

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2008 und 2009

Die deutsche Wirtschaft ist sehr kräftig in das Jahr 2008 gestartet. Im Frühjahr und Sommer dürfte sich die Konjunktur allerdings in ruhigeren Bahnen bewegen. Wie im folgenden Beitrag erläutert, werden die Auftriebskräfte aber zur Jahreswende 2008/2009 vor dem Hintergrund eines dann günstigeren globalen Umfelds und einer nachlassenden Teuerung wieder an Schwung gewinnen. Aus heutiger Sicht wird dieses höhere Expansionstempo in der Grundtendenz auch 2009 anhalten. In den Jahresraten kommt dieses Verlaufprofil allerdings nicht zum Ausdruck. Nach diesen Projektionen wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum in diesem Jahr $2\frac{1}{4}\%$ (kalenderbereinigt 2%) und 2009 (kalenderbereinigt ebenso wie in Ursprungswerten) $1\frac{1}{2}\%$ betragen. Damit bliebe die Wirtschaft bei einem ausgeglichenen Risikoprofil deutlich im Bereich ihrer Normalauslastung.

Das Preisklima ist derzeit erheblich eingetrübt. Auch bei einem allmählich nachlassenden Preisdruck seitens der Energiekomponente und zu erwartenden Korrekturen bei den Nahrungsmitteln ist erst gegen Ende 2008 mit Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe von weniger als 3% zu rechnen. Im Verlauf von 2009 könnte sich der Preisanstieg auf 2% ermäßigen. Im Jahresdurchschnitt ist danach mit einer Teuerungsrate (HVPI) von $3,0\%$ für 2008 und von $2,2\%$ für 2009 zu rechnen; dabei überwiegen die Aufwärtsrisiken.

Ausgangslage

*Starkes BIP-
Wachstum zum
Jahresbeginn
2008...*

Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Jahresviertel 2008 sehr kräftig auf breiter Basis gewachsen. Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung erhöhte sich saison- und kalenderbereinigt um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal. Der Vorjahrsstand des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) wurde unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Zahl an Arbeitstagen um 2,6 % übertroffen, nach 1,8 % im Quartal zuvor. Damit ging die gesamtwirtschaftliche Aktivität Anfang 2008 deutlich über die Erwartungen der Prognose vom Dezember 2007 hinaus.¹⁾ Vor allem die Industrie arbeitete trotz des frühen Ostertermins zügig ein Gutteil des kräftigen Auftragschubs vom Herbst 2007 ab, und die Bauwirtschaft konnte, kaum beeinträchtigt von der Witterung, die verbesserte Geschäftslage nutzen. Der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad hat damit zuletzt sprunghaft zugenommen und dürfte jetzt gut im Bereich der Normalauslastung liegen.²⁾

*...mit kräftigen
Impulsen
für den
Arbeitsmarkt...*

Im Einklang mit der robusten Konjunktur blieb der Arbeitsmarkt auch seit Jahresbeginn in der Erfolgsspur. Die Erwerbstätigkeit wurde – zum Teil witterungsbegünstigt – zügig ausgeweitet und übertraf im ersten Vierteljahr 2008 den Vorjahrsstand um 1,7 %. Gleichzeitig ist die registrierte Arbeitslosigkeit nochmals deutlich auf saisonbereinigt 3,36 Millionen Personen gefallen. Binnen Jahresfrist betrug der Rückgang 624 000 Personen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit lag im ersten Vierteljahr bei 8,0 % und war um 0,5 Prozentpunkte niedriger als im Vorquartal

sowie um 1,5 Prozentpunkte geringer als vor einem Jahr. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt in den zurückliegenden Monaten erwies sich nicht zuletzt wegen der anhaltenden Fortschritte beim Abbau der Sockelarbeitslosigkeit spürbar günstiger als in der Prognose vom Dezember 2007 geschätzt.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – war im ersten Quartal 2008 mit einer Jahresrate von 3,1 % genau so hoch wie im Herbst 2007. Entsprach die Teuerungsrate Ende 2007 weitgehend den Erwartungen, so übertraf sie im ersten Quartal die Prognose vom Dezember 2007 um 0,2 Prozentpunkte. Wesentlich dafür waren vor allem stark steigende Energiepreise, aber auch eine ungünstigere Preistendenz bei Nahrungsmitteln.³⁾

*... bei anhaltend
hohem
Preisanstieg*

Im Ergebnis ist damit die Ausgangslage für die Prognose, die den Zeitraum vom zweiten Quartal 2008 bis Ende 2009 umfasst, im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum und den Arbeitsmarkt günstiger und für die Verbrau-

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft: gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2008 und 2009, Monatsbericht, Dezember 2007, S. 17–30.

² Vgl. ausführlich zur Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage: Deutsche Bundesbank, Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2008, Monatsbericht, Mai 2008.

³ Die HVPI-Jahresraten ab Januar 2008 unterscheiden sich nicht nur infolge unerwarteter Preisentwicklungen von denen der Prognose vom Dezember 2007, sondern auch wegen der Umstellung auf ein anderes Wägungsschema und verschiedener methodischer Änderungen. Siehe dazu die Erläuterungen in: Deutsche Bundesbank, Auswirkungen der Indexneuberechnung 2008 auf den nationalen und den Harmonisierten Verbraucherpreisindex, Monatsbericht, April 2008, S. 34 f.

