die Konjunktur im Ausland in der Prognose unterschätzt wird, ist unwahrscheinlich. Insofern wird das Auslandskonjunkturrisiko als asymmetrisch nach unten gerichtet angesehen. Das optimistische Szenario geht also von einer Konjunkturerholung im Ausland aus, wie sie in der Prognose unterstellt wird.

Anders wurde das Wechselkursrisiko behandelt. Für das Szenario des ungünstigsten Falles wurde unterstellt, dass der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar auf 1,60 steigt, sich die Aufwertungstendenz des Euro also fortsetzt. Angesichts der erheblichen Unsicherheit von Wechselkursprognosen wurde aber für das zweite Szenario symmetrisch angenommen, dass der Kurs auf 1,40 Euro fällt, die Tendenz sich also dreht und der Euro abwertet.

Eine weitere nennenswerte Unsicherheit besteht in der Höhe des Ölpreises. Die der Prognose zugrunde liegende Annahme von 95 US-Dollar je Barrel ist aus heutiger Sicht eher hoch. Jedoch lehrt die Erfahrung der vergangenen Jahre, dass sich die Ölpreisannahmen in der Tendenz als zu niedrig erwiesen haben. Daher wird auch dieses Risiko symmetrisch gesehen und für das optimistische Szenario ein Sinken auf 85 US-Dollar und für das pessimistische ein Anstieg auf 105 US-Dollar unterstellt.

In der Prognose wird eine nur leicht steigende Sparquote der privaten Haushalte erwartet. Für das pessimistische Szenario ist ein Anstieg der Sparquote um 0,5 Prozentpunkte impliziert. Dies könnte gesche-

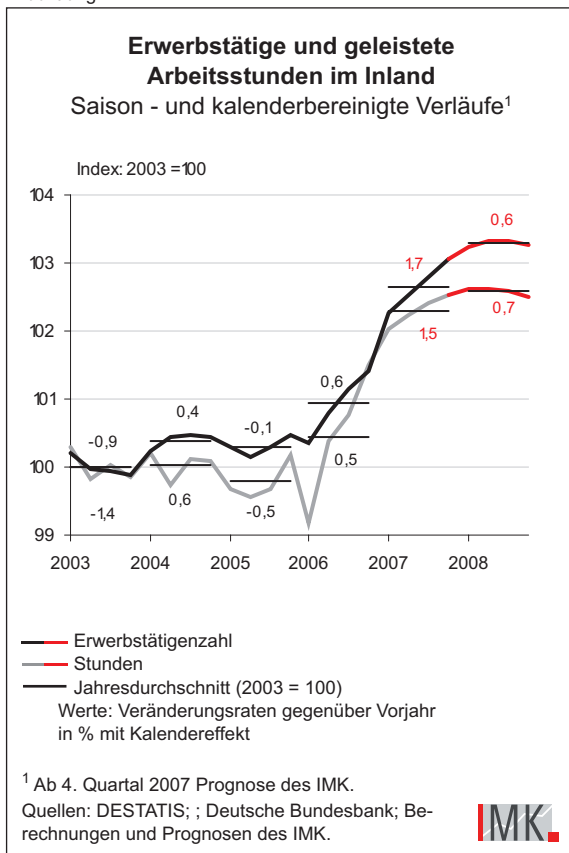
Abbildung 6



hen, wenn die Verbraucher durch die Abschwächung der Konjunktur stark verunsichert würden. Dagegen könnte eine bessere Konjunktorentwicklung mit höherer Arbeitsplatzsicherheit die privaten Haushalte auch veranlassen, ihre Ausgaben vermehrt zu steigern. Daher wird im optimistischen Szenario ein Rückgang der Sparquote um 0,5 Prozentpunkte unterstellt.

Schließlich ist die geldpolitische Richtung derzeit mit erheblichen Risiken behaftet. Für die Prognose wurden konstante Leitzinsen unterstellt. Wenn die Zentralbank den konjunkturellen Befürchtungen relativ stark Rechnung trägt, wird sie – und so wurde es für das optimistische Konjunkturszenario unterstellt – den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte senken. Als Konjunkturrisiko wird eine Erhöhung des Leitzinses im gleichem Ausmaß angesehen. Diese Setzungen sind insofern vergleichsweise extrem als ein adäquates Verhalten der Zentralbank die Erhöhung des Leitzinses eigentlich bei den günstigeren Wachstumsaussichten erfordern würde, und eine Senkung bei den ungünstigeren. Dieses Verhalten würde den Unterschied zwischen den Szenarien vermindern. Da an dieser Stelle jedoch die Kumulation gleichgerichteter Risiken erfasst werden sollen, wurde ein im Hinblick auf die Konjunktur prozyklisches Verhalten der Zen-

Abbildung 7

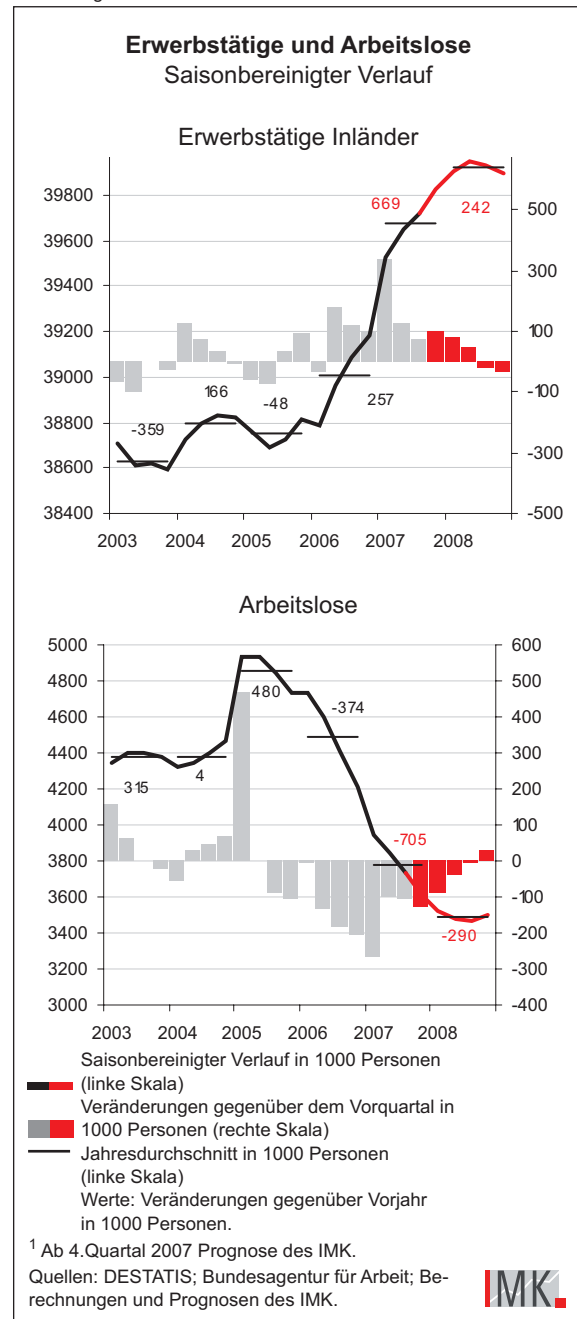


tralbank unterstellt.

Im Ergebnis (Abbildung 6) zeigen die Modellsimulationen, dass das Wachstum in Deutschland 2008 statt 1,5 % im günstigsten Fall 2,0 % beträgt; der Aufschwung sich also gedämpft fortsetzt. Im Wesentlichen würde dies durch einen merklich kräftigeren Konsum bewirkt, der wegen der geringeren Sparquote und den niedrigeren Zinsen um immerhin 1,2 % zunehmen würde, anstatt nur um 0,8 % wie in der vorliegenden Prognose.

Im ungünstigsten Fall wäre allerdings nur ein

Abbildung 8



Wachstum von 0,5 % zu erwarten. Der Aufschwung käme dann nicht nur zum Erliegen, sondern es bestünde sogar die Gefahr einer leichten Rezession, denn bei diesem Durchschnittswert sind angesichts des hohen Überhangs von 0,9 Prozentpunkten zwei merklich negative Quartale realistisch. Die schwache Konjunktur ist das Resultat spürbar schwächerer Exporte und eines sogar leicht rückläufigen privaten Verbrauchs. Ersteres ergäbe sich aus der schwächeren Auslandskonjunktur und der weiteren Aufwertung des Euro. Der Konsum würde zudem unter der höheren Sparquote und den höheren Zinsen leiden.

Die Verlaufsraten der Simulation zeigen, dass die Auswirkungen der Risiken in den Szenarien 2009 noch steigen würden, weil viele Effekte nur verzögert wirken. Das gilt vor allem für die Änderungen der Wechselkurse und der Zinsen. Für 2008 bilden die Szenarien eine Prognosespanne von 0,5 % bis 2,0% ab, wobei das Eintreten dieser Grenzwerte als unwahrscheinlich angesehen werden kann.

### **Arbeitsmarktdynamik flacht ab**

#### **Ende des Beschäftigungsaufbaus**

Die drei ersten Quartale dieses Jahres waren durch eine deutlich positive Entwicklung am Arbeitsmarkt gekennzeichnet. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt erstreckt sich über nahezu alle Branchen. Nur das Baugewerbe wies zuletzt wieder rückläufige Tendenzen auf, und der abwärts gerichtete Trend im Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie im öffentlichen Dienst setzt sich fort. Die insgesamt aber sehr positive Entwicklung beruht vor allem darauf, dass die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung (SV-Beschäftigung) das zweite Jahr infolge kräftig ausgeweitet wurde (426 000 Personen gegenüber Dezember 2006). Dazu hat besonders die Zeitarbeit (Arbeitnehmerüberlassung) beigetragen. Der Anstieg entfällt etwa zur Hälfte auf Vollzeitstellen. Hingegen hat sich die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung (Minijobs) im Verlauf nur wenig erhöht. Ein-Euro-Jobs (Arbeitsgelegenheiten in der Mehraufwandsvariante), die nicht als SV-Beschäftigung gezählt werden, haben keinen Beitrag mehr zu der positiven Beschäftigungsentwicklung geleistet, da sie sogar etwas zurückgingen. Insgesamt hat die abhängige Beschäftigung bislang kräftig zugenommen. Die Zahl der Selbstständigen stieg weiter, obwohl ihre Förderung durch die aktive Arbeitsmarktpolitik erneut rückläufig war. Das geleistete Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen folgte der Entwicklung der Erwerbstätigenzahl, allerdings nahm die Arbeitszeit saison- und kalenderbereinigt ab.

Diese Tendenzen setzen sich noch bis zum Jah-

resende 2007 fort, so dass die Erwerbstätigkeit im Jahresdurchschnitt um 1,7 % zunehmen wird, die abhängige Beschäftigung – getragen vor allem von der SV-Beschäftigung – um 1,8 %, während die Zahl der Selbstständigen nur minimal steigen wird (Tabelle 7).

Im Verlauf des nächsten Jahres wird die positive Entwicklung der SV-Beschäftigung mit der abflauenden Konjunktur langsam abklingen. Die Wende dürfte sich etwa im dritten Quartal 2008 einstellen. Die Zahl der Minijobs wird eine nur leichte Zunahme verbuchen. Die arbeitsmarktpolitischen Instrumente werden voraussichtlich weiterhin neutral (Ein-Euro-Jobs) bis negativ (geförderte Selbstständigkeit) wirken, sodass abhängige Beschäftigung und Erwerbstätigkeit 2008 um jeweils 0,6 % zunehmen werden. Das ist aber zum großen Teil auf einen Überhang aus 2007 zurückzuführen, denn schon ab dem dritten Quartal 2008 ist im Verlauf eine Abnahme zu erwarten. Im Zuge der sich eintrübenden Konjunktur wird sich die Arbeitszeit weiter reduzieren (um knapp 0,4 %). Unter Berücksichtigung eines positiven Arbeitstageeffektes (0,5 %) wird das Arbeitsvolumen 2008 somit um 0,7 % zunehmen (Abbildung 7).

Die Zahl der Arbeitslosen ist bis November dieses Jahres im Verlauf saisonbereinigt um knapp 500 000 Personen zurückgegangen. Diese Abnahme erfolgte im Zuge der zunehmenden Erwerbstätigkeit, ist aber auch auf die weiterhin wirkende "intensivere Betreuung und systematische Überprüfung des Arbeitslosenstatus" (verschiedene Monatsberichte der BA 2007) und auf ein weiter sinkendes Arbeitskräftepotenzial zurückzuführen (Bach et al. 2007). Die arbeitsmarktpolitischen Instrumente hingegen haben weniger zur Entlastung dieser Statistik beigetragen als vor einem Jahr, wie in einer Aufschwungsphase zu erwarten ist (Tabelle 7). Im Jahr 2007 nimmt die Zahl der Arbeitslosen um 705 000 Personen ab.

Im nächsten Jahr verringert sich das Arbeitskräftepotenzial laut Prognose des IAB um weitere 66 000 Personen. Bei neutraler Wirkung der Arbeitsmarktpolitik<sup>2</sup> erwartet das IMK daher, dass die Arbeitslosigkeit etwas kräftiger zurückgeht als die Erwerbstätigkeit zunimmt, nämlich um ca. 290 000 Personen auf 3,5 Mio. Personen im Jahresdurchschnitt. Dabei schlägt noch ein Basiseffekt aus 2007 zu Buche; im Verlauf wird prognostiziert, dass die Arbeitslosigkeit Ende des Jahres wieder zunimmt (Abbildung 8).

<sup>2</sup> Insbesondere wird nicht angenommen, dass die Arbeitsagenturen im Rahmen des Wegfalls der Regelungen nach § 428 (SGB III) und § 65 (SGB II) das Gesetz buchstäblich anwenden und so ältere ALG-II-Bezieher zum frühestmöglichen Zeitpunkt, ggf. mit Abschlägen, zwangsverrenten und somit die Arbeitslosenstatistik verschönern. Das Wegfallen dieser Regelungen wird dennoch allmählich die Arbeitslosenstatistik belasten.

Tabelle 7

<b>Teilnehmer ausgewählter arbeitsmarktpolitischer Instrumente</b>				
Personen				
	2004	2005 <sup>1</sup>	2006 <sup>1</sup>	2007p <sup>1</sup>
<b>Förderung auf dem ersten Arbeitsmarkt</b>				
Ich-AG (Existenzgründungszuschüsse)	150.744	233.601	209.921	123.219
Überbrückungsgeld	83.555	82.993	63.153	3.148
Gründungszuschuss (ersetzt Ich-AG und Überbrückungsgeld ab Mitte 2006)			18.280	90.132
Eingliederungszuschüsse	110.293	60.263	85.370	112.666
Einstellungszuschuss bei Neugründungen	14.983	8.816	6.617	6.206
Einstellungszuschuss bei Vertretung	1.213	699	429	361
Arbeitsentgeltzuschuss bei beruflicher Weiterbildung	1.466	1.345	1.254	3.091
Personalserviceagenturen	28.458	12.593	6.055	3.717
Jump und Jump+	63.908	1.539	--	--
Beschäftigungshilfen für Langzeitarbeitslose	15	--	--	--
Arbeit für Langzeitarbeitslose	27.737	2.355	--	--
Einstiegsgeld (haupts. in die Selbstständigkeit)		5.879	18.802	20.099
Kurzarbeit	150.593	125.505	66.981	65.730
Vorruhestandsregelung (§428 SGB III) <sup>2</sup>	395.730	233.195 <sup>3</sup>	255.518 <sup>3</sup>	224.704 <sup>3</sup>
<b>Förderung auf dem zweiten Arbeitsmarkt</b>				
Beschäftigung schaffende Maßnahmen <sup>4</sup>	119.131	61.862	52.121	41.478
Zusatzjobs (Arbeitsgelegenheiten)	12.493	225.236	324.185	323.114
<b>Förderung der Aus- und Weiterbildung</b>				
Berufliche Weiterbildung	184.418	114.350	124.215	129.226
Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen <sup>5</sup>	94.748	69.000	76.411	76.750
Deutsch-Sprachlehrgänge	17.705	5.096	--	--
<b>Nachrichtlich: Struktur der Beschäftigung (in 1000 Personen)</b>				
Erwerbstätige im Inland	38.880	38.847	39.089	39.757
Selbstständige	4.222	4.356	4.394	4.444
dar. geförderte Selbstständigkeit <sup>6</sup>	234	322	299	237
Abhängig Beschäftigte im Inland	34.661	34.490	34.694	35.310
dar. sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26.561	26.237	26.366	26.928
dar. BeamtenInnen, RichterInnen, SoldatInnen	1.885	1.877	k.A.	k.A.
dar. ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigte (Minijobs)	4.742	4.771	4.820	4.866
dar. Zusatzjobs (Arbeitsgelegenheiten in der Mehraufwandsvariante)		217	306	301

<sup>1</sup> Mittelwert der Monate; teilweise Schätzungen des IMK. 2007 Prognosen des IMK.  
<sup>2</sup> Bei dieser Regelung werden 58-jährige und ältere Arbeitslose nicht mehr als arbeitslos gezählt, sofern sie der Arbeitsvermittlung nicht zur Verfügung stehen. Diese Regelung wird im Januar 2008 eingestellt.  
<sup>3</sup> Ab 2005 stehen nur noch Daten für ALG-I BezieherInnen zur Verfügung, nicht jedoch für Personen im Rechtskreis SGB II (§65-SGB II und Bestandsschutz aus §428 SGB III).  
<sup>4</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, traditionelle Strukturpassungsmaßnahmen und Beschäftigung schaffende Infrastrukturmaßnahmen.  
<sup>5</sup> Erst ab 2004 wurden TeilnehmerInnen dieser Maßnahmen nicht mehr als Arbeitslose gezählt.  
<sup>6</sup> Ich-AG, Überbrückungsgeld, Gründungszuschuss, Einstiegsgeld in die Selbstständigkeit.  
 Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.



