

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2009 und 2010

Die konjunkturellen Aussichten für die deutsche Wirtschaft haben sich nach der abermaligen Verschärfung der Finanzkrise im Herbst und der damit einhergehenden weiteren Eintrübung in der Weltwirtschaft markant verschlechtert. Im Winterhalbjahr 2008/2009 ist mit einem erheblichen Rückgang der realwirtschaftlichen Aktivität in Deutschland zu rechnen. Die inzwischen ergriffenen Rettungsaktionen in vielen Ländern haben eine breite Grundlage geschaffen, um die globale Vertrauenskrise einzudämmen. Allerdings sind auch im weiteren Verlauf des Jahres 2009 die Belastungsfaktoren als hoch einzuschätzen. Erst im Zuge der erwarteten weltwirtschaftlichen Belebung im Jahr 2010 dürfte die deutsche Wirtschaft wieder an Schwung gewinnen. Gemäß diesem Basisszenario, das mit hoher Unsicherheit verbunden ist, wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 um 0,8 % zurückgehen und im Folgejahr um 1,2 % steigen.

Die Teuerungsrate (HVPI) wird wegen Preiskorrekturen bei Energieträgern und Nahrungsmitteln zunächst weiter nachlassen, ab Herbst 2009 aber wieder steigen, wenn die Basiseffekte auslaufen und sich die höheren Lohnkosten bei dann besserer wirtschaftlicher Lage vermehrt bemerkbar machen. Im Jahresdurchschnitt ist danach mit einem Preisanstieg von 0,8 % für 2009 und 1,4 % für 2010 zu rechnen.

Ausgangslage

*Konjunkturelle
Abschwächung
ab Jahresmitte
2008, ...*

Die konjunkturelle Dynamik in Deutschland hat sich nach der Jahresmitte im Zuge der weltwirtschaftlichen Abkühlung deutlich abgeschwächt. Während der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Frühjahr teilweise als technische Reaktion zum außerordentlich starken Wachstum im ersten Jahresviertel interpretiert werden kann, haben sich die Aussichten danach national wie global erheblich eingetrübt. Die Stimmung in wichtigen Bereichen der deutschen Wirtschaft hat sich rasant verschlechtert. Im dritten Quartal dieses Jahres sank die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland in preis-, kalender- und saisonbereinigter Betrachtung gegenüber dem Vorquartal um 0,5 % und lag damit arbeitstäglich bereinigt nur noch um 0,8 % über dem Niveau des Vorjahres. Demgegenüber hat sich das Preisklima deutlich entspannt. Infolge der kräftigen Korrekturen auf den internationalen Rohstoffmärkten nahm die Teuerung auf der Verbraucherstufe, die im Juli mit einer Vorjahrsrate von 3,5 % ihren Höchststand erreicht hatte, spürbar ab.

Die von den hartnäckigen und tiefen Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten ausgehenden Störeinflüsse haben die realwirtschaftliche Aktivität der deutschen Wirtschaft im dritten Quartal noch nicht unmittelbar beeinträchtigt. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind zumindest in den Makrodaten keine direkten Auswirkungen in Gestalt einer allgemein restriktiven Kreditvergabe der Banken festzustellen. Die Anlageinvestitionen haben – zum Teil noch gestützt von gut ge-

füllten Auftragsbüchern – das zyklisch hohe Niveau des zweiten Quartals gehalten, und der private Konsum profitierte trotz noch erheblich belastender Kaufkraftverluste im Durchschnitt der Sommermonate von dem anhaltenden Beschäftigungszuwachs und den vergleichsweise kräftigen Tariflohnsteigerungen. Dass von der außenwirtschaftlichen Seite diesmal eine beträchtliche Dämpfung für das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ausging, ist vor allem der hohen Importtätigkeit zuzurechnen, hinter der eine deutliche Aufstockung heimischer Vorräte steht. Zudem hat die Ausfuhr von Waren und Diensten bereits seit dem Frühjahr etwas nachgegeben. Mit der nun wieder verstärkten Synchronität der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den Industrieländern sowie den Schwellenländern und den Transformationsländern Mittel- und Osteuropas, bei denen es in jüngster Zeit zum Teil zu abrupten Kapitalabflüssen gekommen ist, kann auch die traditionell breite regionale Absatzstruktur der deutschen Wirtschaft ihre sonst ausgleichende Funktion nur noch sehr eingeschränkt ausspielen.