cherpreise ungünstiger als in der Vorausschätzung vom Dezember 2007 erwartet.⁴⁾

Wichtige Annahmen⁵⁾

Weltwirtschaft und Welthandel

Der Schwung der Weltkonjunktur hat – ausgehend von einer außerordentlich hohen Dynamik – zuletzt etwas nachgelassen. Dies gilt in erster Linie für die US-Wirtschaft, die seit Herbst 2007 nur wenig gewachsen ist. Demgegenüber blieb das Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften Süd- und Ostasiens sowie in den Öl exportierenden Ländern des Nahen Ostens hoch. Das weltwirtschaftliche Wachstum dürfte im weiteren Jahresverlauf 2008 moderat bleiben und 2009 mit der unterstellten leichten Belebung in den USA wieder etwas anziehen. Im Jahresdurchschnitt ergibt dieses Verlaufsmuster auf der Basis der neuen Kaufkraftparitäten eine Verlangsamung des globalen Wachstums von 4¾ % im Jahr 2007 auf jeweils gut 3½ % für 2008 und 2009. Es fällt damit etwas unter den recht hohen mehrjährigen Durchschnitt von 4 %. Gegenüber den Annahmen, die der Prognose vom Dezember 2007 zugrunde lagen, impliziert dies eine Abwärtskorrektur um einen halben Prozentpunkt pro Jahr.⁶⁾ Zugleich wird angenommen, dass das Welthandelsvolumen, das auch von den Wachstumsverlagerungen zwischen den großen Wirtschaftsräumen beeinflusst wird, in den Jahren 2008 und 2009 um 5¼ % beziehungsweise 5¾ % zunimmt, verglichen mit 6½ % im vergangenen Jahr. Das Wachstum der Absatzmärkte der deutschen Exporteure dürfte 2008 um einen halben Prozentpunkt und 2009 um fast einen Prozentpunkt dahinter

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2006	2007	2008	2009
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro	1,26	1,37	1,54	1,54
Effektiv 1)	103,6	107,7	114,6	115,1
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	3,1	4,3	4,9	4,3
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen 2)	3,8	4,2	4,2	4,4
Rohölpreis 3)	65,4	72,7	113,3	117,7
Sonstige Rohstoffpreise 4) 5)	25,1	18,0	22,8	6,6
Absatzmärkte der deutschen Exporteure 5) 6)	8,1	5,9	4,7	4,8

1 Gegenüber den Währungen der EWK-22-Gruppe; 1. Vj. 1999 = 100. — 2 Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. — 3 US-Dollar je Fass der Sorte Brent. — 4 In US-Dollar. — 5 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. — 6 Arbeitstäglich bereinigt.

Deutsche Bundesbank

zurückbleiben. Im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2007 wurde das Exportmarktwachstum 2008 um einen und 2009 um 1½ Prozentpunkte nach unten revidiert.

Für die Wechselkurse wird – wie üblich – die technische Annahme getroffen, dass sie im

Wechselkurse

4 Die hier vorgelegte Prognose wurde am 20. Mai 2008 abgeschlossen. Dementsprechend konnte zwar das Ergebnis der BIP-Schnellmeldung vom 15. Mai berücksichtigt werden, jedoch nicht die Informationen zur Struktur des Wirtschaftswachstums im ersten Quartal 2008 und die leichten Revisionen verschiedener Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2007, die vom Statistischen Bundesamt am 27. Mai 2008 veröffentlicht wurden.

5 Die Annahmen über die Entwicklung des Welthandels, die Zinssätze, die Wechselkurse und die internationalen Rohstoffpreise wurden gemeinsam von den Experten des Eurosystems festgelegt. Sie basieren auf Informationen, die bis zum 14. Mai 2008 verfügbar waren.

6 Zur besseren Vergleichbarkeit wurde das globale Wachstum, das der Prognose vom Dezember 2007 zugrunde lag, auf der Basis der Anfang 2008 vom IWF aktualisierten Kaufkraftparitäten neu berechnet.

Prognosezeitraum konstant auf dem Durchschnitt der ersten Hälfte des Monats Mai bleiben. Das bedeutet einen Euro-Wechselkurs von 1,54 US-\$, verglichen mit einem Kurs von 1,37 US-\$ im Jahresdurchschnitt 2007. Gegenüber den 22 wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums wird mit einem effektiven Euro-Wechselkurs gerechnet, der im Prognosezeitraum um fast 7% über dem Stand des Jahres 2007 liegt. Im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2007 wurde die Annahme zum Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar um 8 Cent und im gewogenen Durchschnitt um 4 ¼ % angehoben.

Zinssätze

Folgt man den in der ersten Maihälfte beobachteten Markterwartungen, werden die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, in diesem Jahr im Mittel bei 4,9% und 2009 bei 4,3% liegen. Die Markteinschätzung hinsichtlich der Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen deuten mit jahresdurchschnittlichen Werten von 4,2% in diesem Jahr und 4,4% im Jahr 2009 auf ein leichtes Anziehen hin, was auch den gestiegenen Inflationserwartungen zuzuschreiben ist.

Zinsaufschläge für Unternehmenskredite

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten waren in den ersten Monaten dieses Jahres erneut kräftig. Die Zinsaufschläge risikobehafteter Schuldverschreibungen erreichten teilweise neue Rekordstände. Gegen Ende des ersten Quartals setzte dann aber eine gewisse Entspannung ein. Die Spreads für Unternehmensanleihen der Güteklasse BBB lagen zuletzt bei 250 Basispunkten, verglichen mit gut 300 Basispunkten, dem Höchststand im März. Die Prognose be-

ruht – wie schon die Dezember-Projektion – auf der Annahme weiterhin ausgeweiteter Spreads für Bankkredite, was sich in höheren Kapitalbeschaffungskosten der Unternehmen niederschlägt.

Auf Basis von Terminnotierungen in der ersten Maihälfte wurde für ein Fass Rohöl der Sorte Brent im Jahresdurchschnitt ein Preis von 113,3 US-\$ für 2008 und von 117,7 US-\$ für 2009 zugrunde gelegt. Im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2007 bedeutet dies eine Aufwärtskorrektur des durchschnittlichen Rohölpreises um fast 25 US-\$ je Fass für 2008 und um 34 US-\$ für 2009. Die anderen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden 2008 in US-Dollar gerechnet annahmegemäß um knapp 23% gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2007 steigen und sich im Folgejahr um weitere 6 ½ % erhöhen.