## Beschäftigung und Arbeitslosigkeit Älterer

Es wird oft behauptet, die Arbeitsmarktreformen (gemeint sind vor allem die Hartz-Reformen) würden nennenswert zum gegenwärtigen Beschäftigungsaufbau und Abbau der Arbeitslosigkeit beitragen, und insbesondere ältere Erwerbspersonen würden davon sehr profitieren (BMAS 2007, BA 2007). Vergleicht man die

Entwicklung der Arbeitslosigkeit und Erwerbstätigkeit älterer Erwerbspersonen (50- bis 65-jährige) mit der gesamten Erwerbsbevölkerung (15- bis 65-jährige) in den vergangenen zwei Jahren, stellt man fest, dass auch die Älteren vom Aufschwung profitiert haben: Ihre Arbeitslosigkeit ist gesunken und ihre Beschäftigung wurde ausgeweitet. Der Anteil älterer Arbeitsloser an allen Arbeitslosen ist aber in etwa konstant geblieben,



sodass die Älteren nicht überproportional vom Aufschwung profitiert haben. Auf der Seite der Erwerbstätigkeit ist das Bild anders; die Zunahme bei den älteren Erwerbstätigen und Beschäftigten ist stärker als bei der Gesamtheit. Dieser Trend besteht aber schon seit 1999, begann also vor den Hartz-Reformen und verläuft parallel zu den ersten tiefgreifenden Rentenreformen, durch die die Frühverrentung erschwert wurde. Während die SV-Beschäftigung in den Stagnationsjahren (2001-2004) stark zurückging, nahm sie bei der Gruppe der Älteren sogar zu. Dies deutet daraufhin, dass dies ein Ergebnis des von den Rentenversicherungsträgern beobachteten stetigen Anstiegs des durchschnittlichen Renteneintrittsalters und nicht einer besseren Integration älterer Arbeitnehmer auf dem Arbeitsmarkt ist. Mit anderen Worten: Diejenigen, die eine Stelle haben, gehen, wenn möglich, lediglich später in Rente, ohne dass für die älteren Arbeitslosen die Eingliederung in den Arbeitsmarkt einfacher wird.<sup>3</sup>

Die Arbeitsmarktpolitik wirkte in den vergangenen zwei Jahren zwar eher belastend auf die Statistik der älteren Arbeitslosen (gemessen an den verfügbaren Zahlen der § 428er Regelung<sup>4</sup>), aber dies ist auch für die Arbeitsmarktpolitik insgesamt der Fall. Somit lautet das Fazit, dass die Zunahme der Beschäftigung bei älteren Arbeitnehmern nicht pauschal als Erfolg der Arbeitsmarktreformen angesehen werden kann, denn gerade hier haben Kohorteneffekte<sup>5</sup> und Rentenreformen einen wichtigen Einfluss auf die Erwerbsbeteiligung ausgeübt. Hinzu kommt die konjunkturelle Besserung.

Neben diesen Tendenzen werden in den kommenden Jahren zwei neue Aspekte eine wichtige Rolle spielen. Bei der demographischen Entwicklung scheint 2006/2007 eine Wende eingesetzt zu haben. Während die absolute Personenzahl der 50- bis 65-jährigen und deren Anteil an der gesamten Bevölkerung bis 2006 zurückging, kehrt sich dieser Trend seit 2007 um. Da sich die Erwerbsbeteiligung unter anderem auch aufgrund der oben genannten Rentenreformen erhöht, wird das Erwerbspersonenpotenzial dieser Gruppe zu-

künftig deutlich stärker als bisher steigen (Kraatz/Rhein/Sproß 2006). Die erwarteten Effekte auf Beschäftigung und Arbeitslosigkeit sind dabei unklar. Zudem werden ältere Arbeitslose im Zuge des Wegfalls der § 428er Regelung wieder in der Arbeitslosenstatistik sichtbar, was für sich genommen eine belastende Wirkung darstellen wird.

## Benchmarking

Im jüngsten Aufschwung konnte Deutschland seinen Wachstumsrückstand im internationalen Vergleich kaum verringern (Abbildungen 9 und 10). Insbesondere bei der Binnennachfrage holte Deutschland trotz des stärkeren BIP-Zuwachses im Jahr 2006 nicht auf (Abbildung 11). Die kräftige Investitionstätigkeit konnte die Konsumschwäche nicht ausgleichen. Bei den Exporten hingegen weist Deutschland weiterhin die höchsten Zuwachsraten auf (Abbildung 12).

Die Arbeitslosenquote (Abbildung A-4 im Anhang)<sup>6</sup> ist seit ihrem Höhepunkt 2005 stärker gesunken als dies in den anderen beobachteten Ländern der Fall war. Im internationalen Vergleich ist die deutsche Arbeitslosigkeit jedoch nach wie vor hoch. Auch die Beschäftigungsentwicklung blieb unbefriedigend. Deutschland blieb sowohl in Bezug auf die beschäftigten Personen als auch die geleisteten Arbeitsstunden hinter den übrigen Ländern zurück (Abbildung 13).

Die Löhne in Deutschland steigen seit Jahren langsamer als in den meisten anderen Ländern. In Europa zeigt nur Österreich eine ähnlich schwache Entwicklung. In Japan, das sich seit Jahren in einem Deflationsprozess befindet, sanken die Nominallöhne. Infolge des deutlichen Zurückbleibens der deutschen Löhne hinter der Produktivitätsentwicklung kam es zu rückläufigen Lohnstückkosten, wodurch sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure insbesondere gegenüber den Handelspartnern im Euroraum zunehmend verbesserte. Wenngleich die jüngsten Lohnabschlüsse in Deutschland etwas höher ausgefallen sind als in den Jahren zuvor, wird der Verteilungsspielraum nach wie vor nicht annähernd ausgeschöpft, sodass die Lohnstückkosten nur leicht steigen dürften und Deutschland weiterhin Marktanteile insbesondere im Euroraum gewinnen wird.

Der außenwirtschaftliche Erfolg ist teuer erkaufte. Die verfügbaren Einkommen stagnieren (Abbildung A-

<sup>3</sup> Für eine ausführliche empirische Untersuchung dieser Hypothese bis 2005 vgl. Brüssig/Wojtkowski (2007).

<sup>4</sup> Die sog. § 428er Regelung (SGBIII) ermöglicht es, 58-jährige und ältere Arbeitslose nicht mehr als arbeitslos zu zählen, sofern sie der Arbeitsvermittlung nicht zur Verfügung stehen. Diese Regelung wird im Januar 2008 eingestellt. Eine ähnliche Regelung für ALG-II-Bezieher wurde 2005 eingeführt (§ 65 SGBII) und wird auch ab Januar 2008 eingestellt. Die Anzahl der Personen in dieser letzten Regelung ist allerdings unbekannt. Die Bundesagentur schätzt zurzeit diesen Personenkreis auf 200 000 Personen (BA 2007, Fußnote 9). Die § 428er Regelung umfasst ca. 224 700 Personen im Jahr 2007.

<sup>5</sup> Die nachrückenden Jahrgänge von Frauen weisen im Durchschnitt eine wesentlich höhere Erwerbstätigkeit auf.

<sup>6</sup> Im Anhang finden sich international vergleichende Abbildungen zu folgenden Themen: Ausrüstungsinvestitionen, Ausrüstungsinvestitionsquote, Beschäftigung (in Personen), Arbeitslosenquote, Arbeitskosten je Stunde, Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer, Arbeitsproduktivität (auf Stundenbasis), Lohnstückkosten, reale Arbeitnehmerentgelte, Verfügbares Einkommen der Haushalte (pro Kopf), Lohnquote, öffentliche Investitionen. Tabelle A-1 zeigt gesamtstaatliche Defizite und Schuldenstände.