Trotz der deutlichen konjunkturellen Eintrübung hat die insgesamt positive Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt bis zuletzt angehalten. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm den Schätzungen des Statistischen Bundesamtes zufolge im Oktober gegenüber dem Vormonat weiter zu und lag um 518 000 höher als vor Jahresfrist. Die Zahl der Arbeitslosen ist im November in saisonbereinigter Betrachtung nochmals um 10 000 auf 3,15 Millionen Personen gesunken. Der Beschäftigungszuwachs in wichtigen Branchen ist jedoch in-

*...jedoch noch
ohne stärkere
Auswirkungen
auf den
Arbeitsmarkt*

zwischen zum Stillstand gekommen, und die Einstellungspläne der Unternehmen spiegeln mittlerweile eine vorsichtiger Grundhaltung wider.

Ausgangslage insgesamt deutlich ungünstiger als zur Jahresmitte

Gegenüber der letzten Projektion vom Juni dieses Jahres hat sich die Ausgangslage insgesamt erheblich verschlechtert. Das aktuelle Indikatorenbild deutet darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion auch im letzten Jahresviertel rückläufig sein dürfte.¹⁾ Die deutsche Wirtschaft wird daher von einem bereits gedrückten Niveau und mit einer beträchtlichen Vorbelastung in Bezug auf die allgemeine Stimmungslage in das Jahr 2009 gehen. Allerdings dürfte der Nutzungsgrad der inländischen Produktionsfaktoren, der zu Jahresbeginn 2008 ein zyklisch hohes Niveau erreicht hatte, gegenwärtig noch keine konjunkturelle Unterkühlung anzeigen.

Wichtige Annahmen²⁾

Weltwirtschaft

Die jüngsten Erschütterungen des globalen Finanzsystems haben die Abschwächung der weltwirtschaftlichen Expansion – die bereits zuvor durch die Korrekturen an wichtigen Immobilienmärkten, den hohen globalen Inflationsdruck seit Sommer 2007 und wachsende außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in einer Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften gekennzeichnet war – erheblich verstärkt. Hierzu trug in erster Linie die Entwicklung in den Industriestaaten bei. So kam es in den USA und dem Vereinigten Königreich, Ländern mit einem großen Finanzsektor und einem bereits schwer angeschlagenen Wohnungsmarkt, nach einem positiven Wachstum im

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2007	2008	2009	2010
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,37 107,7	1,46 112,2	1,27 106,0	1,27 106,0
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	4,3	4,7	2,8	3,2
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	4,2	4,0	3,8	4,1
Rohölpreis ³⁾	72,7	99,9	67,3	76,6
Sonstige Rohstoffpreise ^{4) 5)}	17,1	10,7	- 18,3	5,8
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	6,4	3,6	1,4	4,2

¹⁾ Gegenüber den Währungen der 22 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (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

ersten Halbjahr im dritten Jahresviertel zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Zudem hielt in Japan die im Frühjahr einsetzende Abwärtsbewegung zu Beginn der zweiten Jahreshälfte an. Aber auch in einigen Schwellenländern war im dritten Quartal eine spürbare konjunkturelle Verlangsamung zu beobachten. So wuchs das BIP in China im Vorjahrsvergleich merklich schwächer als zuvor. Daneben zeigten sich Volkswirtschaften mit anhaltend hohen Leistungsbilanzdefiziten und umfangreicher kurzfristiger, zum Teil auf ausländische Währung lautender Auslandsver-

¹⁾ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2008, Monatsbericht, November 2008.

²⁾ Die Annahmen über die Entwicklung des Welthandels, die Wechselkurse, die internationalen Rohstoffpreise und die Zinssätze wurden gemeinsam von den Experten des Eurosystems festgelegt. Sie basieren auf Informationen, die bis zum 17. November 2008 verfügbar waren.

schuldung besonders anfällig gegenüber verstärkten Kapitalabflüssen.

Während für das laufende Jahr die Erwartung der Juni-Prognose eines globalen Wachstums von 3 ½ % aufgrund der Entwicklung in der ersten Jahreshälfte weitgehend aufrechterhalten werden kann, sind die Aussichten für das kommende Jahr nunmehr erheblich ungünstiger. Die aktuelle Projektion basiert auf der Annahme, dass sich die weltwirtschaftliche Produktion im Jahr 2009 lediglich um knapp 2 % ausweiten wird, bevor sich das Wachstum im Jahr 2010 im Zuge einer schrittweisen globalen Erholung wieder auf 3 ¼ % verstärkt. Dies bedeutet gegenüber der Juni-Prognose für 2009 eine Abwärtskorrektur um gut 1 ½ Prozentpunkte.