Ölpreise und sonstige Rohstoffpreise

Im Bereich der öffentlichen Finanzen wurden alle Maßnahmen berücksichtigt, die verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert sind und deren Verabschiedung wahrscheinlich ist. Dies gilt insbesondere für die höheren Rentenanpassungen zur Jahresmitte 2008 und 2009 sowie die Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung um einen viertel Prozentpunkt auf 1,95% zum 1. Juli 2008. Dagegen wurde die Ausweitung der einschlägigen Steuerfreibeträge, die aufgrund der anstehenden Neuberechnung des sozio-kulturellen Existenzminimums zu erwarten ist, nicht einbezogen.

Öffentliche Finanzen

Konjunktureller Ausblick

Bessere Ausgangslage, aber ungünstigeres Umfeld

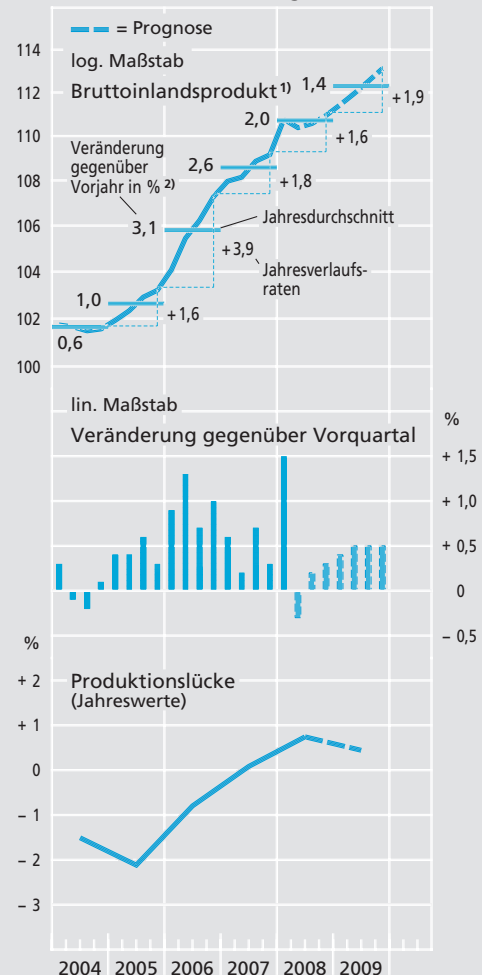
Der neue exogene Datenkranz mit einem spürbar geringeren Wachstum der Exportmärkte, einem merklich höheren Wechselkurs des Euro und einem – auch in Euro gerechnet – deutlich höheren Rohölpreis signalisiert für sich genommen einen erheblichen Korrekturbedarf der Wachstumsprognose vom Dezember 2007 nach unten. Andererseits war das Wirtschaftswachstum zum Jahresbeginn 2008 außerordentlich kräftig und bei Weitem stärker als erwartet. Trotz der Sonderfaktoren, die die gesamtwirtschaftliche Aktivität im ersten Vierteljahr 2008 begünstigten, und der üblichen Wirkungsverzögerungen wichtiger Einflussgrößen spricht einiges dafür, dass die Eigendynamik beziehungsweise Widerstandsfähigkeit der deutschen Wirtschaft bislang unterschätzt wurde. Außerdem könnten sich die realwirtschaftlichen Belastungen seitens der Finanzmärkte als weniger gravierend erweisen als mancherorts vermutet.

BIP im zweiten Quartal 2008 mit technischer Gegenreaktion

Das im ersten Quartal 2008 erreichte gesamtwirtschaftliche Aktivitätsniveau stellt allerdings eine hohe Messlatte für das Frühjahr dar, zumal der Jahresauftakt im Bereich der Bauaktivitäten durch die milde Witterung begünstigt wurde. Hinzu kommt, dass viele Maschinen ausgeliefert wurden und die Unternehmen ihre Bestände an Vor- und Zwischenprodukten kräftig aufstockten. Insofern ist im zweiten Jahresviertel nicht nur bei den Bauinvestitionen, sondern auch bei den Ausrüstungen und den Vorratsdispositionen mit technischen Gegenreaktionen zu rechnen. In die Basisprognose wird deshalb für

Gesamtwirtschaftliches Wachstum und Produktionslücke

2000 = 100, saisonbereinigt



1 Preisbereinigt. — 2 Kalenderbereinigt.

Deutsche Bundesbank

das zweite Quartal 2008 ein leichter Rückgang des saison- und kalenderbereinigten realen BIP gegenüber dem Winter eingestellt. Aber auch mit diesem recht vorsichtigen Ansatz wäre das Niveau des BIP im Frühjahr noch deutlich höher als in der Dezember-Prognose erwartet.

Nach einer moderaten Aufwärtsbewegung der Produktion im weiteren Jahresverlauf

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2006	2007	2008	2009
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres 1)	0,6	1,4	0,6	0,2
Jahresverlaufsrate 2)	3,9	1,8	1,6	1,9
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalender- bereinigt	3,1	2,6	2,0	1,4
Kalendereffekt 3)	-0,2	-0,1	0,3	-0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalender- jährlich 4)	2,9	2,5	2,3	1,4

1 Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. — 2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, kalenderbereinigt. — 3 In % des BIP. — 4 Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

*Ruhiger
Konjunktur-
verlauf im
weiteren
Prognose-
zeitraum*

2008 dürften die Auftriebskräfte im nächsten Jahr an Stärke gewinnen, sodass das reale BIP in der Grundtendenz dann wieder mit Quartalsraten in der Größenordnung von ½ % zunehmen könnte. Hierfür sprechen bei einer weiterhin robusten Verfassung der deutschen Wirtschaft die in ihrer Wirkung nachlassenden Belastungsfaktoren von außen. Dies gilt für die zurückliegende Euro-Aufwertung mit ihren moderat wachstumsdämpfenden Effekten genauso wie für den Ölpreis und dem dadurch (insbesondere bei den Verbrauchern) hervorgerufenen kräftigen Kaufkraftentzug. Hinzu kommt, dass die Dynamik der Exportmärkte voraussichtlich wieder leicht anzieht. Bei dieser Konstellation deutet vieles darauf hin, dass auch der private Verbrauch allmählich an Bedeutung gewinnt und das gesamtwirtschaftliche Wachstum da-

mit breit fundiert und in seiner Struktur vor allem 2009 recht ausgewogen sein wird. Im Jahresdurchschnitt und kalenderbereinigt erwarten wir einen Anstieg des realen BIP um 2,0 % für das Jahr 2008 und um 1,4 % für 2009. Damit dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum den Potenzialpfad leicht übersteigen.⁷⁾ Wegen der – im Vergleich zu 2007 – höheren Anzahl von Arbeitstagen könnte das reale BIP in kalenderjährlicher Betrachtung in diesem Jahr um 2,3 % zunehmen. Im nächsten Jahr ist der Kalendereinfluss hingegen vernachlässigbar gering.