Abbildung 9

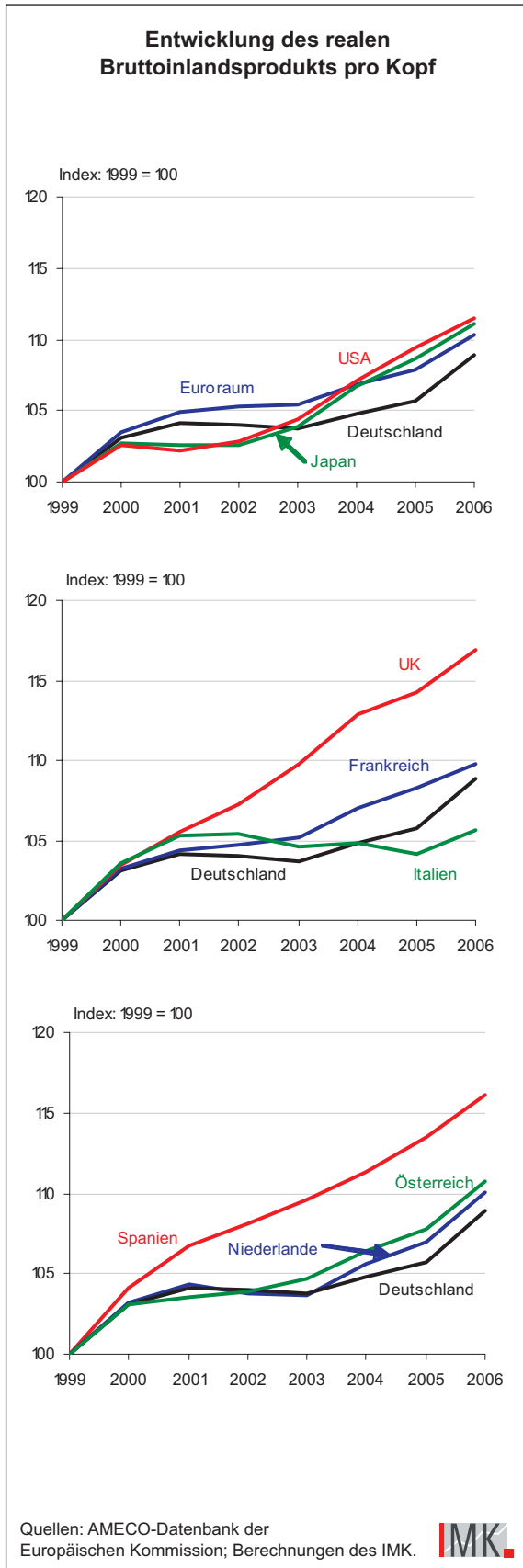


Abbildung 10

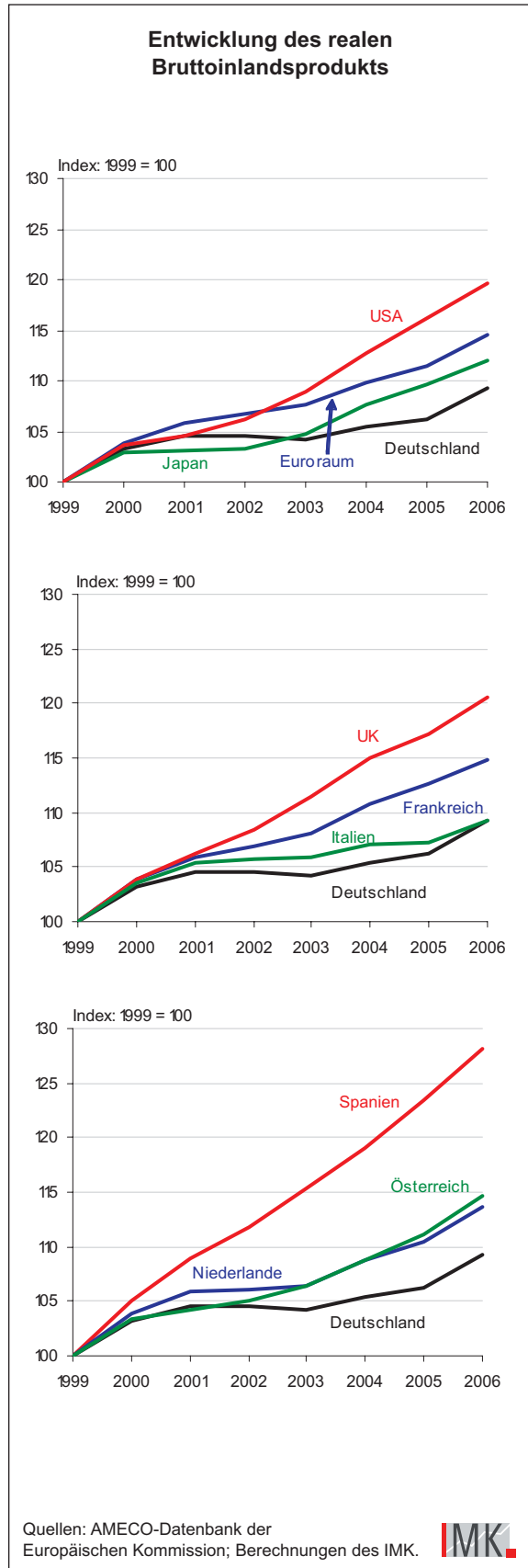


Abbildung 11

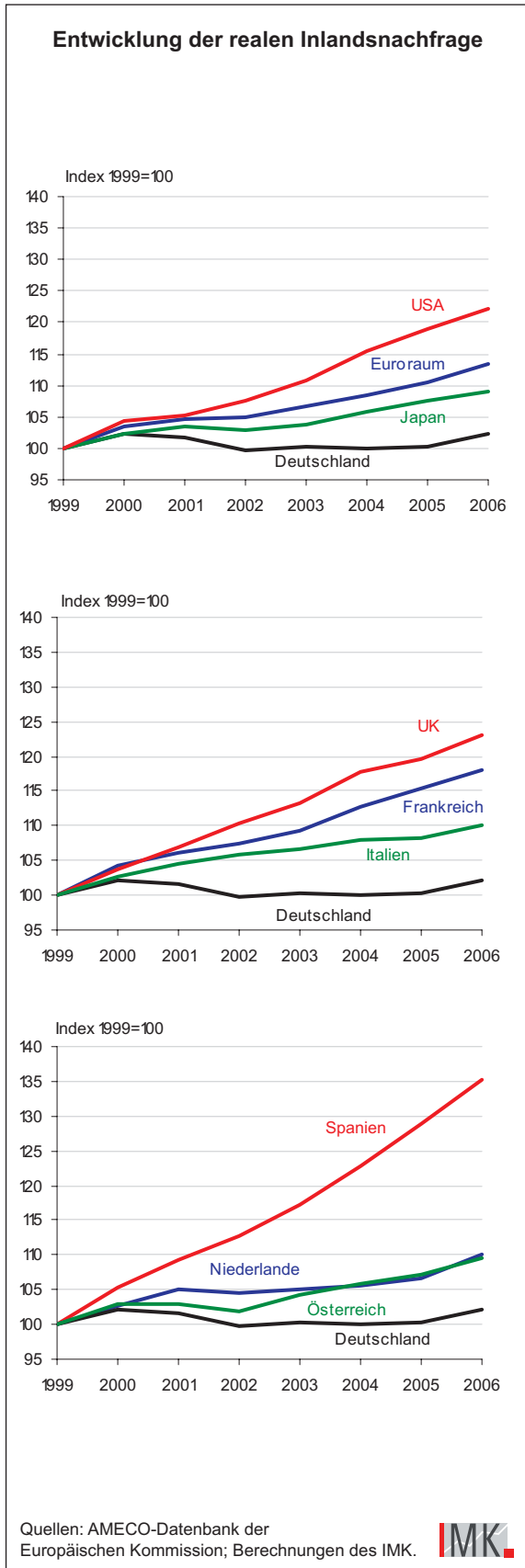


Abbildung 12

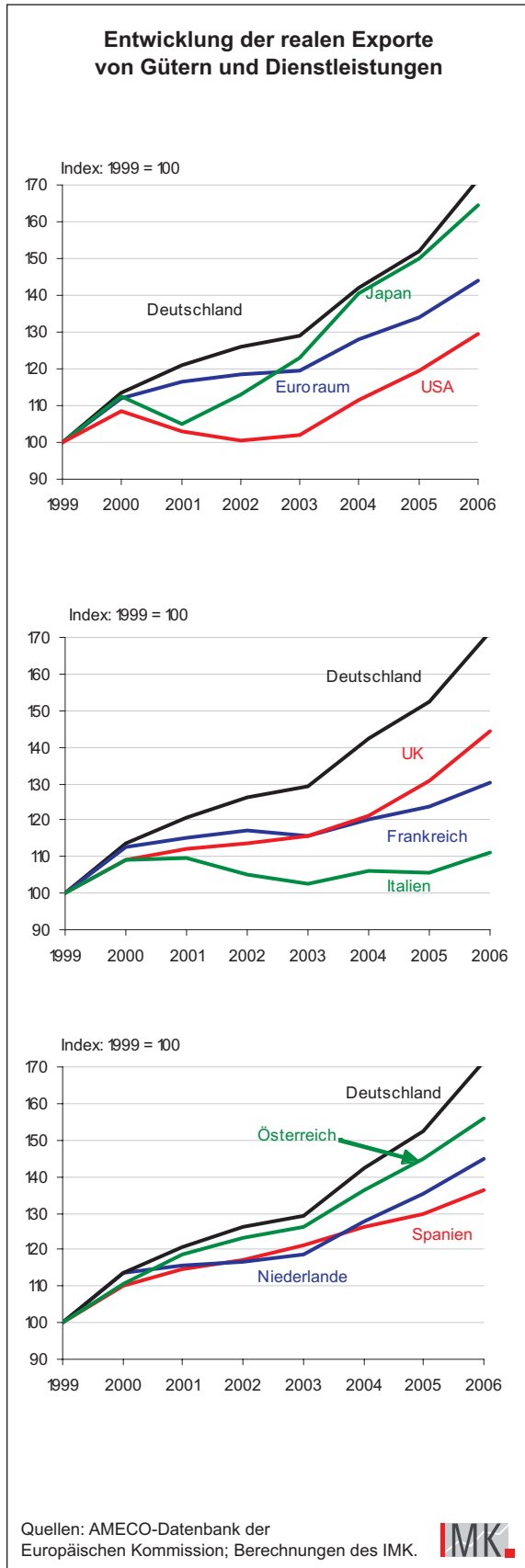


Abbildung 13

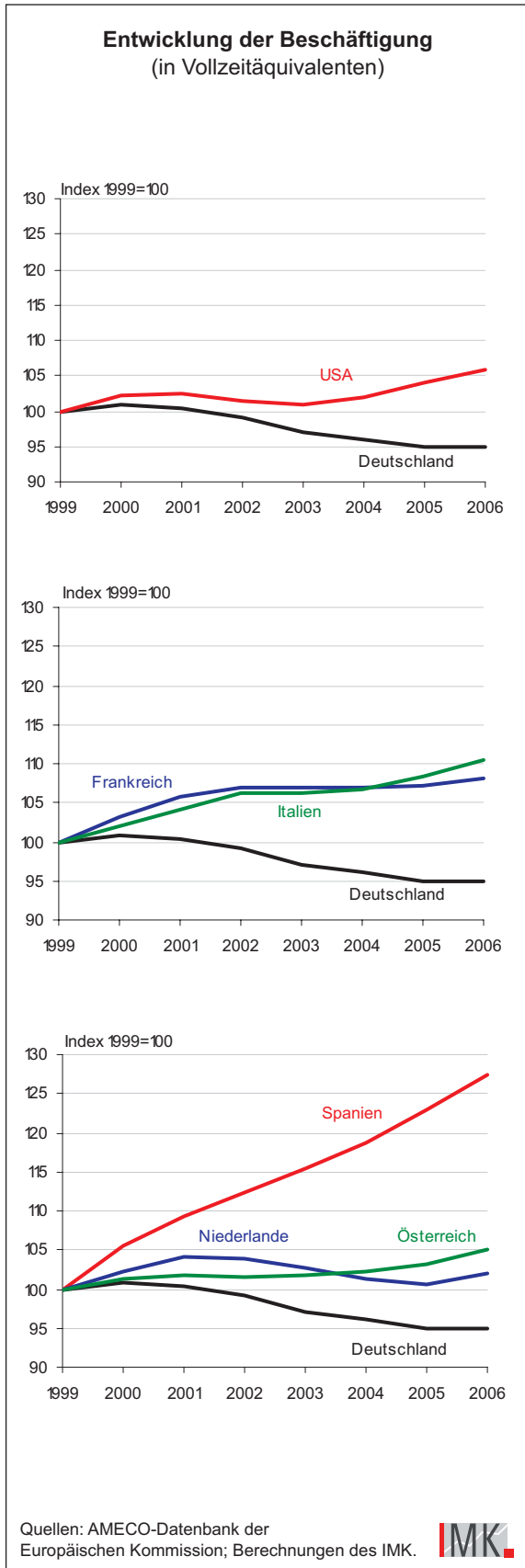
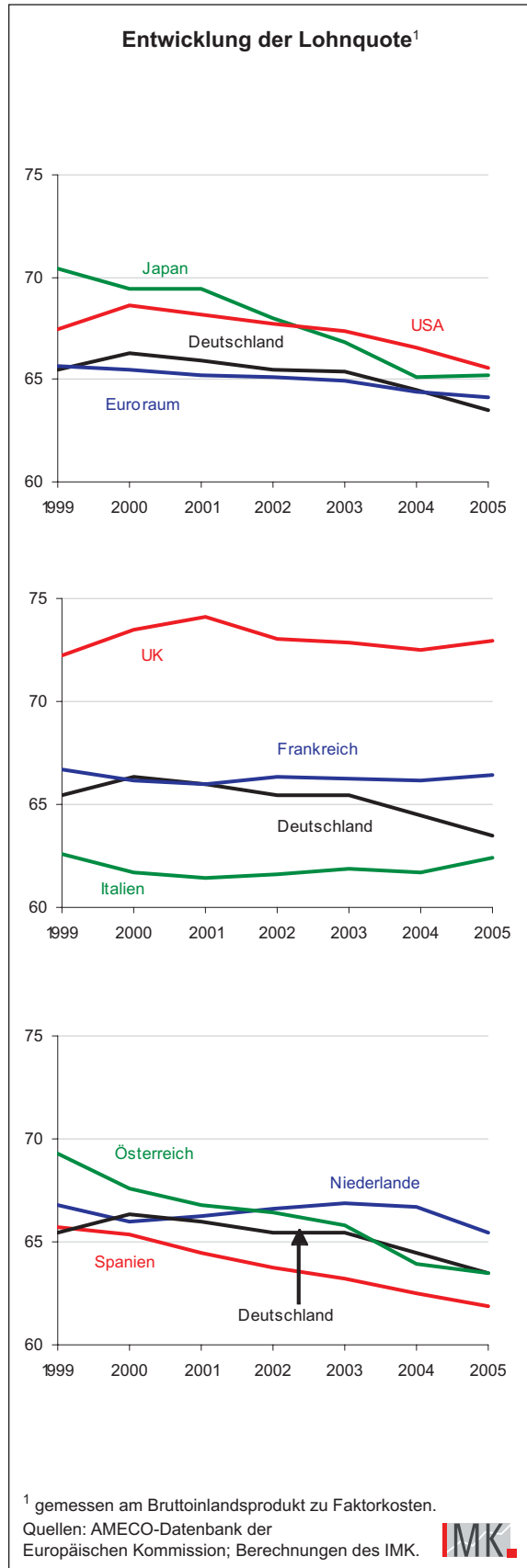


Abbildung 14



11 im Anhang), der Konsum nimmt auch im Aufschwung kaum zu (vgl. auch Kasten S. 9). Die Lohnquote sinkt seit langem (Abbildung 14). Ein Rückgang der Lohnquote zeigt sich auch in Österreich, den Niederlanden und in Spanien. Während die ersten beiden Länder ähnlich wie Deutschland durch eine deutliche nominale Lohnzurückhaltung gekennzeichnet sind, ergibt sich die fallende Lohnquote in Spanien dadurch, dass die Preise stärker steigen als die Löhne. Eine interessante Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, wo die Lohnquote nahezu konstant bleibt. Hier waren bei einem mäßigen Beschäftigungszuwachs die Lohnzuwächse sehr kräftig.

## **Wirtschaftspolitik im Vorfeld eines Abschwungs**

Die Wirtschaft in Deutschland befindet sich nunmehr im dritten Jahr eines Aufschwungs. In diesem Zeitraum haben sich bemerkenswerte Erfolge eingestellt. Das Bruttoinlandsprodukt ist im Herbst 2007 preisbereinigt um 7 % höher als zu Beginn des Aufschwungs, die Beschäftigung (in Stunden) ist um 2 % höher und die Zahl der Arbeitslosen ist, teilweise allerdings durch statistische Korrekturen bedingt, um 16 % gefallen. Neben diesen unmittelbaren Effekten sind zusätzlich positive Folgewirkungen zu verzeichnen. Der Staatshaushalt, darunter auch die Sozialkassen, weisen statt Besorgnis erregender Defizite nunmehr Überschüsse auf, und die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wurden spürbar gesenkt. All dies zeigt vor allem eines: Jene, die wie der Sachverständigenrat, die Gemeinschaftsdiagnose der Forschungsinstitute und die Bundesbank (SVR 2005, Ziffer 122; ARGE 2005, S. 73; Deutsche Bundesbank 2005, S. 9) in den vergangenen Jahren Konjunktur eher als ein marginales Phänomen charakterisierten und sich auf die Lösung tatsächlich und vermeintlich struktureller Probleme konzentrierten, hatten Unrecht. Denn: Nur mit einem konjunkturellen Aufschwung lassen sich viele der zuvor beklagten Probleme lösen, manche sogar mit erstaunlicher Geschwindigkeit. Die Lehre daraus sollte sein, in Zukunft makroökonomische Konjunkturpolitik wieder stärker ins Blickfeld zu nehmen, vor allem, wenn es um den Abbau von Arbeitslosigkeit geht.

Bemerkenswert ist, dass sich die wirtschaftspolitische Debatte hierzulande zuletzt auch nicht mehr auf die Frage konzentriert, ob mittels eines Konjunkturaufschwungs die wirtschaftlichen Probleme Deutschlands überhaupt vermindert werden können – Sie können es! –, sondern auf die Frage verlagert hat, ob der Aufschwung durch die strukturellen Reformen vor allem

am Arbeitsmarkt ausgelöst oder beflügelt wurde. Vieles spricht dafür, dass weder das eine noch das andere der Fall ist. Stattdessen haben die Reformen am Arbeitsmarkt wegen der Belastungen, die von ihnen auf die Binnennachfrage ausgingen, den Beginn des Aufschwungs sogar verzögert (Carlin/Soskice 2007, Horn 2006 und IMK 2007, Kasten 3). Auch ist offenkundig, dass der Aufschwung nicht am Arbeitsmarkt, sondern – wie üblich – auf dem Gütermarkt begann (Horn/Logeay 2007). Ob die Reformen der Aufwärtstendenz zusätzlichen Schwung verliehen haben, ist strittig. Während die meisten Beobachter (Deutsche Bundesbank 2007a, Bach et al. 2007, RWI 2007, SVR 2007a) dies so sehen, gibt es doch auch Zweifel hieran, da die Abweichungen zum vergangenen Zyklus recht gering sind (Horn/Logeay/Stapff 2007).

Besonderes Merkmal dieses Aufschwungs ist, dass der Konsum – anders als die Investitionen (Horn/Rietzler 2007a) – noch nicht die Dynamik eines Aufschwungs aufweist, sondern in diesem Jahr sogar rückläufig ist. Das hat es in einem Aufschwungsjahr noch nie gegeben. Die Ursachen sind vielfältig. Von entscheidender Bedeutung sind die höhere Mehrwertsteuer, die höheren Ölpreise und die niedrigen Lohnsteigerungen (Kasten S. 9). Insofern war es auch richtig, die Arbeitsmarktreformen zu reformieren, und im Fall des ALG-I wenigstens symbolisch den Druck auf Arbeitslose und damit auf die Löhne etwas zu mindern.

Vor dem Hintergrund dieser Zusammenhänge und der Erwartung, dass sich die konjunkturellen Aussichten im kommenden Jahr eintrüben, verdient die Konjunkturpolitik insbesondere im Hinblick auf die Stabilisierung der Binnennachfrage besondere Aufmerksamkeit. Teilweise wird der Druck auf den Konsum nachlassen, weil die Effekte der Mehrwertsteuererhöhung auslaufen. Zudem werden die Lohnnebenkosten gesenkt und die Renten etwas erhöht. Die Lohnzuwächse dürften sich aber nur wenig beschleunigen, und die Preise im Energiebereich werden im Jahresdurchschnitt erneut steigen. Zudem wird mit der Ausweitung der Förderung der Riesterrente ein Impuls für vermehrtes Sparen gegeben. Insofern bedarf die Binnennachfrage der wirtschaftspolitischen Stützung.

Die Finanzpolitik ist recht expansiv ausgerichtet und somit von der Ausrichtung her insgesamt angemessen. Da aber das Gros der Impulse über die konjunkturell wenig wirksame Senkung der Unternehmenssteuer erzeugt wird, ist kaum mit nennenswerten Effekten zu rechnen. Die Geldpolitik ist auf den ersten Blick in einer schwierigen Situation. Zum einen liegt die Inflationsrate im Euroraum deutlich über dem

Zielwert. Zum anderen droht sich das Wachstum auch im Euroraum abzuschwächen. Bedenkt man jedoch, dass die hohe Teuerungsrates nicht das Ergebnis sich beschleunigender Lohninflation, sondern von auslaufenden Preisschüben ist, sollten die konjunkturellen Aspekte im Vordergrund der geldpolitischen Entscheidungen stehen. Zinssenkungen sind daher aufgrund der zahlreichen Belastungen der Konjunktur angemessen.

Angesichts der Ungewissheit muss die Geldpolitik flexibel agieren und bereit sein, alle ihr zur Verfügung stehenden Instrumente zu nutzen, um den voraussehbaren Abschwung aufzufangen. Dazu gehört, dass sie, um die Aufwertung des Euro zu bremsen, sowohl Devisenmarktinterventionen als auch Zinssenkungen in Erwägung zieht. Letztere dürften auch unvermeidlich sein, um die negativen realwirtschaftlichen Folgen der Krise auf den Finanzmärkten zu begrenzen.

Insgesamt ist es wichtig, dass die Wirtschaftspolitik vorsichtig ihren restriktiveren Kurs von 2007, der angesichts der sehr guten Konjunktur insgesamt angemessen war, verlässt. Sie muss sogar bereit sein, falls das ungünstige Risikoszenario Realität zu werden droht, mehr zu tun als derzeit absehbar ist. Das bedeutet, dass in diesem Fall stärkere Zinssenkungen und höhere öffentliche Investitionen erforderlich sind.

### **Geldpolitik in der Zwickmühle?**

Die EZB befindet sich derzeit in keiner leichten Situation. Der drastische Anstieg der Ölpreise und die anziehenden Lebensmittelpreise haben die Inflation auf rund 3 % gebracht. Gleichzeitig haben sich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum merklich verschlechtert, und es deutet sich eine nennenswerte Abschwächung der wirtschaftlichen Entwicklung an. Die Geldpolitik befindet sich aber nur scheinbar in einem Dilemma: Die Verteuerung von Energie und einigen Lebensmitteln läutet kein neues Zeitalter hoher Inflation ein, sondern stellt einen Preisschub dar, der keine geldpolitische Reaktion erfordert, sofern er keine Zweitrundeneffekte nach sich zieht. Diese würden auftreten, wenn die Löhne im Euroraum wegen des Preisschubs stärker zunehmen würden als mit dem Inflationsziel der EZB vereinbar. Anzeichen hierfür gibt es auch nach Einschätzung des EZB-Stabes, des Sachverständigenrates und der Wirtschaftsforschungsinstitute derzeit nicht. Wenn eine Zentralbank trotz ausbleibender Zweitrundeneffekte den monetären Rahmen strafft, bremst sie die Konjunktur und verringert so über eine ungünstigere Arbeitsmarktentwicklung die zugrunde liegende Inflationsdynamik (Kerninflation). Nach Auslaufen des Preisschocks fällt

die Inflationsrate unter das stabilitätsgerechte Niveau. Daher muss die Zentralbank dann entsprechend die Zügel wieder lockern. Sie würde mit diesem geldpolitischen Slalom die Volatilität der kurzfristigen Zinsen und, gravierender noch, der realwirtschaftlichen Entwicklung erhöhen.

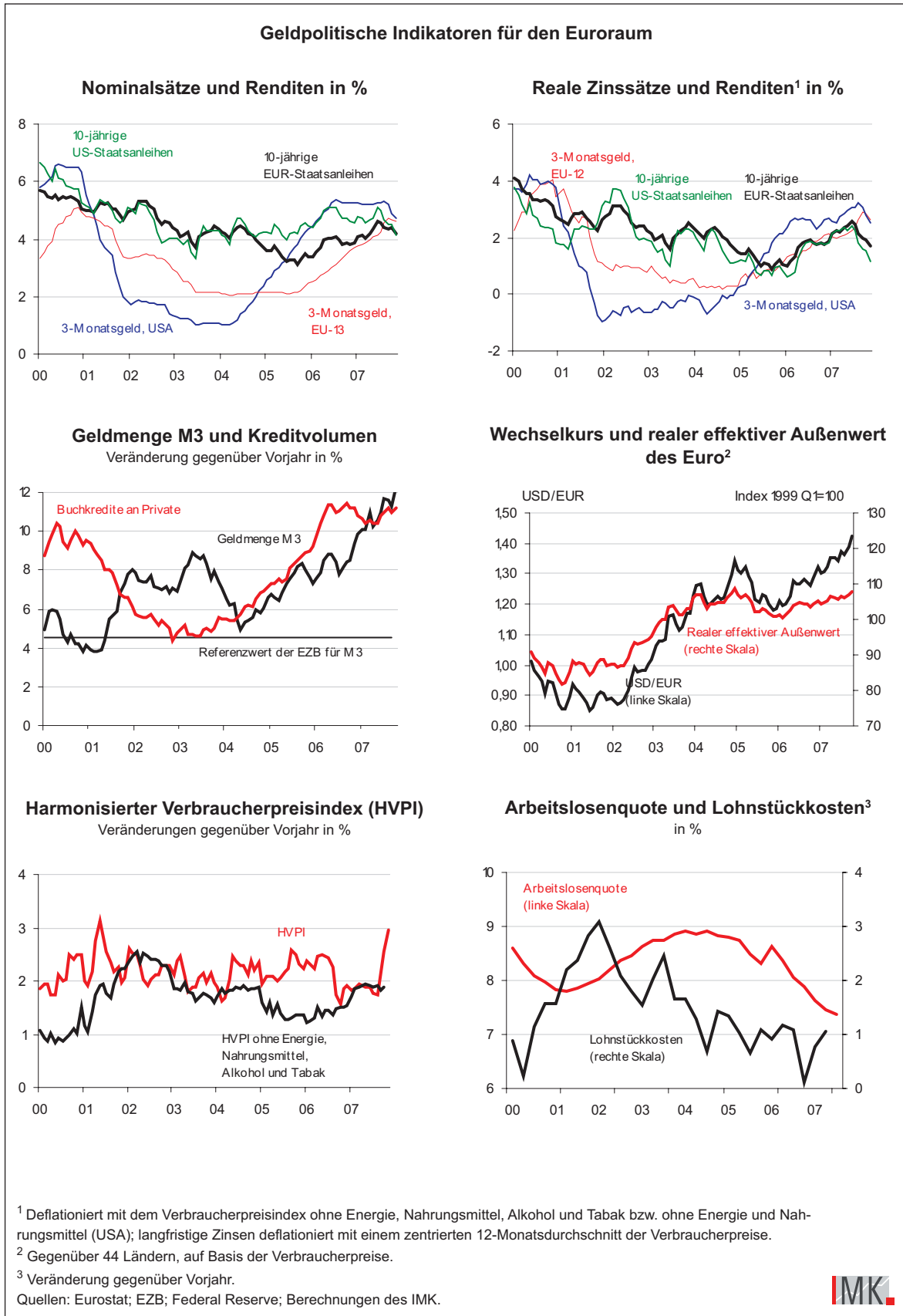
### **Monetäre Rahmenbedingungen deutlich verschlechtert**

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich im Laufe des Jahres deutlich verschlechtert. Dies ist zum Teil Folge der Leitzinserhöhungen um insgesamt 0,75 Prozentpunkte in den vergangenen zwölf Monaten. Hierdurch erhöhten sich auch die Dreimonatszinsen und die Kreditzinsen, und der Euro wertete auf (Abbildung 15).

Dämpfend wirken aber auch direkte und indirekte Effekte der durch die Subprime-Krise in den USA ausgelösten Finanzmarkturbulenzen. So erhöhte sich der Dreimonatszins im August merklich und übersteigt den Hauptrefinanzierungssatz der EZB auch gegenwärtig noch um knapp einen Prozentpunkt. Eine Zinsspanne in dieser Größenordnung ist bisher noch nicht aufgetreten. Mittlerweile liegt auch der Interbankzinssatz für Einmonatsgeld auf diesem Niveau. Zudem wertete der US-Dollar im Zuge der Subprime-Krise zusätzlich ab: Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen sechs Monaten um 8,7 % aufgewertet, real effektiv um 3,3 %; er liegt damit gegenüber dem US-Dollar um 13,9 % und real effektiv um 5,2 % über dem Niveau vor Jahresfrist.

Die Renditen von Staatsanleihen im Euroraum mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren sind dagegen derzeit etwas niedriger als vor einem halben Jahr und trotz der Leitzinserhöhungen nur 0,4 Prozentpunkte höher als vor einem Jahr. Ausschlaggebend hierfür dürften ebenfalls die Anspannungen an den Finanzmärkten sein, die zu einer verstärkten Nachfrage nach diesen als sicher eingeschätzten Titeln geführt haben. Demgegenüber sind die Renditen von Unternehmensanleihen deutlich gestiegen, und zwar um 0,29 (AA) bzw. 0,43 Prozentpunkte (BBB) zwischen Mai und November dieses Jahres und um 0,87 (AA) bzw. 0,77 Prozentpunkte (BBB) seit November 2006. Auch die Kreditzinsen sind gestiegen, und die Kreditvergabebedingungen haben sich leicht verschlechtert. Von Seiten der Aktienmärkte haben sich die Refinanzierungsbedingungen von den Kursen her etwas verbessert: So lag der Euro STOXX 50 im November zwar um 2,1 % unter dem hohen Niveau vom Juni, aber um 5,2 % höher als zu Beginn des Jahres und um 10,2 % höher als im November 2006.