Welthandel und internationale Absatzmärkte

Bei diesen Rahmenbedingungen und unter Berücksichtigung, dass die Nachfrage nach international handelbaren Gütern besonders sensibel auf konjunkturelle Wechsellagen reagiert, könnte das Welthandelsvolumen – nach einer Ausweitung um etwa 4 ¼ % in diesem Jahr – 2009 nur um 2 ¼ %, im Jahr 2010 aber wieder um 5 % zunehmen. Für die Absatzmärkte der deutschen Exporteure impliziert diese Annahme in kalenderbereinigter Betrachtung eine Expansion um 3 ½ % im Jahr 2008 sowie 1 ½ % beziehungsweise 4 ¼ % in den Jahren 2009 und 2010. Gegenüber der letzten Projektion wird das deutsche Exportmarktwachstum für 2009 somit um mehr als drei Prozentpunkte niedriger veranschlagt, worin die erhebliche Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Absatzperspektiven unmittelbaren Ausdruck findet.

Der Projektion liegt die technische Annahme eines über den Prognosehorizont konstanten Euro-Wechselkurses von 1,27 US-\$ zugrunde. Darin spiegelt sich wider, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar seit Juli stark nachgegeben hat. Der nominale effektive Euro-Wechselkurs gegenüber den 22 wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums wird im Prognosezeitraum annahmegemäß 5 ½ % unter dem Durchschnittswert für das Jahr 2008 liegen, was eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsposition des Euro-Raums bedeutet. Die aus Markterwartungen abgeleiteten Zinsannahmen sehen für den Dreimonats-EURIBOR ein durchschnittliches Niveau von 2,8 % beziehungsweise 3,2 % in den Jahren 2009 und 2010 vor, nach 4,7 % in diesem Jahr. Die Umlaufrendite langfristiger deutscher Staatsanleihen dürfte nach derzeitiger Markteinschätzung im nächsten Jahr zunächst leicht sinken, und zwar von 4,0 % auf 3,8 %. Für 2010 wird ein erneuter Anstieg auf durchschnittlich 4,1 % erwartet.

Wechselkurse und Zinssätze

Wie bereits in der Juni-Projektion wurden die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Fremdfinanzierungskosten der Unternehmen durch zusätzliche Zinsaufschläge auf Unternehmenskredite berücksichtigt. Diese fallen gegenüber der Juni-Prognose nochmals deutlich größer aus, was auch dem Umstand Rechnung trägt, dass die Aufschläge für noch als Investment-Grade bewertete Unternehmensanleihen (Ratingklasse BBB) im September sprunghaft emporgeschnellt sind und im Oktober neue Höchststände erreicht haben.

Finanzierungskosten der Unternehmen

Der Kassapreis für Rohöl hat sich gegenüber dem im Juli dieses Jahres erreichten Hoch von

*Ölpreise und
sonstige
Rohstoffpreise*

fast 147 US-\$ je Fass der Sorte Brent mehr als halbiert. Die Terminnotierungen für die nächsten Monate weisen auf die Erwartung einer Gegenbewegung hin. Entsprechend liegt der Prognose die Annahme eines Ölpreises von 67,3 US-\$ im Jahresdurchschnitt 2009 und 76,6 US-\$ für 2010 zugrunde. Vor dem Hintergrund der Wechselkursannahme bedeutet dies, dass der Rohölpreis im nächsten Jahr in Euro gerechnet mehr als ein Fünftel unter dem durchschnittlichen Niveau von 2008 liegen dürfte. Gegenüber der Juni-Projektion sind die Annahmen für den Preis eines Fasses Rohöl für 2009 um 46 US-\$ und für 2010 um gut 40 US-\$ niedriger. Bei den übrigen Rohstoffen (ohne Energie) erwarten die Marktakteure für den Jahresdurchschnitt 2009 derzeit einen Preisabschlag von fast einem Fünftel. Für das Folgejahr wird ein Anstieg von knapp 6 % unterstellt.