Die kräftige Abstufung bei den jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten verdeckt jedoch die dahinter stehenden Quartalsprofile. Hierfür bietet es sich an, das Wirtschaftswachstum im Verlauf eines Jahres zu betrachten, das sich aus dem kalenderbereinigten Vorjahresvergleich im vierten Quartal errechnet. Nach dieser Betrachtungsweise ergibt sich für das Jahr 2008 eine Rate von gut 1½ %, für 2009 ein Wachstumstempo von fast 2 %. Die ruhige Gangart im weiteren Jahresverlauf 2008 schlägt sich über einen geringeren „statistischen Überhang“ zum Jahreswechsel 2008/2009 in der jahresdurchschnittlichen Rate 2009 nieder, die um einen halben Prozentpunkt unter ihrer Verlaufsrate liegt.

Im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2007 wird nunmehr für 2008 ein um 0,4 Prozentpunkte höheres Wachstum erwartet. Diese Aufwärtskorrektur ergibt sich aus dem

*Verlaufsprofil
des realen BIP*

*Vergleich mit
der Prognose
vom Dezember
2007*

7 Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Fortschritte bei der Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Wachstumspotenzials, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 35–45.

deutlich besseren BIP-Ergebnis für das erste Quartal und der damit verbundenen Konjunkturschätzung. Zwar wurde auch das Aktivitätsniveau im weiteren Jahresverlauf 2008 nach oben angepasst, aber die Dynamik wird angesichts des ungünstigeren Umfelds schwächer eingeschätzt. Wegen des geringeren „statistischen Überhangs“ wird das jahresdurchschnittliche Wachstum im Jahr 2009 im Vergleich zur letzten Projektion um 0,6 Prozentpunkte geringer veranschlagt, obgleich die Expansionsrate im Jahresverlauf 2009 nur wenig nach unten korrigiert wurde.

Exporte weiter
aufwärts-
gerichtet

Die Zunahme der Exporte von Waren und Diensten übertraf trotz der Aufwertung des Euro bis zuletzt die Expansion der deutschen Absatzmärkte. Allerdings dürften verzögerte Mengenreaktionen auf die Euro-Aufwertung dazu führen, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Raums im Prognosezeitraum hinter dem Marktwachstum zurückbleiben.⁸⁾ Ausgeglichen wird dies weitgehend durch einen Ausbau des Marktanteils im Euro-Raum, wobei sich 2008 aufgrund des günstigen Einstiegs die Marktposition der deutschen Exporteure insgesamt sogar noch verbessern dürfte. In kalenderjährlicher Betrachtung erwarten wir einen Anstieg der realen Ausfuhren von Waren und Diensten um 6¾ % im Jahr 2008 und um 4¾ % im darauf folgenden Jahr. Bei einer prognostizierten Zunahme der realen Gesamtnachfrage um 3½ % beziehungsweise reichlich 2½ % und moderaten Importsubstitutionseffekten dürften die realen Importe 2008 um gut

⁸ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Effekte realer Wechselkursänderungen, Monatsbericht, März 2008, S. 35–49.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2006	2007	2008	2009
BIP (real)	2,9	2,5	2,3	1,4
desgl. arbeitstäglich bereinigt	3,1	2,6	2,0	1,4
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,0	-0,4	0,9	1,4
Konsumausgaben des Staates	0,9	2,1	1,4	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	6,1	5,0	4,8	2,2
Exporte	12,5	7,8	6,7	4,7
Importe	11,2	4,8	6,6	5,7
Beiträge zum BIP-Wachstum ¹⁾				
Inländische Endnachfrage	1,8	1,0	1,7	1,5
Vorratsveränderungen	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag	1,1	1,6	0,5	-0,1
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ²⁾	0,5	1,7	1,6	0,4
Erwerbstätige ²⁾	0,6	1,7	1,4	0,4
Arbeitslose ³⁾	4,5	3,8	3,3	3,2
Arbeitslosenquote ⁴⁾	10,8	9,0	7,8	7,6
Lohnstückkosten ⁵⁾	-1,1	0,2	1,4	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,1	1,0	2,3	2,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	2,2	0,8	0,9	1,0
Verbraucherpreise ⁶⁾				
ohne Energie	1,0	2,1	1,7	1,6
Energiekomponente	8,4	3,8	12,1	6,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit (Datenstand jeweils Februar 2008); 2008 und 2009 eigene Prognosen. — ¹ In Prozentpunkten. — ² Inlandskonzept. — ³ In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). — ⁴ In % der zivilen Erwerbspersonen. — ⁵ Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. — ⁶ Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

6 ½ % und 2009 um 5 ¾ % expandieren. Damit ergibt sich 2008 ein positiver rechnerischer Wachstumsbeitrag des Außenhandels, der jedoch in der Basisprojektion mit einem halben Prozentpunkt deutlich geringer ausfällt als in den beiden Vorjahren. Für 2009 wird hingegen ein weitgehend wachstumsneutraler Außenbeitrag erwartet.