Abbildung 15



### Kontraktiver Impuls nicht stabilitätsgerecht

Der kontraktive Impuls durch die Verschlechterung der monetären Rahmenbedingungen mag auf den ersten Blick angesichts der aktuellen Inflationsentwicklung stabilitätsgerecht wirken. Im Vorjahresvergleich stieg der HVPI im Euroraum im November um 3,1 % infolge von Preisschüben. Der HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak nimmt dagegen wie in den Monaten zuvor mit einer Rate von nur 1,9 % zu. Diese Kernrate enthält zudem noch Effekte der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zu Beginn des Jahres. Insbesondere spricht auch die aktuelle und zu erwartende Lohnstückkostenentwicklung im Euroraum dafür, dass der erhöhte Preisauftrieb Folge vorübergehender Preisschocks ist, nicht einer beschleunigten Inflationsdynamik: Die Lohnstückkostenentwicklung wirkt in diesem Jahr mit 1,4 % weiterhin dämpfend auf die Inflationsentwicklung und steigt im Prognosezeitraum nur leicht an (Abbildung 18).

### Handlungsbedarf der EZB

Trotz aktuell hoher Inflationsraten läuft die EZB damit gegenwärtig nicht Gefahr, ihr Stabilitätsziel zu verfehlen. Mit Rücksicht auf temporäre bzw. einmalige Preisschübe hat die EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie festgelegt, dass „Preisstabilität ... mittelfristig beibehalten werden [muss].“ (EZB 1998) Daher stellt sich die Frage, wie sich die Zentralbank angesichts der sich abzeichnenden schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung verhalten sollte. Eine Verringerung des Anstiegs des Bruttoinlandsproduktes auf 1,7 % im Euroraum im kommenden Jahr bei einer Arbeitslosenquote von 7,3 % ist nicht im Interesse der Europäischen Union. Die EZB ist aber laut EU-Vertrag angehalten, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft bei der Verwirklichung ihrer Ziele zu unterstützen, „(s)oweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“ (Europäische Union 2006, Art. 105 (1)). Gelegentlich wird argumentiert, dass bereits die Gefahr einer Änderung der mittelfristigen Inflationserwartungen geldpolitische Konsequenzen haben muss, selbst wenn die Zentralbank keine Inflationsgefahr sieht. Richtig ist, dass Inflationserwartungen, die über dem Ziel der Zentralbank liegen, mit einem geringeren Vertrauen in die Zentralbank gleichzusetzen sind und verhindert werden sollten. Denn das würde zum einen die geldpolitische Steuerung erschweren und zum anderen die Risikoprämie erhöhen und hätte damit auch realwirtschaftliche Konsequenzen. Hier aber spielt die Kommunikationspolitik der EZB eine nicht unerhebliche

che Rolle. Je deutlicher sie ihre Überlegungen darstellt und je weniger sie selbst ungerechtfertigte Inflationsängste weckt, desto eher werden die Marktteilnehmer trotz eines massiven Preisschubs Vertrauen in ihre Stabilitätsausrichtung behalten. Im Übrigen zeigen die Ergebnisse des Surveys of Professional Forecasters von Mitte Oktober, dass die längerfristige Inflationserwartung von 1,9 % weiterhin verankert ist (EZB 2007b, S. 48).<sup>7</sup>

Die EZB hat unabhängig von einer Zinssenkung gegenwärtig zwei Ansatzpunkte, um positiv auf die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum zu wirken: Devisenmarktinterventionen und eine verstärkte Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel.

### Der Aufwertung mit Devisenmarktinterventionen begegnen

Devisenmarktinterventionen der EZB können den US-Dollar auch ohne eine Zinssenkung über zwei Kanäle stärken. In diesem Fall würde die EZB die durch den Kauf von US-Dollar bzw. US-Dollar-Finanztiteln gestiegene Euro-Geldmenge durch den Verkauf von Offenmarktpapieren wieder verringern, d.h. sterilisieren: Der erste Kanal ist der Portfolioeffekt, der über eine Verringerung der auf US-Dollar lautenden Wertpapiere in privater Hand die Nachfrage nach solchen Papieren steigert und damit den Wert der Währung erhöht. Der zweite Kanal ist die Signalwirkung, die die EZB ausstrahlt, und mit der sie nicht nur ihre Einschätzung einer Überbewertung des Euro kundtut, sondern auch ihre Bereitschaft, dieser aktiv entgegenzuwirken. Ein Risiko von Devisenmarktinterventionen, die den US-Dollar stützen, besteht darin, dass andere Zentralbanken, die über hohe Dollarreserven verfügen, die Chance nutzen, ihre Devisenreserven zugunsten des Euro umzuschichten. Grundsätzlich sind koordinierte Devisenmarktinterventionen Einzelaktionen immer vorzuziehen. Allerdings haben gerade die asiatischen Länder ebenfalls ein Interesse an einem stärkeren US-Dollar. In dem Maße, in dem der Euro an Bedeutung als internationale Reservewährung gewinnt, wird es über kurz oder lang zu Umschichtungen der Währungsreserven kommen. Diesem Problem einer tendenziellen Aufwertung des Euro infolge verstärkter internationaler Bedeutung wird sich die EZB ohnehin in absehbarer Zeit stellen müssen. Derzeit dürfte der Euro, der die Hauptlast der US-Dollar-Schwäche trägt,

<sup>7</sup> Der Anstieg der längerfristigen Inflationserwartungen auf 2 % im vorherigen Survey war verschiedentlich als besorgniserregend charakterisiert worden.



aber überbewertet sein,<sup>8</sup> wodurch eine Umschichtung zum jetzigen Zeitpunkt nicht besonders attraktiv ist und das mittelfristige Verlustrisiko der EZB durch die Devisenmarktinterventionen gering bleibt.

### **Dreimonatszins senken durch Bereitstellung längerfristiger Liquidität**

Nicht nur die Aufwertung des Euro hat die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum deutlich verschlechtert, sondern auch der Anstieg der Dreimonatszinsen. Dieser Anstieg spiegelt als Folge der Finanzmarktprobleme das gestiegene Liquiditätsbedürfnis der Banken einerseits und das erhöhte Risiko einer ungesicherten Kreditvergabe an andere Banken andererseits wider. Die Verwerfungen an den Finanzmärkten sind, wie auch die Bundesbank hervorhebt, zu einem makroökonomischen Risiko geworden (Deutsche Bundesbank 2007b). Zum einen haben sich durch die erhöhten Zinsen am Interbankenmarkt die Refinanzierungskosten für Banken erhöht. Zum anderen hat sich auch die Kreditbereitstellung durch deren erschwerte Verbriefung verteuert. Einige Banken haben daher bereits zugesagte Kredite an Private-Equity-Unternehmen nicht vergeben und stattdessen eine Konventionalstrafe gezahlt. Zugleich haben die Abschreibungen auf die von der Subprime-Krise betroffenen besicherten Wertpapiere (Asset-Backed Securities) die Gewinne belastet. Dies und ein verschlechtertes Verhältnis von Aktiva zu Eigenkapital der Banken wird die Kreditvergabe negativ beeinflussen. Eine Kreditklemme zeichnet sich zwar derzeit nicht ab – der jüngste Bank Lending Survey der EZB deutet allerdings auf eine Verschlechterung der Kreditvergabebedingungen hin (EZB 2007a). Auch ohne eine erneute Zuspitzung der Subprime-Krise dürften weitere Abschreibungen erforderlich werden, auch von Papieren, die derzeit noch nicht in den Bankbilanzen enthalten sind und für die bisher auch noch kein Eigenkapital bereitgestellt werden musste. Dies wird weitere Anpassungsmaßnahmen erfordern.

Im Prognosezeitraum dürften sich somit die Kreditvergabebedingungen weiter verschlechtern. Verstärkt wird der Druck auf das Kreditvolumen dadurch, dass sich auch die Kreditnachfrage als Folge der wirtschaftlichen Abkühlung abschwächen wird. Der Anstieg der Interbankzinsen für Kredite ab einem Monat Laufzeit und die damit einhergehende monetäre Restriktion

sind nicht Resultat einer geldpolitischen Straffung und stehen folglich auch nicht im Einklang mit dem geldpolitischen Leitzins. Die EZB sollte daher durch eine verstärkte Bereitstellung etwas längerfristiger Refinanzierungsmittel darauf hinwirken, dass diese für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus wichtigen Zinsen wieder in die Nähe des geldpolitischen Leitzinses rücken. Die EZB hat bereits in den vergangenen Monaten die Struktur ihrer Refinanzierungsgeschäfte zugunsten längerfristig laufender Geschäfte verschoben. Sie sollte diesen Ansatz nun verstärken und dabei nicht nur die Struktur beeinflussen, sondern auch das Volumen erhöhen – auch wenn der Tagesgeldsatz dadurch unter den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sinken sollte. Bei ihrem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft am 11. Dezember 2007 hat die EZB die Liquiditätsnachfrage nur zu 57 % befriedigt, und zwar zu einem marginalen Zinssatz von 4,81 % bzw. einem durchschnittlichen Zinssatz von 4,88 %.<sup>9</sup> Üblicherweise unterscheiden sich diese beiden Sätze nur um wenige Basispunkte vom EZB-Leitzins. Damit hat die EZB dem Zinsanstieg am Interbankenmarkt nicht in ausreichendem Maße entgegengewirkt. Neben einer stärkeren Bereitstellung längerfristiger Liquidität könnte die EZB zur Entspannung auf dem Geldmarkt auch dadurch beitragen, dass sie den Spitzenrefinanzierungssatz, der eine Obergrenze für die Geldmarktzinsen bildet, senkt.

Ein Moral-Hazard-Problem dürfte durch die Beeinflussung der Interbankzinsen nicht entstehen: Die erforderlichen Wertberichtigungen stellen erhebliche Verluste für die betroffenen Banken dar und dürften von einem weiteren Versuch abschrecken, die Rentabilität durch Bilanzauslagerungen zu erhöhen. Im Übrigen erzwingt Basel II eine stärkere Unterlegung von Risiken durch Eigenkapital. Auch würde die EZB ihren Handlungsspielraum zur liquiditätspolitischen Feinsteuerung trotz der vorübergehenden Strukturverschiebung der Refinanzierungsgeschäfte behalten.

### **Geldpolitisch gegensteuern**

Die Auswirkungen der Finanzkrise, der hohe Ölpreis, die Aufwertung des Euro und die Abschwächung in den USA werden die europäische Wirtschaft im Prognosezeitraum belasten. Die aktuelle Inflationsrate ist zwar hoch, aber von Preisschocks geprägt, die die Zentralbank nicht beeinflussen kann; die Inflationsaussichten

<sup>8</sup> So bezeichnete Morgan Stanley den Euro bereits bei einem Wechselkurs von 1,35 USD/EUR als um 20 % überbewertet (Morgan Stanley 2007).

<sup>9</sup> Die Details dieses Refinanzierungsgeschäftes finden sich unter: [http://www.ecb.int/mopo/implementation/omo/html/20070086\\_all.en.html](http://www.ecb.int/mopo/implementation/omo/html/20070086_all.en.html).

für 2009 stehen – auch nach Einschätzung des Stabes der EZB (EZB 2007c, S. 95) – in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB. Daher sollte die EZB den Zinssteigerungen am Geldmarkt zügig entgegenwirken, wobei sich als Maßnahmen verstärkte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, eine Senkung des Spitzenrefinanzierungssatzes sowie eine Senkung des Mindestbietungssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte anbieten. Letzteres hätte zudem den Vorteil, auch der Aufwertung des Euro entgegenzuwirken. Hierzu könnten auch Devisenmarktinterventionen eingesetzt werden, die ihrerseits zur Beruhigung der Lage am Geldmarkt beitragen, sofern sie nicht sterilisiert werden.

Verhindert werden sollte eine Neuauflage der lang anhaltenden Schwächeperiode in der ersten Hälfte des Jahrzehnts. Damals hatte die EZB trotz zahlreicher belastender Schocks die Zinsen nochmals erhöht und dann auf den Konjunkturabschwung zu zögerlich reagiert. Es folgten fünf Jahre mit einem nur schwachen Wachstum von durchschnittlich 1,5 %. Dieser geringe Anstieg des Bruttoinlandsproduktes hatte auch zur Folge, dass das angenommene Potenzialwachstum des Euroraums von vielen Institutionen in diesem Zeitraum herabgesetzt wurde. Trotz leichter Aufwärtskorrekturen in jüngerer Zeit hat dies die Konsequenz, dass der Handlungsbedarf der EZB angesichts der Abkühlung im kommenden Jahr geringer eingeschätzt wird, als er tatsächlich sein dürfte.

### **Finanzpolitik: Stabilisierungspolitische Handlungsfähigkeit erhalten und Zukunftsinvestitionen stärken**

Seit dem Jahr 2006 hatte die Finanzpolitik bei der Haushaltskonsolidierung große Fortschritte gemacht. Das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit ging von 3,4 % des BIP im Jahr 2005 auf nur noch 1,6 % des BIP im Jahr 2006 zurück. Erstmals seit 2001 gelang es auch, den Bruttoschuldenstand in Relation zum BIP wieder leicht zu senken. Er nahm von 67,8 % im Jahr 2005 auf 67,5 % im Jahr 2006 ab. Die Gründe für diesen Konsolidierungserfolg lagen vor allem in der konjunkturellen Erholung. Dabei stiegen die Ausgaben auch wegen der Fortsetzung des Konsolidierungskurses nur verhalten. Die Einnahmen profitierten insbesondere von der Explosion der Unternehmensgewinne. In diesem Jahr schreitet der Konsolidierungsprozess zügig weiter voran. Der gesamtstaatliche Haushalt weist erstmals seit dem Jahr 1989 sogar wieder einen leichten Überschuss (0,3 % des BIP) auf. Im kommenden Jahr wird es keine zusätzlichen Konsolidierungserfolge geben; dennoch ist immer noch von einem in etwa ausgeglichenen Haushalt auszugehen.

Während die Finanzpolitik 2006 gemessen an den diskretionären Impulsen weitgehend neutral ausgerichtet war, ist sie in diesem Jahr – vor allem durch die Erhöhung des Regelsatzes der Umsatzsteuer – auf einen deutlich restriktiven Kurs eingeschwenkt. Per saldo liegt der negative diskretionäre fiskalische Impuls im Vergleich zum Vorjahr bei 20,3 Mrd. Euro bzw. 0,8 % des BIP. Unter Berücksichtigung der von der Vorgängerregierung beschlossenen restriktiven Maßnahmen ergibt sich sogar ein negativer Impuls von 24,3 Mrd. Euro bzw. 1,0 % des BIP (Tabelle 8).

Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik auf einen deutlich expansiven Kurs einschwenken – insgesamt ergibt sich im Vergleich zum Vorjahr ein positiver diskretionärer Impuls von 13,8 Mrd. Euro (0,6 % des BIP). Dieser Impuls kommt zu mehr als zwei Dritteln von der Einnahmenseite und ist vor allem durch die Unternehmenssteuerreform 2008 und die erneute Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,9 Prozentpunkte auf 3,3 % bedingt. Auf der Ausgabenseite schlagen neben der Aufstockung einiger sozialer Leistungen und der Entwicklungshilfe auch der geplante Ausbau der Kinderbetreuungseinrichtungen, die Aufstockung der Verkehrsinvestitionen und die Förderung von Klimaschutzmaßnahmen und Energieeffizienz zu Buche (Tabelle 8).

Vor dem Hintergrund der diskretionären Ausrichtung der Finanzpolitik und der konjunkturellen Entwicklung schreitet die Haushaltskonsolidierung auch in diesem Jahr rasant voran. Die Einnahmen expandieren 2007 mit 5,3 % noch etwas kräftiger als im vorangegangenen Jahr. Die gesamtstaatlichen Ausgaben entwickeln sich mit einem Zuwachs von nur 1,0 % weiterhin sehr moderat. Bremsend wirkt vor allem der konjunkturbedingte Rückgang der Sozialtransfers um 1,6 %, während der Staatskonsum mit 2,4 % erstmals seit 2002 wieder etwas ansteigt und die öffentlichen Investitionen mit 11,5 % sehr kräftig zulegen (Abbildung 16).

Im kommenden Jahr wird der Konsolidierungsprozess aufgrund der konjunkturellen Abkühlung sowie der Einnahmenausfälle durch die Unternehmenssteuerreform und die erneute Senkung der Sozialversicherungsbeiträge unterbrochen. Es ist nur noch mit einem weitaus schwächeren Einnahmenwachstum von insgesamt 1,8 % zu rechnen. Auf der Ausgabenseite ist dagegen von einem beschleunigten Anstieg um 2,1 % auszugehen. Der Staatskonsum wird mit 3 % nochmals etwas stärker als im Vorjahr expandieren, die monetären Sozialleistungen werden mit 1,0 % schwach und die öffentlichen Investitionen mit 7,2 % weiter kräftig zulegen. Der gesamtstaatliche Budgetsaldo entwickelt sich unter diesen Bedingungen von einem Defizit

Tabelle 8

**Gesamtstaatliche fiskalische Auswirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung  
2007 und 2008 in Mrd. Euro**

-/+ = Haushaltsbe-/entlastung gegenüber dem Vorjahr<sup>1</sup>

	2007	2008
<b>Steuerliche Maßnahmen</b>	<b>28,1</b>	<b>-3,3</b>
Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm	0,6	0,4
Beschränkung Steuerstundungsmodelle	1,1	0,5
Abschaffung Eigenheimzulage	1,3	0,7
Steuerliche Wachstumsförderung	-2,8	-0,8
Eindämmung missbräuchlicher Gestaltungen	0,4	0,2
Anhebung Umsatzsteuer	23,8	0,7
Anhebung Versicherungssteuer	1,8	0,0
Erhöhung Vorsteuerpauschale Land- und Forstwirtschaft	-0,3	0,0
"Steueränderungsgesetz"	2,1	2,2
Unternehmenssteuerreform 2008	--	-6,6
sonstige Maßnahmen <sup>2</sup>	0,2	-0,6
<b>Maßnahmen bei Sozialabgaben</b>	<b>-8,4</b>	<b>-6,3</b>
Senkung des Arbeitslosenversicherungsbeitragssatzes auf 4,2 %, dann 3,3 %	-17,3	-7,5
Erhöhung des gesetzlichen Rentenvers.-beitragssatzes um 0,4 %-punkte	3,1	0,0
Erhöhung des ges. Krankenversicherungsbeitragssatzes um 0,5 %-punkte	5,5	0,4
Erhöhung des Pflegeversicherungsbeitragssatzes um 0,25 %-Punkte in 2008	--	0,9
Aufhebung der Sozialvers.-Freiheit von Erschwerniszuschlägen über 25 Euro plus Anhebung des pauschalen Abgabensatzes für geringfügige Beschäftigung	0,3	0,0
<b>Summe einnahmenseitige Maßnahmen</b>	<b>19,6</b>	<b>-9,5</b>
<b>(in % des BIP)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(-0,4)</b>
<b>Ausgabenerhöhungen</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,6</b>
Verkehrsinvestitionen	-0,6	-0,4
Forschungsausgaben	-0,6	-0,5
Förderprogramm Klimaschutz und Energieeffizienz	--	-0,9
Aufstockung sozialer Leistungen	0,0	-1,5
Aufstockung Leistungen der Pflegeversicherung	--	-0,5
Ausbau der Kinderbetreuung	-0,5	-1,2
Aufstockung der Entwicklungshilfe	--	-0,7
Elterngeld	-1,0	0,0
<b>Ausgabenkürzungen</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>
Bundesanstalt für Arbeit / Hartz IV	0,5	0,3
Öffentlicher Dienst	0,7	0,2
Regionalisierungsgesetz Neufestsetzung	0,5	0,2
Gesundheitswesen	1,7	0,6
<b>Summe ausgabenseitige Maßnahmen</b>	<b>0,6</b>	<b>-4,3</b>
<b>(in % des BIP)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(-0,2)</b>
<b>Gesamtsaldo der Regierungsmaßnahmen</b>	<b>20,3</b>	<b>-13,8</b>
<b>(in % des BIP)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(-0,6)</b>
<b>Maßnahmen der Vorgängerregierung</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>
<b>(in % des BIP)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,0)</b>
<b>Saldo insgesamt</b>	<b>24,3</b>	<b>-13,8</b>
<b>(in % des BIP)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(-0,6)</b>

<sup>1</sup> Ohne Privatisierungserlöse und makroökonomische Rückwirkungen.