*Öffentliche
Finanzen*

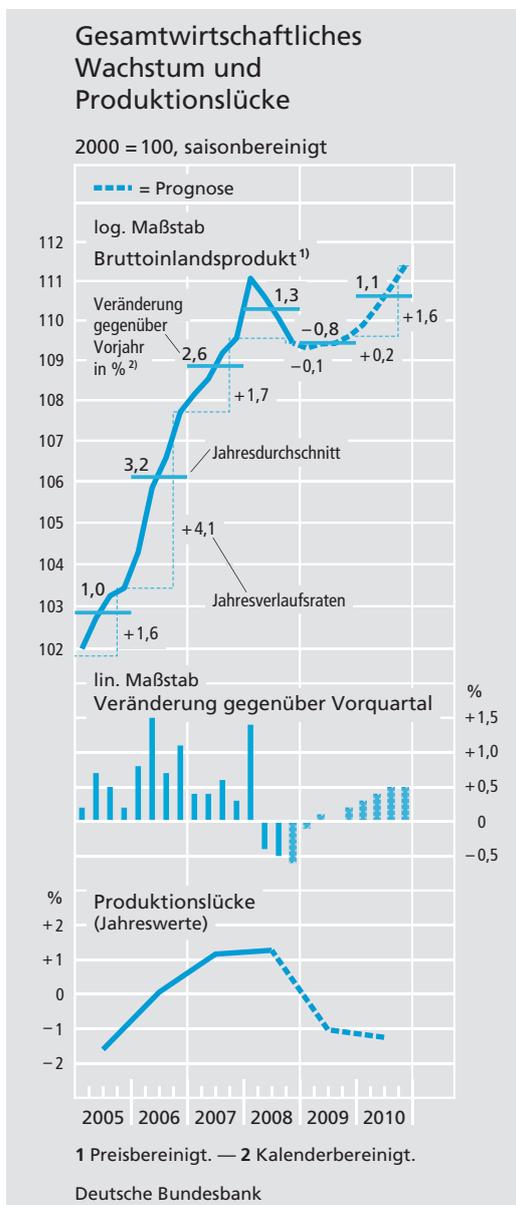
Im Bereich der öffentlichen Finanzen wurden alle Maßnahmen berücksichtigt, die beschlossen oder die bereits hinreichend spezifiziert sind und deren Verabschiedung wahrscheinlich ist. Insbesondere wurden die Anpassungen des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit (2008: 3,3 %, Januar 2009 bis Juni 2010: 2,8 %, danach: 3,0 %) sowie die Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung mit der Einführung des Gesundheitsfonds 2009 (auf 15,5 %) einbezogen. Unter den steuerlichen Maßnahmen sind vor allem das kürzlich mit dem Ziel der Konjunkturstützung vereinbarte Maßnahmenpaket sowie die geplante Ausweitung der Abzugsfähigkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen bei der Einkommensteuer ab 2010 von Bedeutung. Ausgaben-

seitig wirken insbesondere die Anhebung des Kindergeldes, höhere Gesundheitsausgaben aufgrund der Neuregelung der Vergütung ambulanter ärztlicher Leistungen und der Krankenhausfinanzierung sowie die Aussetzung des Riester-Faktors bei der Anpassung der Rentenzahlungen belastend, während sich durch das Auslaufen der Eigenheimzulage eine Entlastung ergibt. Den Berechnungen liegt außerdem ein relativ starker Anstieg der staatlichen Investitionen zugrunde. Staatliche Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute wurden für 2008 in geringfügigem Umfang defiziterhöhend berücksichtigt.

Konjunktureller Ausblick

Die in den Annahmen zusammengefassten, deutlich veränderten Rahmenbedingungen machen eine erhebliche Revision der Basisprognose erforderlich. Isoliert betrachtet sind ein niedrigerer Euro-Wechselkurs, der kräftige Rückgang des Ölpreises sowie der nachlassende Preisdruck bei Nahrungsmitteln zwar als gesamtwirtschaftliche Entlastung zu werten. Diese Entwicklung spiegelt jedoch zu einem großen Teil die massive weltwirtschaftliche Abkühlung wider, die zugleich in einer kräftigen Abwärtsrevision des Absatzmarktwachstums deutscher Exporteure ihren Ausdruck findet. Aufgrund des historisch hohen Offenheitsgrades der deutschen Volkswirtschaft von mittlerweile über 85 % des BIP und ihres Spezialisierungsmusters in der internationalen Arbeitsteilung ergibt sich eine besondere Abhängigkeit von außenwirtschaftlichen Wechsellagen. Es ist davon auszugehen, dass dieser dämpfende Effekt klar

*Veränderte
Rahmen-
bedingungen
gegenüber der
Juni-Projektion*



dominiert. Zudem dürften negative Vertrauenseffekte sowie eingetrübte Absatzperspektiven privaten Haushalten und Unternehmen ein generell vorsichtigeres Ausgabenverhalten nahe legen, auch wenn es in Deutschland bislang nur wenig Anzeichen für eine Verknappung des Kreditangebots gibt.