Sachinvestitionen bleiben Wachstumsstütze

Die Bruttoanlageinvestitionen bleiben im Prognosezeitraum eine wichtige Wachstumsstütze, auch wenn ihr Expansionstempo 2009 – allerdings nach drei Jahren mit ausgesprochen kräftigen Zuwachsraten – spürbar nachlässt. Die zuletzt beobachtete moderate und partielle Korrektur der Kreditvergabekonditionen sowie erhöhte Fremdfinanzierungskosten stellen für die meisten Unternehmen kaum eine Investitionsbarriere dar. Entsprechende aktuelle Umfragen von DIHK und ifo Institut bestätigen diese Einschätzung. Dies gilt vor allem für die mittelständischen Betriebe und reflektiert den verbesserten Bonitätsstatus der gewerblichen Wirtschaft. Zudem können die deutschen Unternehmen dank einer über mehrere Jahre hinweg guten Ertragslage auf ein hohes Polster an Innenfinanzierungsmitteln zurückgreifen. Die gewerblichen Investitionen werden ihre Aufwärtsbewegung mit vermindertem Tempo fortsetzen, wobei das Erweiterungsmotiv von besonderer Bedeutung bleiben dürfte. Die öffentlichen Investitionen werden bei eher entspannter Kassenlage voraussichtlich auch 2008 und 2009 spürbar ausgeweitet. Demgegenüber ist im Wohnungsbau nur mit einer verhaltenen Aktivität zu rechnen. Insgesamt könnten die realen Bruttoanlageinvestitionen 2008 um 4 ¾ % und 2009 um 2 ¼ % zunehmen. Der

gesamtwirtschaftliche Kapitalstock – ohne Wohnbauten gerechnet – dürfte im Ergebnis 2009 mit einer Rate von knapp 2 % und damit ebenso stark wie zuletzt im Jahr 2000 expandieren.

Der reale private Verbrauch wird zurzeit empfindlich von der hohen Teuerung gebremst. Preissprünge bei einigen Lebensmitteln und weiter kräftig anziehende Energiepreise haben zudem die Preiserwartungen der Konsumenten im Herbst 2007 stark eingetrübt und auch die Anschaffungsneigung beeinträchtigt. Im Ergebnis ist die Sparquote der privaten Haushalte von 10 ¾ % in den ersten drei Quartalen 2007 auf 11 ¼ % um die Jahreswende 2007/2008 angestiegen. Nachdem die Stimmungslage der privaten Haushalte sich zwischenzeitlich etwas aufgehellt hatte, trübte sie sich zuletzt laut GfK-Umfrage wieder spürbar ein. Dies deutet auf eine zunächst weiterhin gestörte Spar- und Konsumneigung hin. Daneben dürfte sich die 2008 abermals erhöhte staatliche Förderung der privaten Altersvorsorge stabilisierend auf die Ersparnisbildung auswirken. Die Sparquote dürfte deshalb im Prognosezeitraum mit knapp 11 % nur leicht unter dem zuletzt verzeichneten Niveau liegen. Die Zunahme der privaten Konsumausgaben erfolgt damit weitgehend im Einklang mit der Ausweitung des verfügbaren Einkommens, das 2008 nominal um annähernd 3 ½ % und 2009 um gut 3 % steigen dürfte. Hierzu tragen der anhaltende Beschäftigungsaufbau, höhere durchschnittliche Arbeitnehmerverdienste und die Zunahme der Gewinn- und Vermögenseinkommen gleichermaßen bei. Wegen der Erwartung einer rückläufigen Teuerungsrate dürfte der reale

Leichte Belebung des privaten Konsums

private Verbrauch 2009 mit 1½ % etwas stärker expandieren als 2008 (knapp 1 %).

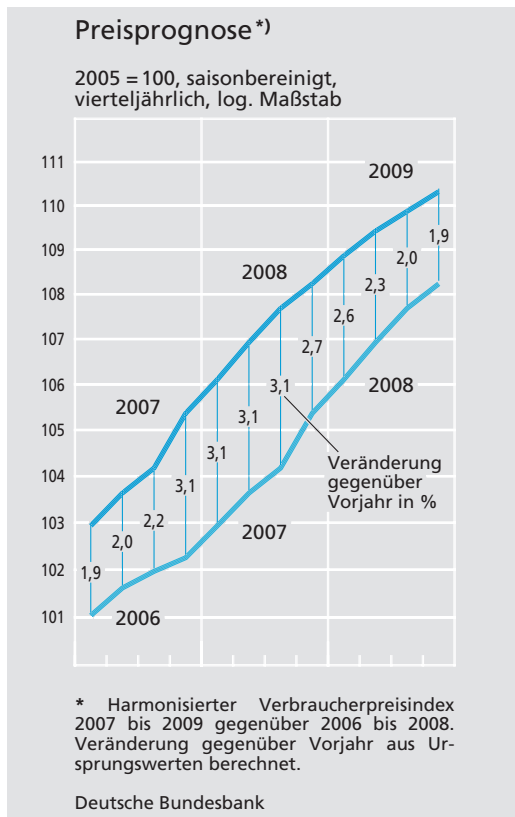
*Weiterer
Beschäftigungs-
aufbau und
sinkende
Arbeitslosigkeit*

Das Wirtschaftswachstum bleibt im Prognosezeitraum beschäftigungsintensiv; so dürften immer weniger Arbeitszeitpuffer und Produktivitätsreserven vorhanden sein. Dementsprechend wird die Zunahme der Stundenproduktivität mit ¾ % in diesem Jahr und 1 % im nächsten Jahr weiterhin deutlich unter der durchschnittlichen Rate in den letzten zehn Jahren liegen (+ 1½ %). Bei dem hier prognostizierten Wirtschaftswachstum wird das Arbeitsvolumen um 1½ % beziehungsweise knapp ½ % steigen. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird sich in diesem Jahr wegen der größeren Zahl an Arbeitstagen etwas erhöhen und im nächsten Jahr bei eher geringen Verschiebungen in der Beschäftigungsstruktur voraussichtlich nur wenig ändern. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte damit 2008 um fast 1½ % auf 40,3 Millionen und 2009 nochmals um knapp ½ % zunehmen. Für den Prognosezeitraum wird davon ausgegangen, dass der demographisch bedingte Rückgang der Personen im erwerbsfähigen Alter durch eine höhere Erwerbsbeteiligung ausgeglichen wird und Migrationseffekte vernachlässigbar sind. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen könnte unter diesen Bedingungen im Jahresmittel 2008 etwa 3,3 Millionen Personen und im Folgejahr 3,2 Millionen betragen. Die Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit würde dementsprechend von 9,0 % im vergangenen Jahr auf 7,8 % beziehungsweise 7,6 % sinken.