<sup>2</sup> u.a. Jahressteuergesetz 2007 und 2008.

Quellen: Bundesregierung; BMF; Berechnungen und Prognosen des IMK.



von 37,3 Mrd. Euro (1,6 % des BIP) im Jahr 2006 zu einem leichten Überschuss von 6,1 Mrd. Euro (0,3 % des BIP) im Jahr 2007. Im Jahr 2008 dürfte der Überschuss dann nur noch 2,9 Mrd. Euro (0,1 % des BIP) betragen (Tabelle 9).

Seit 2005 sind beeindruckende Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung erzielt worden. Dies geschah vor allem dank einer guten Wachstums- und Beschäftigungsbilanz im Rahmen eines kräftigen Aufschwungs. Die Konsolidierungsstrategie der Bundesregierung vertraute dabei 2006 auf einzelne stimulierende Maßnahmen sowohl auf der Ausgaben- wie auch auf der Einnahmenseite. Insgesamt war die fiskalpolitische Ausrichtung allerdings nur annähernd neutral. Dies hat den Aufschwung sich entfalten lassen. In diesem Jahr schwenkte die Regierung insbe-

sondere mit der Umsatzsteuererhöhung auf einen stark restriktiven Kurs um. Wenn auch die restriktive Ausrichtung wegen der guten Konjunktur insgesamt angemessen war, so hat die Mehrwertsteuererhöhung übermäßig tiefe Bremsspuren beim privaten Verbrauch hinterlassen. Ein Laufenlassen der Konjunktur und eine Konsolidierung mittels der konjunkturbedingten Steuermehreinnahmen wäre konjunkturell unschädlicher gewesen, auch wenn die Defizite nicht ganz so stark zurückgeführt worden wären. Wichtig wäre auch eine stetige Ausgabenpolitik gewesen. Die Finanzpolitik hat aber – abgesehen vom deutlichen Anstieg der öffentlichen Investitionen – die Lehren aus der fünfjährigen Stagnation nicht gezogen. Vor allem der erneute Schwenk auf einen einnahmenseitig expansiven Kurs im nächsten Jahr birgt erhebliche Risiken und droht gleichermaßen konsolidierungs- wie wachstums- und beschäftigungspolitische Erfolge schon bald wieder zu verspielen.

Das IMK hat sich immer für die Gewährleistung nachhaltiger Staatsfinanzen mittels eines Ausgabenpfadkonzeptes ausgesprochen, das mittelfristig die Stabilisierung einer Schuldenstandsquote von 60 % des BIP sicherstellt, jedoch auch der Stabilisierung der Konjunktur genug Spielraum einräumt (Horn/Truger 2005; Hein/Truger 2006a und 2006b). Die Finanzpolitik soll hierzu einen Wachstumspfad für die konjunkturunabhängigen Staatsausgaben einhalten, der mit 2 % etwas unterhalb des trendmäßigen nominalen BIP-Wachstums von derzeit 2,4 % (gleitender 8-Jahresdurchschnitt) angesetzt wird. Sollte das nominale Trendwachstum wie in den letzten beiden Jahren auch in Zukunft weiter steigen, ließe sich durchaus auch ein etwas höherer Ausgabenpfad von z.B. 2,5 % rechtfertigen. Die Einnahmen und die konjunkturabhängigen Ausgaben können je nach Konjunkturlage um diesen Ausgabenpfad variieren und als automatische Stabilisatoren wirken. Die Einhaltung des Ausgabenpfades führt mittelfristig aufgrund konjunkturbedingt steigender Einnahmen und sinkender Transferzahlungen im Aufschwung zu einer Konsolidierung. Um zu verhindern, dass der Konsolidierungsprozess mittels der Beschränkung des Wachstums der Staatsausgaben durch Steuersenkungen konterkariert wird, sollten während des Konsolidierungsprozesses allenfalls aufkommensneutrale Steuerreformen vorgenommen werden. Gleichzeitig sind diskretionäre Steuererhöhungen zu Konsolidierungszwecken unnötig.

Im Jahr 2006 entsprach die Finanzpolitik annähernd diesem Konzept und hat so dem Aufschwung die Möglichkeit zur Entfaltung gegeben (Abbildung 16 und 17 sowie IMK 2007, S. 24). Die starke diskretionäre Verschärfung des Konsolidierungskurses in die-

Abbildung 16

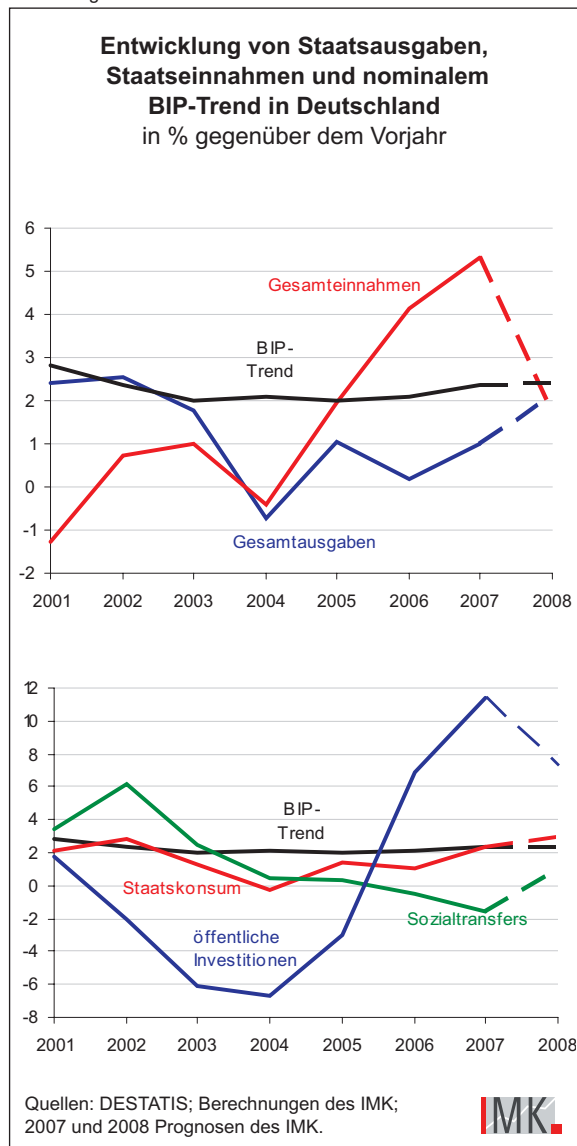
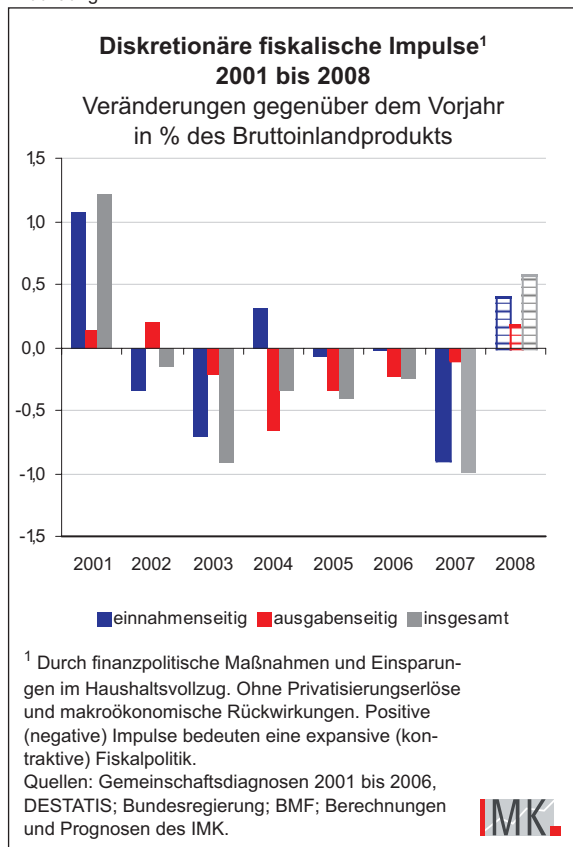


Abbildung 17



sem Jahr insbesondere durch die Erhöhung der Umsatzsteuer war nach dem Ausgabenpfad-Konzept nicht angemessen. Sie hat über die Schwächung des privaten Konsums den weiteren Aufschwung erheblich gedämpft. Im nächsten Jahr wechselt die Finanzpolitik dann mit einem etwas beschleunigten Ausgabenanstieg, vor allem aber mit der Unternehmenssteuerreform 2008 und der weiteren Senkung der Beitragsätze zur Arbeitslosenversicherung in inkonsistenter Weise wieder auf einen expansiven Kurs. Zwar dürfte dieser aufgrund der vom IMK vorhergesagten deutlichen Abschwächung des Wachstums im nächsten Jahr wohl als antizyklisch und damit grundsätzlich vertretbar einzustufen sein. Allerdings ist die makroökonomisch positive Wirkung von Steuer- und Abgabensenkungen nur relativ gering anzusetzen. Ausgaben-seitig expansive Maßnahmen, insbesondere die Erhöhung der öffentlichen Investitionen, würden eine weitaus stärkere Wirkung entfalten (Hemming et al. 2002). Besonders riskant an den Steuer- und Abgabensenkungen ist, dass sie die konjunkturpolitische Manövriermasse der Finanzpolitik für den Fall eines stärkeren und/oder längeren Abschwungs beschneiden, falls die Politik nicht bereit ist, in der Krise entsprechend höhere Budgetdefizite hinzunehmen. Dann

würde die Finanzpolitik wie von 2003 bis 2005 erneut versuchen, den Haushalt prozyklisch mitten in der Konjunkturkrise zu konsolidieren und damit erneut die Krise verschärfen und verlängern (IMK 2006a, S. 23-29 und 2006b, S. 23-27).


Um den konjunkturellen Risiken zu begegnen und die stabilisierungspolitische Handlungsfähigkeit der Finanzpolitik zu erhalten, plädiert das IMK für die kommenden Jahre weiterhin für eine Verstetigung der Ausgaben entlang eines nominalen Ausgabenpfades von etwa 2 %. Der Ausgabenpfad sollte sowohl im Falle eines andauernden Aufschwungs als auch im Falle eines Abschwungs eingehalten werden. Darüber hinausgehende Ausgaben, für die es angesichts der drastischen Sparpolitik des letzten Jahrzehnts gute Gründe gibt, können und sollten durch Steuererhöhungen gegenfinanziert werden. Hierfür bieten sich als konjunkturunschädliche Steuern insbesondere solche an, die überwiegend wohlhabende Haushalte treffen, d.h. vermögensbezogene Steuern oder entsprechende Regelungen bei der Einkommensteuer. Über die bereits verabschiedeten Pläne hinaus sollten aus konjunktur- ebenso wie aus wachstumspolitischer Sicht die öffentlichen Investitionen, vor allem im Bildungsbereich, über mehrere Jahre deutlich aufgestockt werden, um zumindest wieder zum europäischen Durchschnitt aufzuschließen. Für die Übergangszeit könnten solche Investitionen – auch angesichts ihrer relativ hohen Selbstfinanzierungseffekte – vom Ausgabenpfad ausgenommen werden. Falls die damit verbundene kurzfristige Verschlechterung des Budgetsaldos politisch als nicht tolerabel eingestuft würde, könnten diese Ausgaben durch entsprechende Steuererhöhungen (teil-)finanziert werden.

In der aktuellen finanzpolitischen Debatte sind zwei Entwicklungen für sich genommen, erst recht aber in Kombination, sehr besorgniserregend: Zum einen die anhaltenden Forderungen nach einer über den Stabilitäts- und Wachstumspakt hinausgehenden „Schuldenbremse“ (z.B. SVR 2007b), zum anderen die nach einer nur kurz währenden Pause erneut aufkommenden Forderungen nach weiteren deutlichen Steuer-senkungen. Da die im Umlauf befindlichen Vorschläge für eine „Schuldenbremse“ letztlich alle auf die zusätzliche Einschränkung der Finanzpolitik in Konjunkturkrisen hinauslaufen, würden sie die Finanzpolitik in Zukunft auf einen noch schärfer prozyklisch restriktiven Kurs verpflichten und damit Wachstum und Beschäftigung in Deutschland auf Dauer beeinträchtigen (IMK 2007, S. 25-27). Dieses Problem würde sich nochmals verschärfen, wenn es in absehbarer Zukunft zu weiteren deutlichen Steuersenkungen käme, da dadurch der Konsolidierungsdruck noch weiter erhöht würde.

Tabelle 9

Gesamtstaatliche Einnahmen und Ausgaben, gesamtstaatlicher Haushaltssaldo und Bruttoschuldenstand 2001 bis 2008								
in Mrd. Euro								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Staatseinnahmen	945,5	952,5	961,9	958,1	977,0	1017,2	1071,2	1090,0
Staatsausgaben	1005,1	1030,8	1049,2	1041,7	1052,6	1054,5	1065,1	1087,1
Haushaltssaldo	-59,6	-78,3	-87,3	-83,6	-75,6	-37,3	6,1	2,9
(in % des BIP)	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,3	0,1
Bruttoschuldenstand								
(in % des BIP)	58,8	60,3	63,8	65,6	67,8	67,5	64,4	62,6

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; 2007 und 2008 Prognosen des IMK.



### Aufschwung ohne Reallohnzuwächse

Ein besonderes Kennzeichen dieses Aufschwungs ist, dass sich die Lohnzuwächse trotz spürbar verbesserter Arbeitsmarktlage in engen Grenzen halten. Mit Zuwächsen der Effektivlöhne von in diesem Jahr knapp unter 2 % und im kommenden Jahr von etwas darüber steigen die Löhne zwar leicht beschleunigt, sind aber weit von ihren Zuwachsraten in früheren Aufschwüngen entfernt. Die Reallöhne gehen 2007 – mitten in einem Aufschwung – sogar zurück. Damit fügt sich das Jahr 2007 und wahrscheinlich auch 2008 in die mittlerweile lange Reihe der Jahre mit zu geringen Lohnzuwächsen ein, die spätestens 1996 begann, also inzwischen mehr als zehn Jahre andauert. Der diesem Befund zu Grunde liegende Maßstab eines gesamtwirtschaftlichen verteilungsneutralen Lohnzuwachses ist allerdings umstritten. Daher soll im Folgenden dessen ökonomische Logik aufgezeigt und im Vergleich mit anderen Vorstellungen diskutiert werden. Dabei ist es zunächst völlig ohne Belang, in welchem institutionellen Rahmen, d.h. ob zentral oder dezentral organisiert, die Lohnbildung stattfindet.

Löhne, zunächst in nominaler Rechnung betrachtet, sind im Rahmen dieses Konzepts nicht nur Produktionskosten, die auf der Angebotsseite des Gütermarktes bedeutsam sind, sondern auch Einkommen, das für die Nachfrage der privaten Haushalte zentral ist. Die Wirkung von Lohnveränderungen muss daher aus der Perspektive beider Marktseiten analysiert werden. Sinkende oder weniger stark steigende Nominallöhne bedeuten immer nicht nur geringere (weniger stark steigende) Produktionskosten, sondern auch geringere (weniger stark steigende) Arbeitseinkommen der privaten Haushalte. Die Gewinneinkommen der Haushalte steigen zunächst zwar entsprechend stär-

ker. In der Regel wird die Nachfrage gleichwohl gedämpft, da wegen geringerer Sparneigung aus Gewinnen die Gesamtnachfrage sinkt. In der Folge gehen dann auch die Gewinneinkommen zurück; die Wirtschaftsaktivität wird gedämpft.

Das alles gilt auch, wenn man Preisreaktionen berücksichtigt. Gedämpfte Lohnzuwächse führen in einer Wettbewerbswirtschaft auch zu schwächeren Preisanhebungen. Bei unvollständiger Konkurrenz ist dieser Effekt jedoch unterproportional, so dass die Reallöhne gleichfalls gedämpft werden. Entscheidend für die Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung ist, wie sich unter diesen Umständen die realen Einkommen entwickeln. Moderate Steigerungen der Reallöhne führen für sich genommen zu einer höheren Beschäftigung. Dies gilt aber nur, wenn die Nachfrage davon unberührt bleibt. Eine gedämpfte Reallohnentwicklung belastet aber unmittelbar auch die Realeinkommen, so dass die Nachfrage gleichfalls belastet wird, und eben nicht unverändert bleibt. Damit ist ein positiver Beschäftigungs- und Wachstumseffekt niedrigerer Lohnzuwächse mindestens ungewiss, eher sogar zweifelhaft. Eine lohnpolitische Strategie, die einseitig auf der Perspektive der Angebotseite des Marktes basiert, führt daher in die Irre.

### Löhne und Produktivität

Kern eines verteilungsneutralen Lohnbildungskonzepts, das an beiden Marktseiten ansetzt, ist die Aussage, dass sich die gesamtwirtschaftlichen Zuwächse für die nominalen Stundenlöhne am Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Stundenproduktivität für Arbeit orientieren sollten. Dies bedeutet im Grundsatz, dass die Löhne, abgesehen von einem Inflationsfaktor, nur steigen können, wenn es auch einen Zuwachs an wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit gibt. Nehmen die Löhne

in der vorgeschlagenen Art und Weise zu, wird dieser Zuwachs in proportionaler Weise an die Beschäftigten weitergereicht. Diese Lohnbildung impliziert, dass auch die Unternehmen in ihrer Gesamtheit proportional von der höheren gesamtwirtschaftlichen Leistung profitieren. Dieses Konzept ist also nicht mit verschlechterten Gewinnrelationen verbunden, sondern mit unveränderten.