Arbeitskosten und Preisperspektiven

Die Lohnrunde 2008 ist inzwischen weitgehend abgeschlossen. Von den größeren Bereichen stehen lediglich noch Einigungen im Einzelhandel und im privaten Bankgewerbe aus. In der Metall- und Elektroindustrie sind neue Verhandlungen erst im November vorgesehen. Wie erwartet, hat sich der Lohnanstieg Anfang 2008 vor allem in den Dienstleistungsbereichen und hier besonders im öffentlichen Sektor beschleunigt. Die Tarifabschlüsse, die häufig bis in das Jahr 2009 und zum Teil darüber hinaus reichen, fielen sogar etwas höher aus als in der Prognose vom Dezember 2007 unterstellt. Dazu dürfte die über Erwartungen vorteilhafte Arbeitsmarkt- und Ertragsentwicklung beigetragen haben. Für die Jahre 2008 und 2009 kann deshalb mit einem durchschnittlichen Anstieg der Tarifentgelte um 2¾ % anstelle von 2½ % gerechnet werden. Angesichts der verstärkten Tariflohnsteigerungen und des eher moderaten Wirtschaftswachstums dürfte die Lohndrift in beiden Jahren weitgehend neutral sein. Während sich sinkende Arbeitgeberbeiträge zu den Sozialversicherungen im Jahr 2008 entlastend auf die Lohnkosten auswirken, ist im Jahr 2009 im Durchschnitt mit leicht steigenden Beiträgen zu rechnen. Entsprechend wird sich die Zunahme der Arbeitskosten, gemessen an den Arbeitnehmerentgelten je Arbeitnehmer, von 2¼ % im Jahr 2008 auf 2¾ % im Jahr 2009 verstärken. Bei einem unterstellten Produktivitätswachstum – je Erwerbstätigen gerechnet – von jeweils rund 1 % könnten die Lohnstückkosten im laufenden Jahr erstmals seit längerer Zeit mit 1½ % wieder deutlich steigen. Im Folgejahr

*Tarifentgelte
und Arbeits-
kosten*



ist mit einem weiteren Anziehen auf 1¾ % zu rechnen. Dies dürfte angesichts der gegebenen Verschiebungen in den preislichen Wettbewerbsbedingungen und der stark steigenden Vorleistungspreise kaum in voller Höhe auf die Absatzpreise überwälzbar sein. Der Deflator der inländischen Wertschöpfung wird deshalb zumindest im Jahr 2008 mit knapp 1¼ % schwächer zunehmen als die Lohnstückkosten. Die Unternehmen werden wohl im Ergebnis ihre Margen 2008 und 2009 erstmals seit Jahren nicht weiter erhöhen können.

Die ungünstige Preistendenz auf der Verbraucherstufe – gemessen am HVPI – mit Vorjahresraten von 3 % oder mehr dürfte weit in das Jahr 2008 anhalten. Dahinter steht in erster Linie der kräftige Anstieg der Rohöl-

preise. Bei dem unterstellten Ölpreisfad wird erst gegen Ende des Jahres 2008 mit Teuerungsrate von weniger als 3 % zu rechnen sein, wozu dann auch dämpfende Basiseffekte beitragen werden. Im Durchschnitt des Jahres 2008 ist nunmehr auf der Verbraucherstufe von einem Preisanstieg um 3,0 % auszugehen. Im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2007 bedeutet dies eine Aufwärtskorrektur um 0,7 Prozentpunkte.⁹⁾ Die höheren Rohölpreise sind der wichtigste Grund für diese deutliche Aufwärtsrevision. Auch der stärker als erwartet ausgefallene Anstieg der Nahrungsmittelpreise wird trotz der zum Teil schon eingetretenen und teilweise noch ausstehenden partiellen Korrekturen das Preisklima im Jahresdurchschnitt stärker belasten als noch vor einem halben Jahr prognostiziert. Dafür könnte die Preistendenz bei Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel) sowie bei Dienstleistungen etwas günstiger ausfallen. Ohne Energie gerechnet entspricht daher die vorliegende Preisprognose von 1,7 % für 2008 weitgehend der Einschätzung vom Dezember 2007.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe könnte sich im Verlauf des Jahres 2009 auf knapp 2 % ermäßigen, falls nicht neue Belastungen hinzukommen. Im Jahresdurchschnitt 2009 entspricht dem eine Teuerungsrate von 2,2 %. Dies wären ebenfalls 0,7 Prozentpunkte mehr als noch im Dezember 2007 prognostiziert. Wie für 2008, ist die Korrektur auch für 2009 fast ausschließlich auf die höheren Roh-

... und im
Jahr 2009

Verbraucher-
preise im
Jahr 2008...

⁹ Wie bereits erwähnt, sind die beiden Prognosen der Inflationsrate wegen verschiedener statistischer Umstellungen des HVPI ab Januar 2008 nicht direkt vergleichbar.

ölpreise und damit auf die Energiekomponente des HVPI zurückzuführen. Ohne Energie gerechnet, wird für 2009 ein – gegenüber der letzten Prognose weitgehend unveränderter – Vorjahrsabstand von 1,6 % erwartet. Die leichte Abflachung gegenüber 2008 ist allein auf den schwächeren Preistrend bei Nahrungsmitteln zurückzuführen. Bei gewerblichen Waren (ohne Energie) und Dienstleistungen sind 2009 hingegen höhere Teuerungsraten zu erwarten, die vor allem den stärkeren Lohnkostendruck reflektieren.

Öffentliche Finanzen ¹⁰⁾

*2008 leichte
Eintrübung
der Lage der
öffentlichen
Finanzen*

Die Lage der Staatsfinanzen dürfte sich im laufenden Jahr wieder leicht eintrüben. Nachdem 2007 ein kleiner Haushaltsüberschuss erreicht wurde, ist für 2008 wieder ein geringfügiges Defizit zu erwarten. Zwar wird die Entwicklung weiterhin von einem vorteilhaften konjunkturellen Einfluss begünstigt. Ausschlaggebend sind aber strukturelle Faktoren. So führen insbesondere die Unternehmensteuerreform und die nochmalige Senkung des Beitragssatzes zur Bundesagentur für Arbeit zu Einnahmenausfällen. Darüber hinaus dürfte sich das in den vergangenen Jahren außerordentlich stark gestiegene Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern, das zuletzt wohl deutlich über seinem Trendwert lag, auch im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen schwach entwickeln. Hier besteht allerdings eine hohe Unsicherheit, zumal auch die finanziellen Auswirkungen der Unternehmensteuerreform nur schwer einzuschätzen sind. Insgesamt dürften die staatlichen Einnahmen merklich schwächer wach-

sen als das BIP. Die Ausgabenquote wird wohl gleichfalls – wenn auch in geringerem Umfang als die Einnahmenquote – zurückgehen. Das Wachstum der Staatsausgaben dürfte sich zwar deutlich beschleunigen, aber voraussichtlich nochmals hinter demjenigen des nominalen BIP zurückbleiben, insbesondere aufgrund der Ausgaben für Alterssicherung und bei Arbeitslosigkeit.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte nicht wesentlich verbessern. Auf der Einnahmenseite könnte gewissen progressionsbedingten Mehreinnahmen eine weiter gedämpfte Aufkommensentwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern gegenüberstehen. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Einnahmenquote in etwa auf dem Vorjahrsniveau verharren wird, da bislang per saldo auch keine größeren Abgabensenkungen beschlossen wurden. Allerdings ist zu erwarten, dass im Zusammenhang mit der anstehenden Neuberechnung des sozio-kulturellen Existenzminimums die einschlägigen Steuerfreibeträge (und wohl auch das Kindergeld) ausgeweitet werden. Darüber hinaus werden derzeit zusätzliche defiziterhöhende Maßnahmen diskutiert, die hier gleichfalls nicht berücksichtigt wurden. Der Ausgabenzuwachs dürfte sich weiter beschleunigen. Insbesondere die Gesundheitsausgaben könnten aufgrund einer Neuregelung der Vergütung ambulanter ärztlicher

*2009 kaum
verbesserte
Haushaltslage*

¹⁰ Im Folgenden wird die gesamtstaatliche Entwicklung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dargestellt, die weitgehend auch bei der Überprüfung der Maastricht-Kriterien zugrunde gelegt wird. Für eine ausführlichere Einordnung auch der Haushaltsentwicklung der einzelnen Ebenen der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 2008, S. 66 ff.

Leistungen stärker steigen. Die staatliche Schuldenquote, die Ende 2007 noch bei 65,0 % lag, sinkt bis 2009 voraussichtlich auf etwa 61 %. Die gesamtstaatliche Entwicklung verdeckt allerdings, dass einige Teilbereiche und darunter insbesondere der Bund auch im kommenden Jahr noch erhebliche strukturelle Defizite aufweisen.

Risikobeurteilung

Auch wenn das hier vorgestellte Basisszenario unter den getroffenen Annahmen als die wahrscheinlichste Entwicklung anzusehen ist, so ist es naturgemäß mit Risiken und Unsicherheiten behaftet, die dazu führen können, dass die tatsächliche Entwicklung von der erwarteten abweicht.¹¹⁾ Die Risikofaktoren sind dabei weitgehend die gleichen wie im Rahmen der Prognose vom Dezember 2007. Allerdings wurde ein Teil des zuvor identifizierten Risikopotenzials in die Basislinie übernommen. Dies gilt sowohl für das nunmehr als schwächer eingeschätzte weltwirtschaftliche Wachstum als auch für die technischen Annahmen zu den Wechselkursen und den Rohölpreisen.

Mit der Adjustierung der Basisannahme zum globalen Wachstum, das im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2007 für 2008 und 2009 um jeweils einen halben Prozentpunkt nach unten korrigiert wurde, dürfte das noch verbleibende Risikopotenzial für die Weltkonjunktur eher begrenzt sein. Abwärtsrisiken bestehen aber weiterhin in einigen Volkswirtschaften, die gerade eine Korrektur auf ihren Immobilienmärkten erfahren oder in denen

sich vor dem Hintergrund zuvor recht kräftig gestiegener Immobilienpreise entsprechende Gefahren materialisieren könnten. Die zugrunde gelegte Hypothese, dass die Wirtschaftsentwicklung insbesondere in Asien nur vergleichsweise wenig von der Abschwächung der US-Konjunktur beeinträchtigt wird, bedarf ebenfalls noch der Bestätigung.

Der Euro-Wechselkurs ist seit Jahren in der Tendenz nach oben gerichtet. Die Aufwertung könnte sich insbesondere bei anderen Zinskonstellationen oder einer längeren Abschwächung der US-Konjunktur fortsetzen. Dies würde einerseits die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen auf den internationalen Absatzmärkten beeinträchtigen und die Importsubstitution fördern, andererseits jedoch das Preisklima im Inland tendenziell entlasten und von daher die inländische Konsumnachfrage stärken.

Die internationalen Ölmärkte sind weiterhin ein erheblicher Unsicherheitsfaktor. Bei Abschluss dieses Berichts (5. Juni) überstieg der Kassakurs für ein Fass Rohöl der Sorte Brent die Prognoseannahme um 2 ½ US- $\text{\$}$; bei den längerfristigen Terminnotierungen sind es sogar 6 US- $\text{\$}$. Blicke der Rohölpreis auf diesem Niveau oder würde er sogar noch weiter anziehen, käme es zu einer erneuten Verschlechterung der Terms of Trade, die eine entsprechende Dämpfung der Binnennachfrage und einen zunehmenden Inflationsdruck nach sich ziehen würde. Der hohe Rohölpreis könnte von geopolitischen Spannungen

Wechselkurse

Ölpreise

¹¹ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Unsicherheit und Risiken gesamtwirtschaftlicher Vorausschätzungen, Monatsbericht, Dezember 2007, S. 28 f.