Ein erster wesentlicher Streitpunkt mit anderen Konzepten ist, welche Produktivitätsgröße als Maßstab geeignet ist. So schlägt der Sachverständigenrat vor, die aktuelle Produktivitätsentwicklung bereinigt um die so genannte Entlassungsproduktivität zu verwenden (SVR 2007a, Anhang IV, Ziffer 2). Dieses Vorgehen ist weder praktikabel noch sinnvoll. Die Anwendung dieses Maßstabes ist nicht praktikabel, weil die aktuelle Produktivitätsentwicklung vor allem aus zyklischen Gründen sehr stark schwankt. Dies würde stark flexibilisierte Tarifverträge erfordern, die der schwankenden Produktivitätsgröße jederzeit zu folgen versuchten. Ein derartiges Konzept bringt nicht nur zwangsläufig beträchtliche Fehleinschätzungen mit sich, sondern auch noch beträchtliche Anpassungskosten, da ja ständige Revisionen erforderlich sind.

Wesentlich gravierender sind jedoch die theoretischen Fehleinschätzungen, die diesem Konzept zugrunde liegen. Es vernachlässigt völlig die Bedeutung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage für die Beschäftigung und damit die oben geschilderten Zusammenhänge (Horn/Logeay 2004, Horn 2005, Flassbeck/Spiecker 2007, S. 42ff). An der aktuellen Produktivität orientierte Löhne führen zu einer Prozyklik der Einkommen. In einem Konjunktуреinbruch gehen nach diesem Konzept zunächst die Löhne zurück, da die Produktivität am Beginn einer Konjunkturschwäche in der Regel fällt. Die Hoffnung auch des Sachverständigenrates ist, dass auf diese Weise die Gewinne der Unternehmen stabil bleiben würden und der Beschäftigungsstand gehalten werden könne. Dies wäre aber nur dann der Fall, wenn auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage trotz sinkender Löhne unverändert bliebe. Dies kann aber nur dann so sein, wenn – wie dies allenfalls in einer ausschließlich von Auslandnachfrage abhängigen Wirtschaft wäre – die Nachfrage nichts mit den inländischen Einkommen zu tun hätte. Bei sinkenden Realeinkommen der privaten Haushalte gelten die oben ausgeführten Überlegungen. Es ist demnach mit einer nachlassenden Binnennachfrage zu rechnen. Im Ergebnis verstärkt sich also durch diese Form der Lohnbildung die Abwärtsbewegung. Gleiches gilt symmetrisch für einen Aufschwung. Mit dann üblicherweise zunächst steigender Produktivität steigen auch Löhne und Einkommen und verstärken die an-

fängliche Aufwärtstendenz. Dies ruft die Gefahr eines überschäumenden, weil inflationsträchtigen Booms hervor. Die Beschäftigung wird so – anders als von den meisten erwartet – destabilisiert und nicht stabilisiert.

Die destabilisierende Tendenz wird noch verstärkt, wenn die gemessene Produktivität entsprechend dem Vorschlag des Sachverständigenrates um die von ihm definierte Entlassungsproduktivität bereinigt wird. Dann wird von der im Abschwung ohnehin fallenden Produktivität noch ein Abschlag abgezogen, der den Produktivitätszuwachs herausrechnen soll, der durch Entlassungen entsteht. Da es im Abschwung zu Entlassungen kommt, wäre eine noch stärker als oben geschilderte Lohnzurückhaltung geboten; die Destabilisierung wäre noch stärker ausgeprägt. Das gleiche Konzept führt umgekehrt in einem Aufschwung zu einem Einstellungszuschlag zur Produktivität und verstärkt dann den Lohnauftrieb; mit den entsprechenden Gefahren für die Stabilität. Das gesamte Konzept der Entlassungsproduktivität krankt ohnehin an seiner theoretischen Einseitigkeit. Der Abschlag für Entlassungen wäre nur sinnvoll, wenn die Entlassungen tatsächlich Folge überhöhter Lohnabschlüsse wären. Dann wäre Lohnzurückhaltung tatsächlich angebracht, um den Einsatz von Arbeit wieder rentabel zu machen. Ob dies der Fall ist, wird jedoch nach dem Konzept des Sachverständigenrates überhaupt nicht geprüft. Wenn aber nicht übersteigerte Löhne, sondern Nachfragemangel die Ursache der Arbeitslosigkeit ist, hilft Lohnzurückhaltung nicht nur nicht, sondern verschärft sogar das Problem. Vieles spricht dafür, dass genau dies in den vergangenen Jahren geschehen ist (Horn/Logeay 2004).

Aus alledem folgt, dass das Konzept des Sachverständigenrates weder die Konjunktur stabilisiert noch die Beschäftigung fördert. Vor diesem Hintergrund kann dieses Konzept leicht zu einem verfestigten Nachfragemangel beitragen, da es einseitig zu Lasten der Arbeitnehmerinnen und -einkommen ausgerichtet ist.

Ein überlegener Ansatz, der beide Marktseiten ins Kalkül zieht, nimmt daher nicht den jeweils aktuellen Produktivitätszuwachs zum Maßstab, sondern einen um zyklische Schwankungen bereinigten Trend. Auf diese Weise werden prozyklische Lohnschwankungen vermieden. Zugleich ist sichergestellt, dass die Lohnzuwächse sich in der Tendenz an den Leistungszuwächsen orientieren.

### Löhne und Inflation

Ein weiterer Streitpunkt ist, wie Inflation in der Lohnbildung berücksichtigt werden sollte. Maßstab ist auch hier, dass weder Angebots- noch Nachfragebedingungen in Mitleidenschaft gezogen werden sollten, damit

die Beschäftigung nicht in Gefahr gerät. Der beste Weg, dies zu erreichen ist, wenn die Lohnpolitik explizit das Inflationsziel der Zentralbank berücksichtigt. Würden die Löhne die Summe aus dem trendmäßigen Produktivitätszuwachs und dem Inflationsziel systematisch überschreiten, ergäben sich Lohnzuwächse, die auf Dauer zu Inflationsraten über dem Ziel führen. Die Zentralbank müsste dann einen restriktiven Kurs einschlagen, der Wachstums- und Beschäftigungsverluste nach sich ziehen würde. Bleibt die Lohnentwicklung systematisch hinter der Zielrate zurück, so führt dies zu disinflationären Tendenzen und bei zu erwartender nicht vollständiger Überwälzung zu Reallohn-einbußen mit den oben erläuterten negativen Folgen für Wachstum und Beschäftigung. Für die Lohnbildung im Euroraum bedeutet dies, dass eine Zielinflationsrate von knapp 2 % zu berücksichtigen wäre.

Ein solches Konzept steht im Gegensatz zum Sachverständigenrat (SVR 2007a), der zum einen eine Orientierung an der aktuellen Inflation vorschlägt, solange die Inflationsrate unter dem Zielwert liegt, und zum zweiten eine Inflationsgröße empfiehlt, die die Produzentenpreise abbildet. Das ist in der Regel der BIP-Deflator.

Auch dies ist ein Rezept, die Wirtschaft zu destabilisieren, wenn die Inflationsraten unter dem Zielwert liegen. Denn es besteht die Gefahr einer Spirale sinkender Inflationsraten und Lohnzuwächse, die mit negativen Wachstums- und Beschäftigungseinbußen verbunden sind und sogar in Deflation münden können. Ein frühzeitiges Eingreifen der Zentralbank ist dann unumgänglich. Die Wirkung dieses Konzepts ist zudem asymmetrisch, da bei niedrigen Inflationsraten Reallohngehälter verhindert und zugleich Reallohnverluste bei starkem Preisauftrieb angestrebt werden. Im Ergebnis ist dies eine Strategie der Unterschreitung des Inflationsziels und geht zu Lasten der Arbeitseinkommen.

Die Berücksichtigung des aktuellen BIP-Deflators – wie vom Sachverständigenrat und anderen gefordert – führt zudem zu gravierenden operativen Problemen. Der Deflator unterscheidet sich vom HVPI vor allem dadurch, dass die Veränderungen der Terms of Trade berücksichtigt werden. Deren Verbesserung z.B. durch eine Aufwertung würde höhere Löhne zulassen, jede Verschlechterung niedrigere erfordern. Ferner würde ein Importpreisschock niedrigere Lohnsteigerungen erfordern, während sinkende Importpreise das Gegenteil erlauben würden. Die geschilderten Einflüsse weisen aber in der Regel einen schockartigen Charakter auf, sind also nicht vorhersehbar. Daher ist eine Implementation in Tarifverträge kaum möglich. Würde man aber auf andere Weise z.B. über entsprechende Flexi-

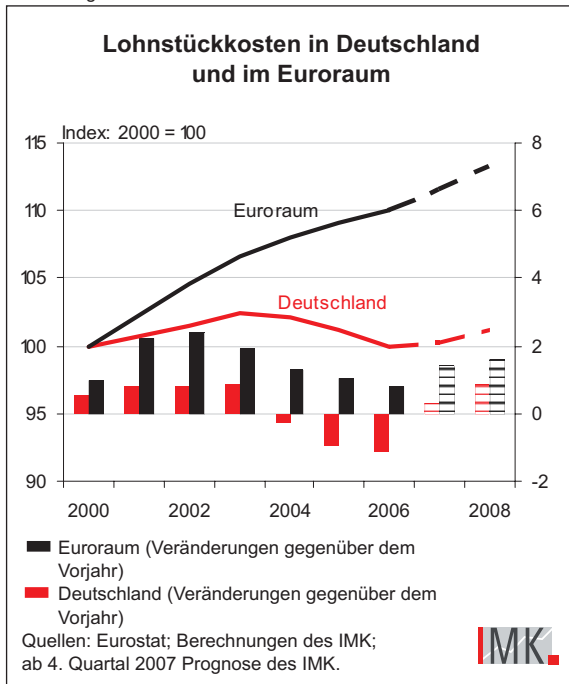
bilisierungsklauseln Währungsrisiken und Importpreisschocks auf die Beschäftigten verlagern, hätte dies weit reichende Konsequenzen. Da die Beschäftigten in der Regel weitaus geringere Möglichkeiten und Kenntnisse als insbesondere große Unternehmen haben, sich über Finanzmarktoperationen gegen diese Schwankungen abzusichern, würde sich die Einkommensunsicherheit merklich erhöhen. Der einzige Schutz für die Beschäftigten gegenüber unerwarteten Veränderungen wäre vermehrtes Sparen. Die Folgen aus alledem wären verstärkte konjunkturelle Schwankungen und ein noch weiter geschwächter Konsum. Eine überlegene Vorgehensweise ist, die Schocks „durchwirken“ zu lassen, indem die Orientierung am Inflationsziel ungeachtet von Schocks beibehalten wird. Das bedeutet, die Unternehmen akzeptieren bei belastenden Schocks, sofern sie sich nicht absichern können, kurzfristig einen Gewinnrückgang. Langfristig werden sie aber versuchen, die Schocks auf ihre Kunden zu überwälzen. Kurzfristig und vor allem längerfristig, wenn die Überwälzung greift, nehmen die Beschäftigten einen Reallohnverlust hin. Auf diese Weise wird ein externer Schock, wenngleich nicht ohne Belastungen, gleichsam automatisch bewältigt, ohne dass komplexe und die Unsicherheit eher steigernde Mechanismen erfunden werden müssen. Umgekehrt würden bei entlastenden Preisschocks die Unternehmen zumindest kurzfristig ihre Gewinne erhöhen, weil die Nominallohne sich nicht sofort an den Preisschock anpassen. Gleichzeitig würden die Beschäftigten von steigenden Reallöhnen profitieren.

### Löhne im Euroraum

Die Lohnentwicklung in Deutschland muss auch im Kontext der Europäischen Währungsunion gesehen werden. Das gilt im Hinblick auf die Inflationsentwicklung und die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen aus Deutschland. So ist die Lohnentwicklung nicht in allen Ländern des Euroraums stabilitätsgerecht. Die Geldpolitik kann den spezifischen Entwicklungen in einzelnen Ländern des Euroraums nicht gerecht werden – sie muss sich an der durchschnittlichen Entwicklung orientieren. In einem Land, das wie beispielsweise Spanien anders als der Euroraum insgesamt Überhitzungserscheinungen aufweist, die sich in hohen Leistungsbilanzdefiziten und überhöhten Lohnsteigerungen niederschlagen, müssen Lohn- und Fiskalpolitik stabilisierend wirken. Die Lohnsteigerungen in Spanien sind seit Jahren höher als mit dem Inflationsziel der EZB vereinbar. Analoges gilt für ein Land, das sein Wirtschaftspotenzial relativ zum Euroraum unterdurchschnittlich ausschöpft. Die Leitschnur für die Lohnpolitik eines jeden Landes ist dabei die Ausrich-



Abbildung 18



Die Lohnstückkosten im Euroraum sind in den letzten Jahren deutlich stärker gestiegen als in Deutschland. Dies ist ein Indikator für die Inflation. Die EZB zielt auf ein Inflationsziel von 2 % ab. Für Deutschland impliziert dies einen stabilitätsgerechten Lohnanstieg von 3,5 % und für den Euroraum im Aggregat einen Anstieg von 2,8 %.

### Löhne unter Druck und die Folgen

Sowohl die vom Sachverständigenrat als auch von der Gemeinschaftsdiagnose vorgeschlagenen Lohnbildungskonzepte laufen letztlich darauf hinaus, den Druck auf Löhne aufrecht zu erhalten. Das gilt insbesondere in Verbindung mit den Arbeitsmarktreformen der vergangenen Jahre, die in der Summe den Lohn- und Preisdruck vor allem im unteren Einkommenssegment er-

heblich verstärkt haben. Mittlerweile hat Deutschland als Folge dieses Drucks eine der höchsten Lohnspreizungen in der EU (Dustmann et al. 2007, Kohn 2006, Möller 2005, Saniter 2007). Nach der Logik des Sachverständigenrats und anderer hätte als Folge einer solchen Lohnmäßigung die Beschäftigung besonders stark steigen müssen. Ein Zyklenvergleich zeigt jedoch, dass der Arbeitsmarkt lediglich in üblich positiver Weise auf den kräftigen Aufschwung reagiert hat (Horn/Logeay 2007). All dies zusammen hat zu der Krise der Einkommen der privaten Haushalte geführt und erklärt zu einem nennenswerten Teil die Konsumschwäche. Dies zeigt, dass eine Wirtschaft mit einem relevanten Binnenmarkt, wie dies für Deutschland der Fall ist, nicht ungestraft die Lohnzuwächse über einen langen Zeitraum unter dem Zuwachs an Produktivität plus der Zielinflationsrate halten kann (Abbildung 18). Das Ergebnis ist eine schwache Binnennachfrage und damit schwaches Wachstum und Beschäftigung (Carlin/Soskice 2007). Hierzu beigetragen hat auch der Druck von Seiten der Arbeitsmarktreformen. Dieser muss entschärft werden, wenn die Binnennachfrage wieder anspringen soll. Denn erst, wenn die Lohnentwicklung wieder auf einen produktivitätsorientierten Pfad einschwenkt, wird die Konsumschwäche nachhaltig überwunden werden.

Nach dem vorgestellten Konzept ist auch in der aktuellen Lage eine den Verteilungsspielraum nicht ausschöpfende Lohnentwicklung konjunkturell und im Hinblick auf die Preisstabilität schädlich. Konjunkturell führt ein Zurückbleiben der Löhne zu stärkeren Reallohnverlusten, und es führt nach Auslaufen der Preisschübe zu einer Inflationsentwicklung unterhalb des Stabilitätsziels.

**Abgeschlossen am 12.12.2007**



## Anhang

Tabelle A-1

Öffentliche Haushalte								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Gesamtstaatliches Defizit in % des BIP</b>								
USA	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,9	-4,4	-3,6	-2,6
Japan	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-7,9	-6,2	-6,4	-4,6
UK	0,9	3,6	0,6	-1,9	-3,3	-3,4	-3,3	-2,7
Euroraum	-1,4	0,0	-1,8	-2,5	-3,1	-2,8	-2,5	-1,5
Deutschland	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6
Frankreich	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,5
Italien	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4
Spanien	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8
Niederlande	0,4	2,0	-0,2	-2,0	-3,1	-1,7	-0,3	0,6
Österreich	-2,2	-1,5	0,0	-0,5	-1,6	-1,2	-1,6	-1,4
<b>Gesamtstaatlicher Schuldenstand in % des BIP</b>								
USA	61,4	55,5	55,5	57,9	61,3	62,3	62,6	62,1
Japan	128,3	136,6	145,0	153,5	160,3	167,3	172,1	176,3
UK	44,5	41,7	38,4	37,9	39,4	41,2	42,9	44,1
Euroraum	71,7	69,1	68,0	67,9	69,1	69,6	70,3	68,6
Deutschland	60,8	59,7	58,8	60,3	63,8	65,6	67,8	67,5
Frankreich	58,2	56,7	56,2	58,2	62,9	64,9	66,7	64,2
Italien	113,7	109,1	108,7	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8
Spanien	61,5	59,2	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,7
Niederlande	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	52,3	47,9
Österreich	66,5	65,5	66,0	65,7	64,6	63,8	63,4	61,7

Quellen: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; Berechnungen des IMK.



Abbildung A-1

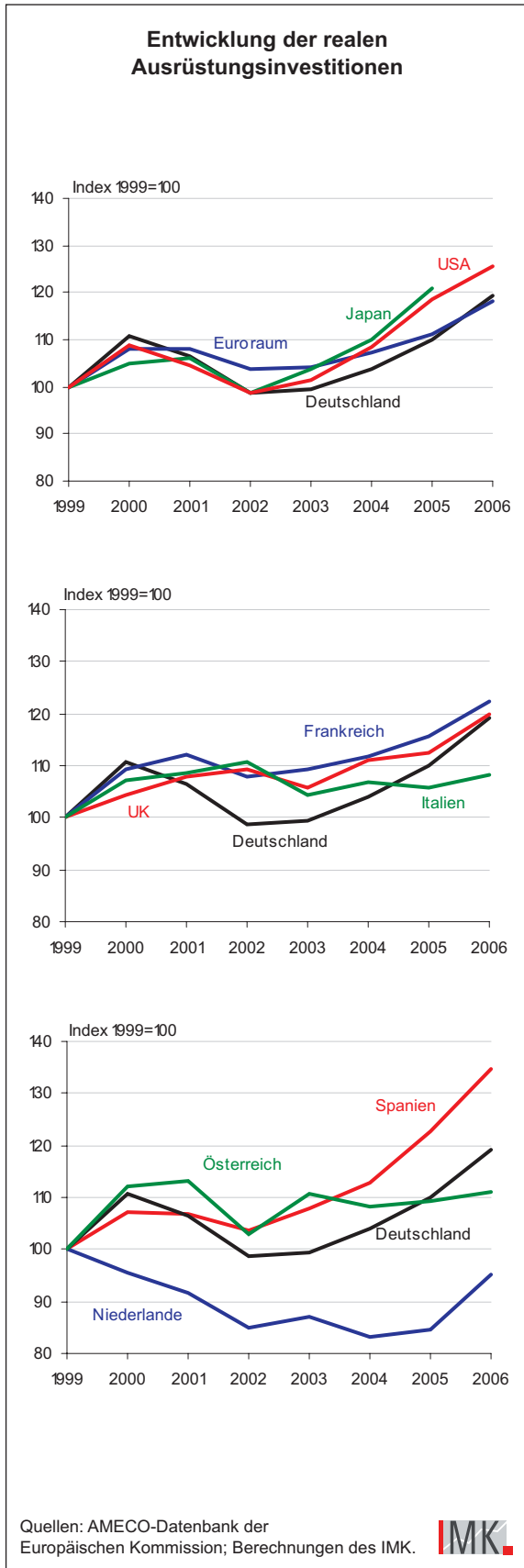


Abbildung A-2

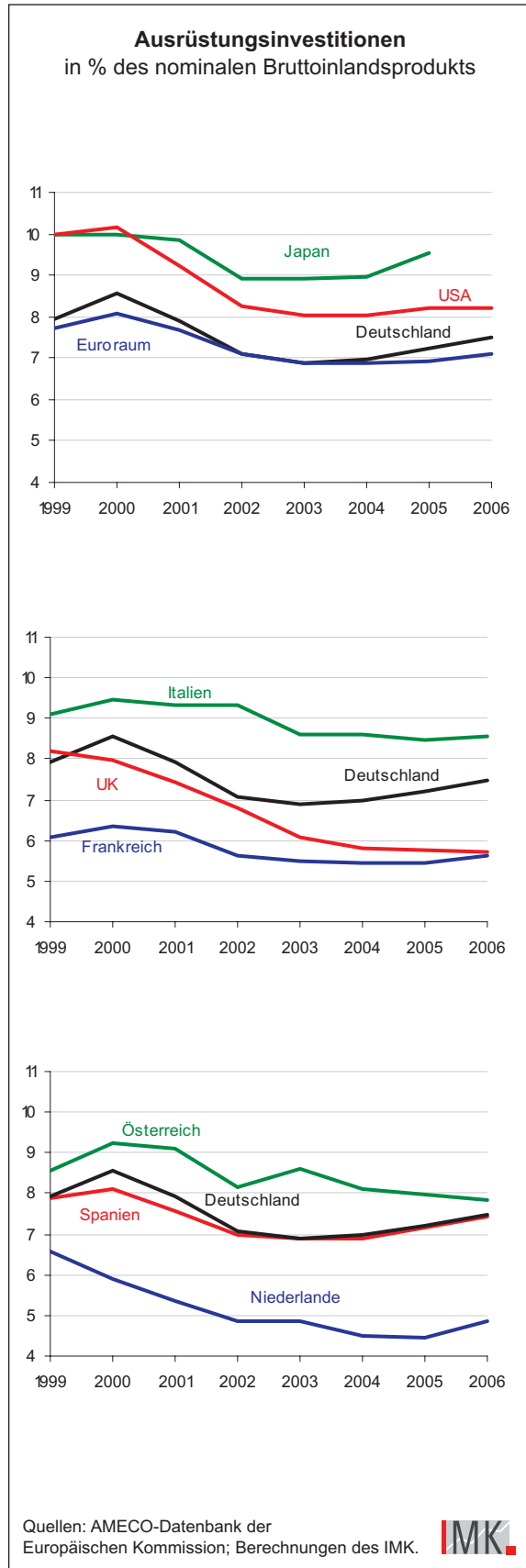


Abbildung A-3

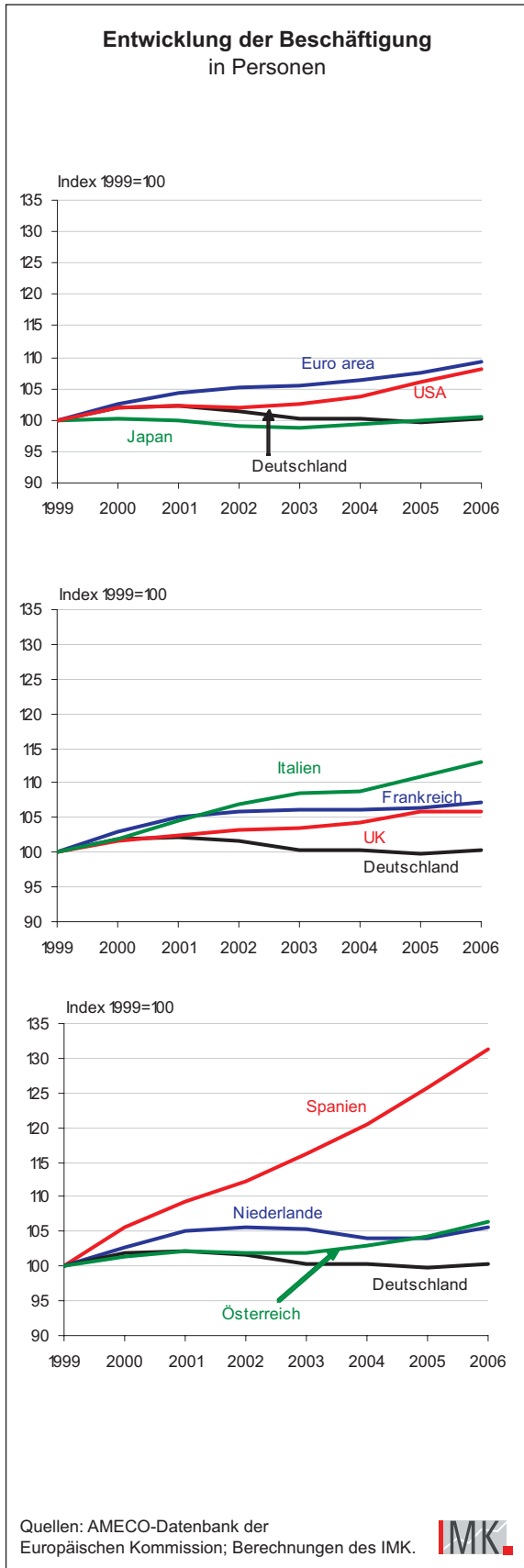


Abbildung A-4

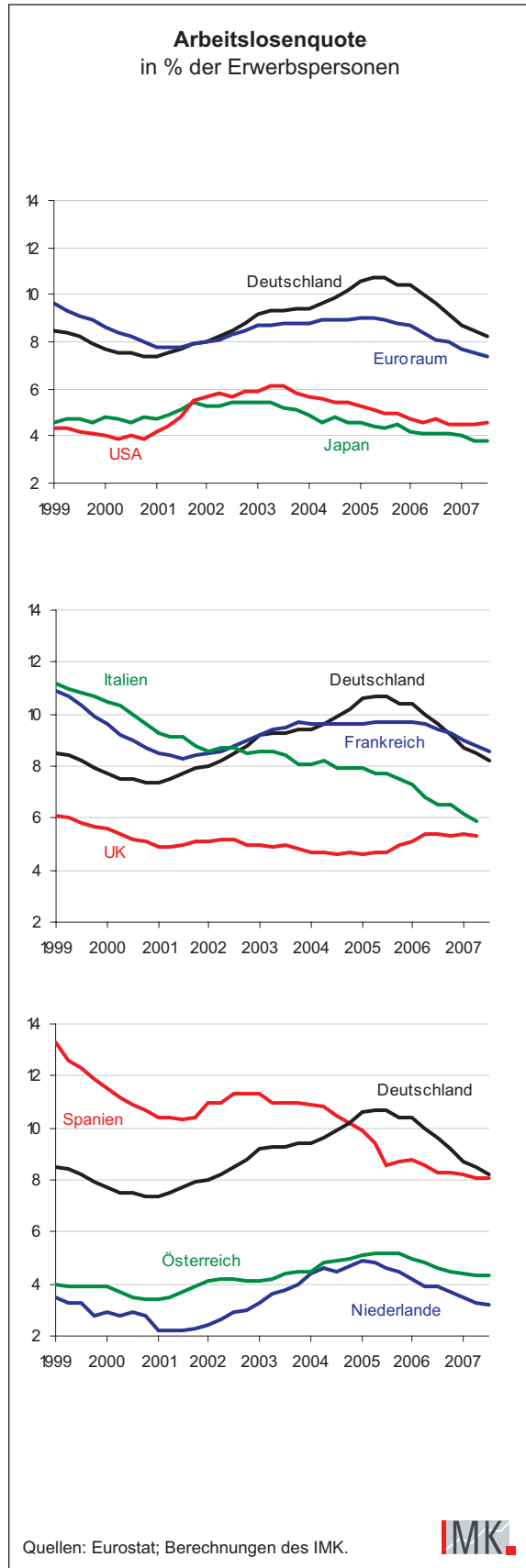


Abbildung A-5

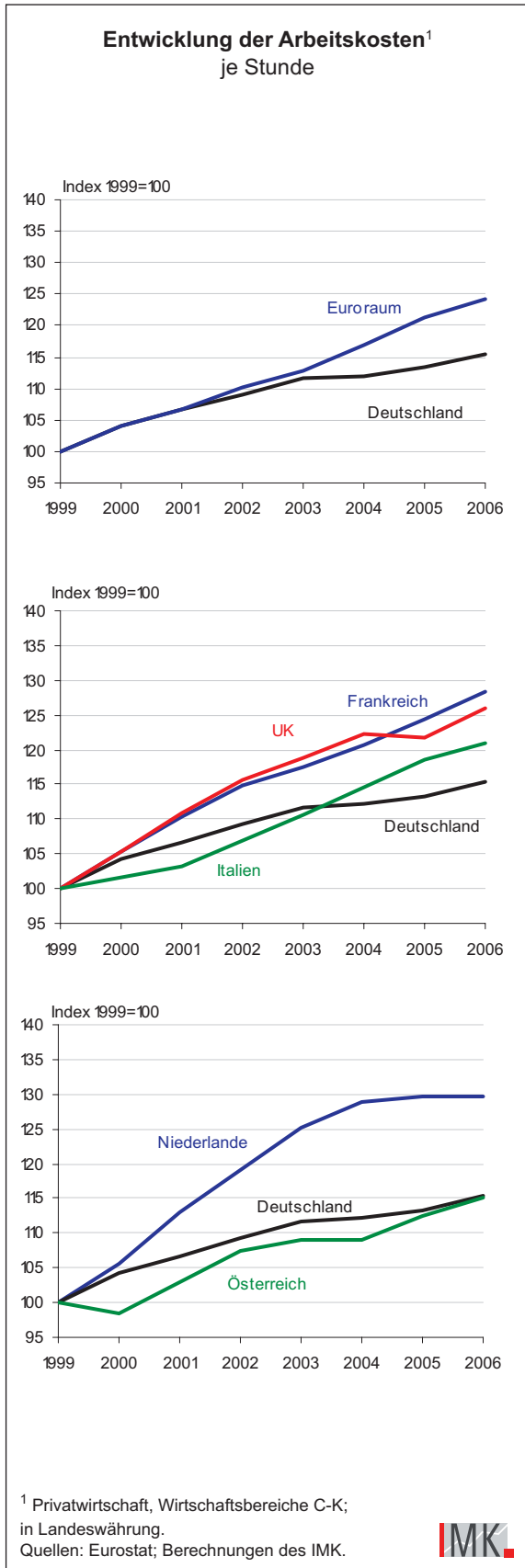


Abbildung A-6

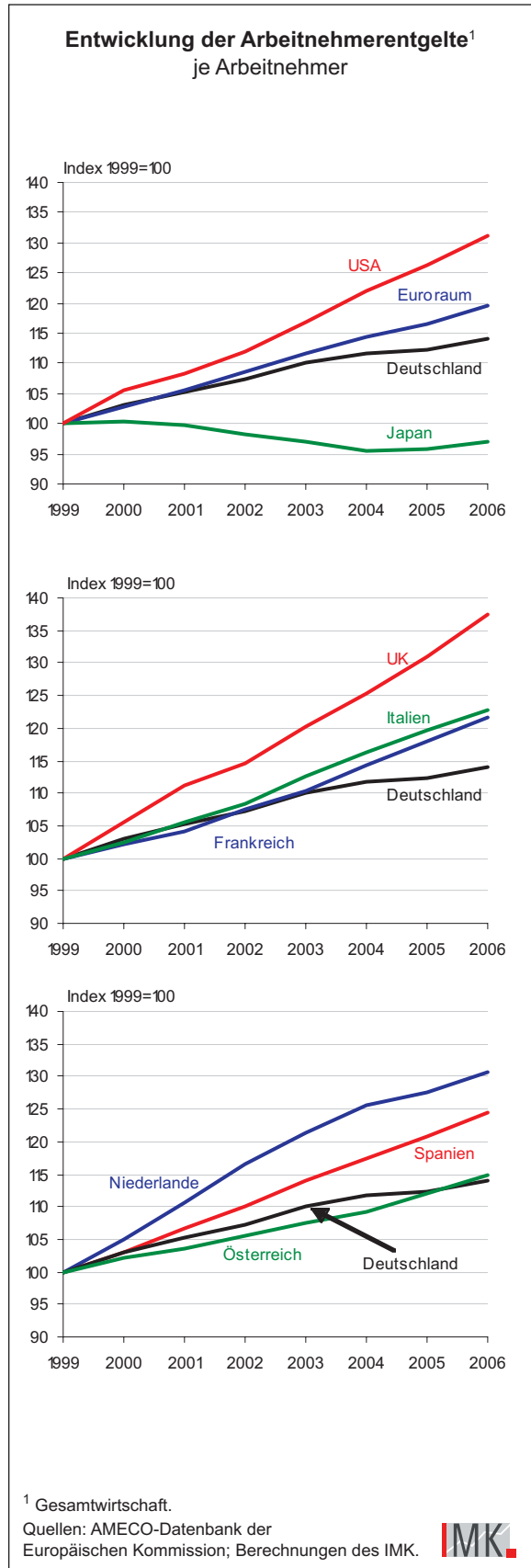


Abbildung A-7

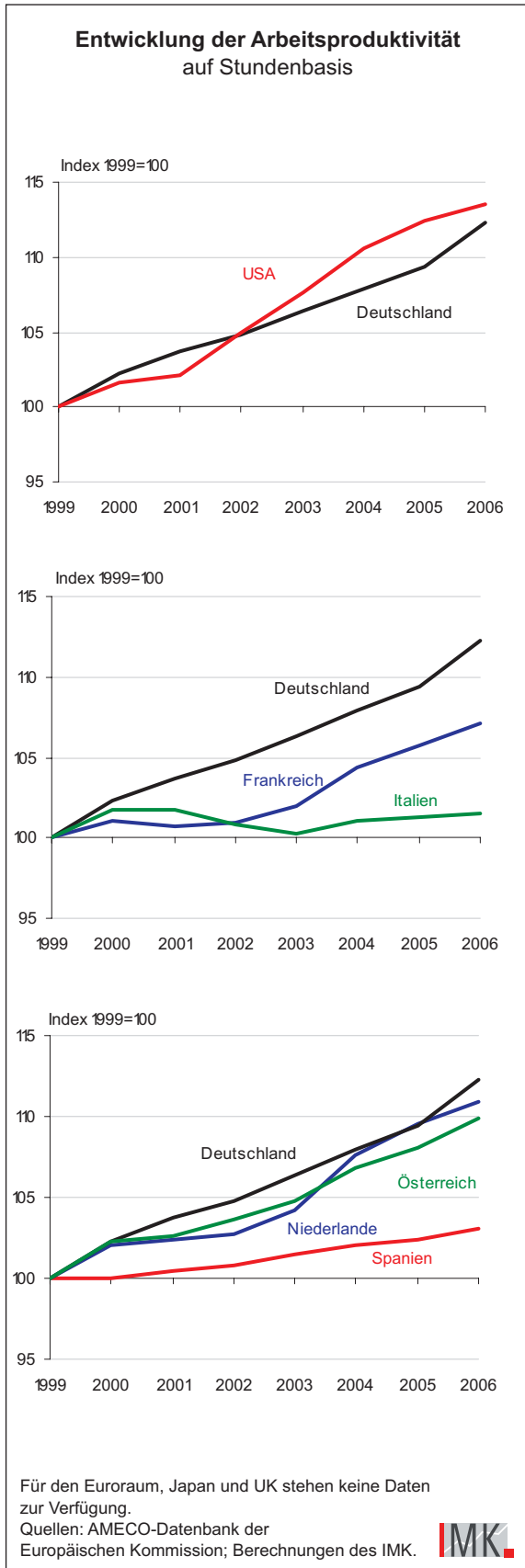


Abbildung A-8

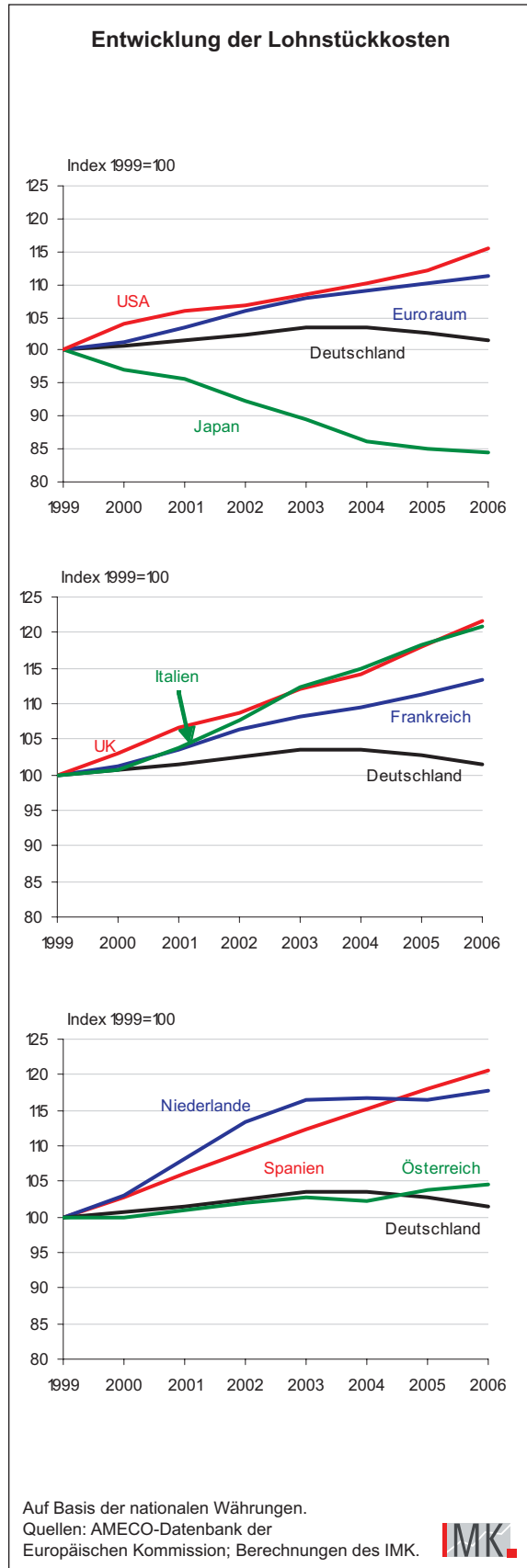


Abbildung A-9

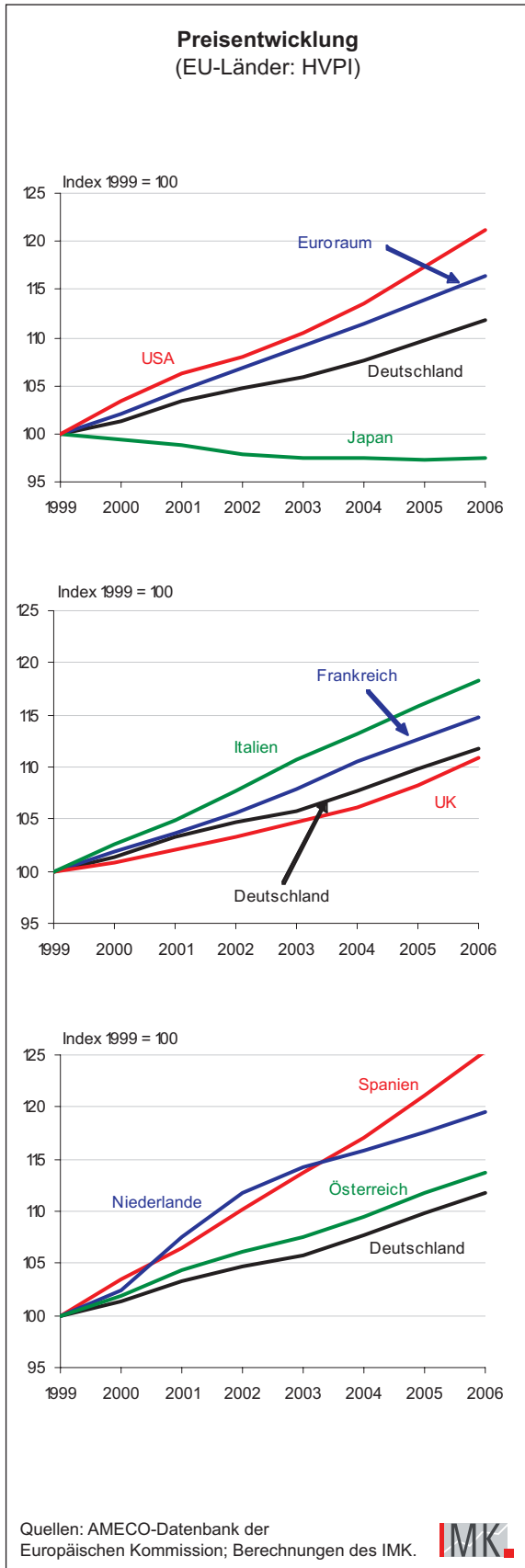


Abbildung A-10

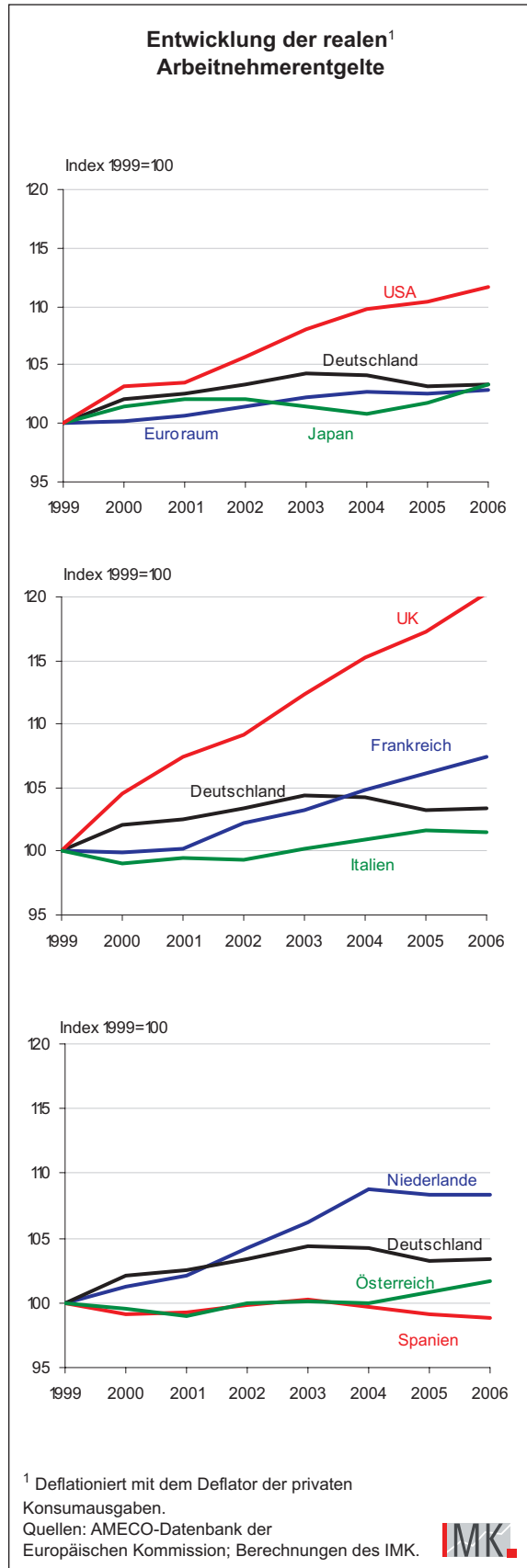




Abbildung A-11

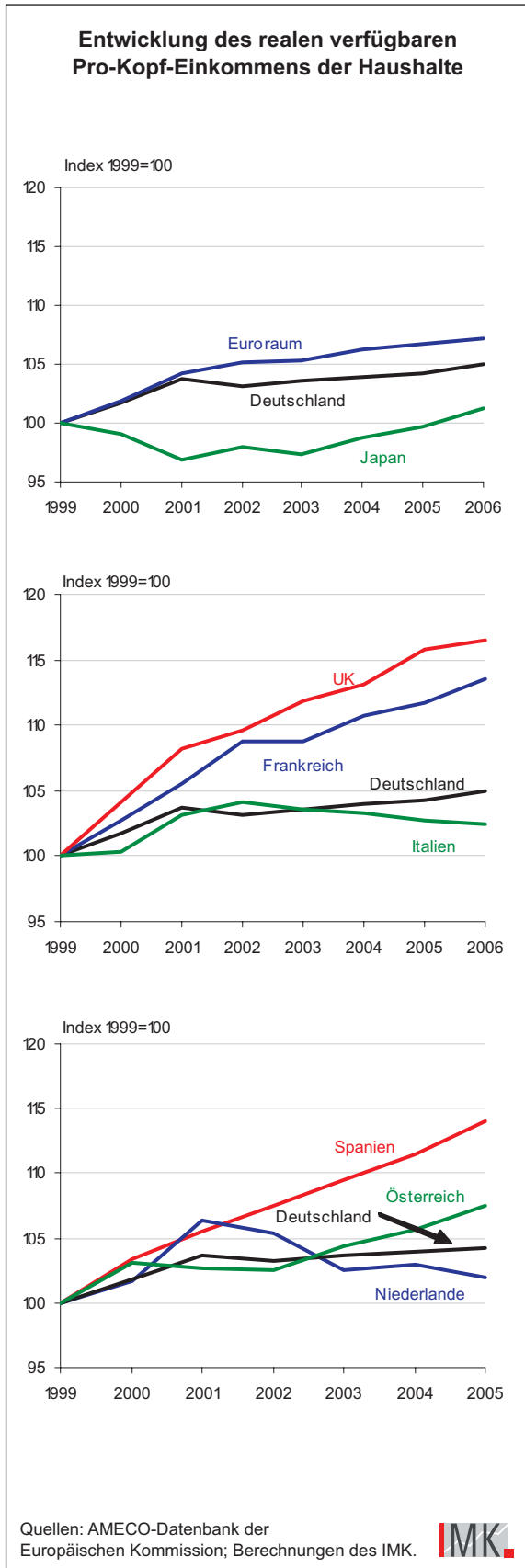
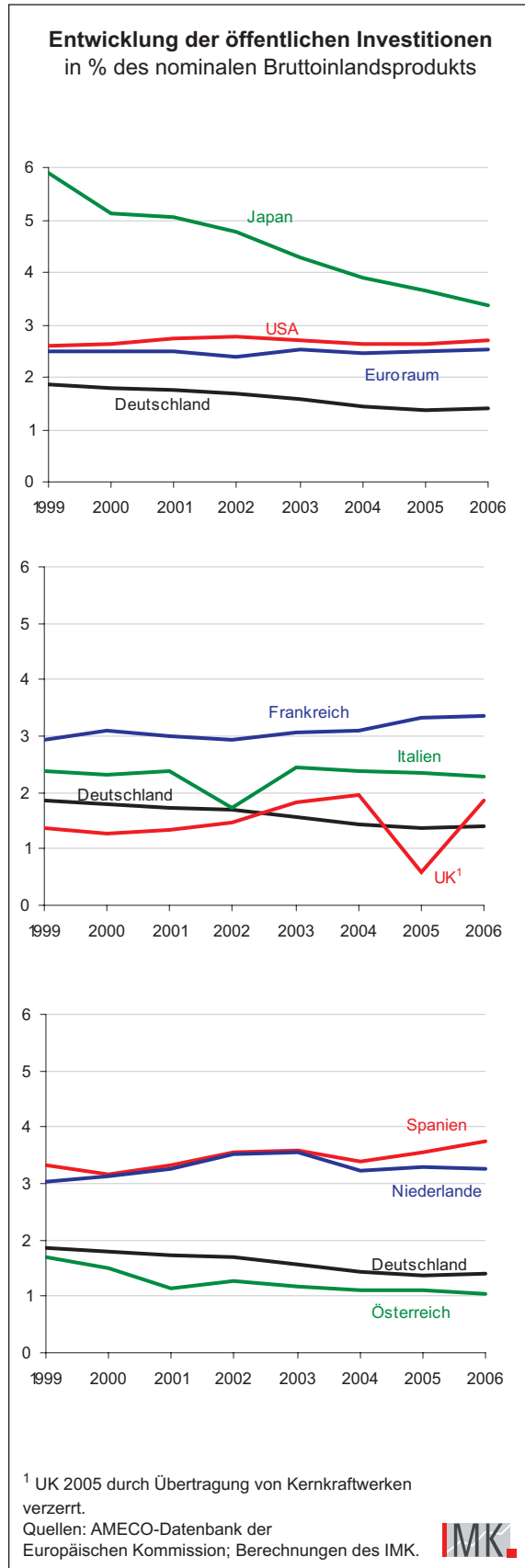


Abbildung A-12



## Literatur

**ARGE (2005):** Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2005, Hamburg.

**Bach H.-U./Gartner H./Klinger S./Rothe T./Spitznagel E. (2007):** Arbeitsmarkt 2007/2008 – Ein robuster Aufschwung mit freundlichem Gesicht, IAB Kurzbericht, Nr. 15/2007, S.1-8, Nürnberg.

**Brussig, M./Wojtkowski, S. (2007):** Mehr Ältere auf dem Arbeitsmarkt: Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit nehmen zu. Alterübergangs-Report Nr. 3-2007, IAQ.

**BA (2007):** Situation von Älteren am Arbeitsmarkt – Erwerbstätigkeit, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit. Sonderbericht der Bundesagentur für Arbeit, Oktober 2007.

**BMAS (2007):** Feste Schritte, klare Richtung – neue Chance am Arbeitsmarkt. Pressemitteilung vom 27.09.2007.

**Carlin, W./Soskice, D. (2007):** Reformen, makroökonomische Politik und Wirtschaftsentwicklung, in: Schettkat/Langkau (2007): Aufschwung für Deutschland, Bonn.

**Deutsche Bundesbank (2005):** Monatsbericht, November 2005, Frankfurt/M.

**Deutsche Bundesbank (2007a):** Monatsbericht, August 2007, Frankfurt/M., S. 47-48.

**Deutsche Bundesbank (2007b):** Finanzstabilitätsbericht 2007. Deutsches Finanzsystem in den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten gut behauptet. Pressenotiz 29, November.

**Dustman, C./Ludsteck, J./Schönberg, U.(2007):** Revisiting the German Wage Structure, IZA, IZA Discussion Paper, 2685, Bonn.

**Europäische Union (2006):** Konsolidierte Fassung des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Amtsblatt der Europäischen Union, Union C 321 E, 29.12.2006.

**EZB (1998):** Eine Stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie für das ESZB, Pressemitteilung, 13. Oktober, Frankfurt/M.

**EZB (2007a):** Euro Area Bank Lending Survey, Oktober 2007, Frankfurt/M.

**EZB (2007b):** Monatsbericht November 2007, Frankfurt/M.

**EZB (2007c):** Monatsbericht, Dezember 2007, Frankfurt/M.

**Flassbeck, H. / Spiecker, F. (2007):** Das Ende der Massenarbeitslosigkeit. Mit richtiger Wirtschaftspolitik die Zukunft gewinnen, Frankfurt/M.

**Hein, E./Truger, A. (2006a):** Europäische Finanzpolitik: Ausgabenpfade als konjunkturgerechte Alternative zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, IMK Report 10, Mai 2006.

**Hein, E./Truger, A. (2006b):** Fiscal policy and macroeconomic performance in the Euro area – lessons for the future, IMK Working Paper 7, 2006.

**Hemming, R./Kell, M./Mahfouz, S. (2002):** The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature, IMF Working Paper No. 208.

**Hohlfeld, P. (2006):** Verhaltene Konjunkturaussicht für 2007. Deutsche Konjunktur zur Jahreswende 2006/2007, IMK Report 16, Dezember 2006.

**Horn, G. (2005):** Die deutsche Krankheit. Sparwut und Sozialabbau, München.

**Horn, G. (2006):** Structural Reforms and Macroeconomic Policy, in: Andrew Watt and Ronald Janssen (2006): Delivering the Lisbon Goals. The role of macroeconomic policy, Brussels.