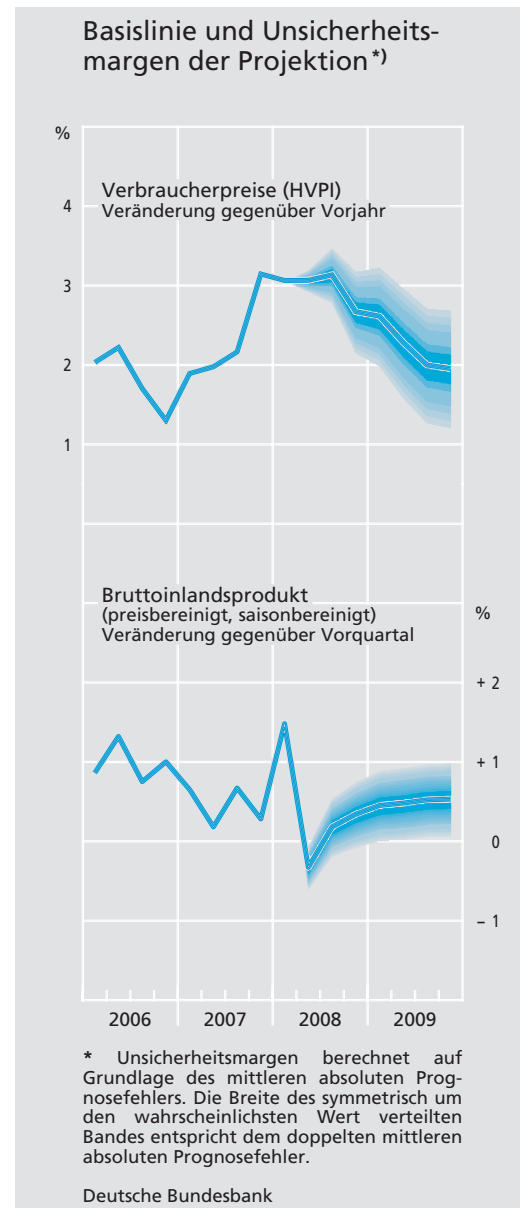
gen und den schwer einzuschätzenden spekulativen Elementen abgesehen aber auch darauf hindeuten, dass der globale Konjunkturmotor weiter mit hoher Drehzahl läuft, so dass die daraus resultierende höhere Exportnachfrage – auch aus den Öl exportierenden Ländern – ein zumindest partielles Gegengewicht zum Kaufkraftverlust im Inland bildet.

Finanzierungsbedingungen

Die Verwerfungen an den Finanzmärkten haben sich trotz einiger positiver Ansätze noch nicht aufgelöst. Die Risikoaufschläge am Geldmarkt sind immer noch deutlich höher als vor dem Einsetzen der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007. Gleichwohl haben sich die Bedingungen für Unternehmen in Deutschland bezüglich der Kreditkonditionen seit Beginn der Turbulenzen nur leicht verschärft und für private Haushalte überhaupt nicht verändert. Angesichts der begrenzten Zinsreagibilität der Investitionen spricht bei stabiler Erwartungshaltung einiges dafür, dass der Einkommens- und Güterkreislauf hierdurch nicht stark beeinträchtigt wird.

Robuste Konjunktur in Deutschland

In das Bild zu nehmen ist auch das über Erwarten gute Wachstum in Deutschland im ersten Quartal 2008. Zwar durch Sonderfaktoren begünstigt, zeigt es gleichwohl, in welcher gestärkter Verfassung sich die heimische Wirtschaft zurzeit befindet. Angesichts eines hohen Auftragspolsters in der Industrie – wie dies etwa im Order-Capacity-Index und der Reichweite der Auftragsbestände gemäß ifo Konjunkturtest zum Ausdruck kommt – sowie einer nach wie vor weit verbreiteten Zuversicht im Unternehmensbereich könnte



das Wirtschaftswachstum in Deutschland auch in naher Zukunft spürbar stärker ausfallen als in der Basisprognose erwartet.

Die zuletzt gezeigte Eigendynamik beziehungsweise Widerstandskraft der deutschen Wirtschaft stellt ein deutliches Gegengewicht zu den Risiken vor allem im internationalen Umfeld dar, die für sich genommen auf ein Übergewicht der Abwärtsrisiken für das Wirt-

Wachstumsrisiken ausgeglichen

schaftswachstum hindeuten. Deshalb gleichen sich aus heutiger Sicht insgesamt die Chancen auf ein günstigeres Wachstum mit den Risiken einer schwächeren Entwicklung in etwa aus.

*Preisrisiken
aufwärts-
gerichtet*

Die Preisprognose wird – wie schon im Dezember 2007 – sehr stark von der technischen Annahme zu den Ölpreisen geprägt. Sollte der Ölpreis auf dem aktuell hohen Niveau bleiben oder sogar noch weiter steigen, so ist mit empfindlich höheren Teuerungsraten zu rechnen. Von einer weiteren Aufwertung des Euro könnte demgegenüber ein partieller Entlastungseffekt ausgehen. Bezüglich der Nahrungsmittelpreise geht die Basisprognose angesichts der weltweit steigenden Nachfrage nur von einer temporären

und unvollständigen Korrektur nach unten aus. Insofern ist sie mit gewissen Abwärtsrisiken behaftet. Insbesondere eine kräftige Expansion der weltweiten landwirtschaftlichen Erzeugung könnte stärkere Preisanpassungen zur Folge haben. Bezogen auf die Innenverhältnisse dominieren hingegen Preisrisiken nach oben. Zwar liegt dieser Prognose die Annahme zugrunde, dass die höheren Lohnkosten zu einem gewissen Teil in die Preise vor allem von Dienstleistungen überwältzt werden. Ein sich verstärkender Lohnkostendruck könnte bei weiter steigenden Vorleistungspreisen neue Preiserhöhungen auslösen. Insgesamt überwiegen sowohl auf kurze als auch auf mittlere Sicht die Aufwärtsrisiken für die weitere Preisentwicklung.