**Horn, G./Logeay, C. (2004):** Kritik am lohnpolitischen Konzept des SVR, in: Wirtschaftsdienst 84 Jg. Heft 04 April 2004.

**Horn, G./Logeay, C. (2007):** Arbeitsmarkt im Zyklusvergleich – ein Update, IMK Report 24, November 2007.

**Horn, G./Logeay, C./Stapff, D. (2007):** Viel Lärm um Nichts? Arbeitsmarktreformen zeigen im Aufschwung bisher kaum Wirkung, IMK Report 20, Juni 2007.

**Horn, G./Rietzler, K. (2007):** Forcierte Angebotspolitik löst keinen zusätzlichen Investitionsschub aus. Ein Zyklusvergleich, IMK Report 24, November 2007.

**Horn, G./Truger, A. (2005):** Strategien zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, WSI Mitteilungen 58 (8), S. 425-432.

**IMK (2006a):** Wirtschaftliche Entwicklung 2006 und 2007, IMK Report 9, April 2006.

**IMK (2006b):** Der Aufschwung – schon vorbei? Herbstprognose des IMK für 2006 und 2007, IMK Report 14, Oktober 2006.

**IMK (2007):** Der Aufschwung geht weiter. Frühjahrsprognose des IMK für 2007, IMK Report 19, April 2007.

**Kohn, K. (2006):** Rising Wage Dispersion, After All! The German Wage Structure at the Turn of the Century, IZA, IZA Discussion Paper, 2098, Bonn.

**Kraatz, S./ Rhein, T./Sproß, C. (2006):** Bei der Beschäftigung Älterer liegen andere Länder vorn, IAB Kurzbericht Nr. 5.

**Möller, J. (2005):** Lohnungleichheit in West- und Ostdeutschland im Vergleich zu den USA, ZEW, ZEW Discussion Paper, Mannheim.

**Morgan Stanley (2007):** Exchange Rates `Do not Reflect Fundamentals`, Global Economic Forum, 19. April 2007, (<http://www.morganstanley.com/views/gef/archive/2007/20070419-Thu.html#anchor4766>)

**RWI (2007):** Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahresmitte 2007. Konjunkturbericht, 58(2), Essen. S. 158-160.

**Saniter, N. (2007):** Lohnspreizung in Deutschland. Eine Literaturübersicht, November.

**SVR (2005):** Die Chance nutzen – Reformen mutig vorantreiben, Jahresgutachten 2005/2006, Berlin.

**SVR (2007a):** Das Erreichte nicht verspielen; Jahresgutachten 2007/2008, Berlin. Ziffern 481-492.

**SVR (2007b):** Staatsverschuldung wirksam begrenzen, Expertise im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden, März (<http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/download/press/fipo07.pdf>)

## Bisher sind folgende IMK Prognosen erschienen:

IMK Report Nr. 3, Oktober 2005: Wirtschaftliche Entwicklung 2006: Vor schwierigen Weichenstellungen.

IMK Report Nr. 5, Dezember: Deutsche Konjunktur zur Jahreswende 2005/2006: Chancen für einen moderaten Aufschwung.

IMK Report Nr. 9, April 2006: Wirtschaftliche Entwicklung 2006 und 2007.

IMK Report Nr. 12, Juli 2006: Prognose-Update: Deutsche Konjunktur im Sommer 2006. Aufschwung nur von kurzer Dauer.

IMK Report Nr. 14, Oktober 2006: Der Aufschwung - schon vorbei?, Herbstprognose des IMK für 2006 und 2007.

IMK Report Nr. 16, Dezember 2006: Prognose-Update: Deutsche Konjunktur zur Jahreswende 2006/2007, Verhatene Konjunkturaussichten für 2007.

IMK Report Nr. 19, April 2007: Der Aufschwung geht weiter, Frühjahrsprognose des IMK für 2007.

IMK Report Nr. 21, Juli 2007: Aufschwung wird schwächer, Prognose-Update: Deutsche Konjunktur zur Jahresmitte 2007.

IMK Report Nr. 23, Oktober 2007: Aufschwung legt Pause ein, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2007.

---

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

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

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

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

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.