Zwar haben die inländische Endnachfrage sowie der kräftige Lageraufbau den nachlassenden außenwirtschaftlichen Impulsen im Sommer noch entgegengewirkt. Im Schlussquartal dieses Jahres dürfte dieser stabilisierende Einfluss aber geringer ausfallen. Das anhaltend rückläufige industrielle Auftragsvolumen, das sich zuletzt in der Ankündigung einiger Großunternehmen manifestierte, bestimmte Produktionsstandorte vorübergehend zu schließen, dürfte den Rückgang der industriellen Fertigung verstärken. Diese Entwicklung könnte schließlich auf die unternehmensnahen Dienstleistungsbranchen und den Bereich Verkehr und Logistik ausstrahlen. Insgesamt ist für das letzte Jahresviertel 2008 mit einer weiteren spürbaren Einschränkung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. Damit würde die deutsche Wirtschaft von einer sehr schwierigen Ausgangsposition aus in das neue Jahr starten.

Indikatorenbild deutet auf weiteren BIP-Rückgang im Schlussquartal 2008 hin

Im Einklang mit den Annahmen zur Entwicklung des weltwirtschaftlichen Umfelds geht die Basisprojektion davon aus, dass in Deutschland im Jahr 2009 die konjunkturelle Schwäche zwar anhalten wird, es aber im Jahresverlauf zu keinen weiteren größeren Produktionseinschränkungen mehr kommt. Erst im Zuge einer weltwirtschaftlichen Belebung im Jahr 2010 dürfte die deutsche Wirtschaft langsam zu ihrem Potenzialwachstum zurückkehren. Nach einem jahresdurchschnittlichen Plus des realen BIP von kalenderbereinigt 1,3 % in diesem Jahr könnte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2009 im Jahresdurchschnitt deshalb um 0,8 % abnehmen, bevor im Jahr 2010 wieder mit einem Zuwachs von 1,1 % zu rechnen wäre.

Gestreckte konjunkturelle Schwächephase

Kalenderjährlich entspricht dies Veränderungsrate von 1,6 % für 2008, – 0,8 % für 2009 und 1,2 % im Jahr 2010. Das in der Grundtendenz flache BIP-Verlaufsprofil im Jahr 2009 reflektiert die Schwäche mehrerer Nachfragekomponenten. Die widrigen außenwirtschaftlichen Bedingungen werden sich verstärkt auf die Investitionstätigkeit auswirken. Vom privaten Verbrauch sind keine nennenswerten Impulse zu erwarten. Der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad wird entsprechend deutlich zurückgehen, sodass sich die deutsche Wirtschaft in den Jahren 2009 und 2010 in einer Phase konjunktureller Unterauslastung befindet. Verglichen mit früheren zyklischen Schwächephasen ist die Produktionslücke bis zum Ende des Projektionshorizonts aber nicht als außergewöhnlich groß einzustufen.

*Dämpfende
Effekte der
Außen-
wirtschaft...*

Der seit Jahresbeginn anhaltende Rückgang der Auslandsbestellungen hat sich im dritten Quartal 2008 in einer abnehmenden Ausfuhrtätigkeit niedergeschlagen. Der generell vom Welthandel ausgehende Bremseffekt dürfte durch die Warenstruktur der deutschen Exporte noch verstärkt werden. Aufgrund der großen Bedeutung von Kapitalgütern wird die deutsche Exportwirtschaft vom global verschlechterten Investitionsklima besonders empfindlich getroffen. Während das Warensortiment die deutschen Exporteure in Zeiten eines starken Euro von preisbedingten Mengenreaktionen weitgehend abzuschirmen vermochte, dürften sich die Ausfuhren gegenüber der weltwirtschaftlichen Abkühlung aufgrund der hohen zyklischen Volatilität der Investitionstätigkeit als besonders anfällig erweisen.

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2007	2008	2009	2010
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	1,5	0,6	– 0,8	0,1
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,7	– 0,1	0,2	1,6
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	2,6	1,3	– 0,8	1,1
Kalendereffekt ³⁾	– 0,1	0,3	– 0,1	0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderjährlich ⁴⁾	2,5	1,6	– 0,8	1,2

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

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die deutschen Exporteure im nächsten Jahr einen Teil der zuvor gewonnenen Marktanteile wieder abgeben werden. Im Ergebnis könnten die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen preisbereinigt um ½ % zurückgehen, nach einem Zuwachs von 4½ % in diesem Jahr. Im Jahr 2010 dürften die deutschen Exporte im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung wieder im Einklang mit den Absatzmärkten wachsen. Die Einfuhren werden in diesem Jahr real um schätzungsweise 4¾ % zunehmen, womit sich im Jahresdurchschnitt noch ein leicht positiver rechnerischer Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft ergibt. Bei einem erwarteten Anstieg der realen Importe um ½ % im Jahr 2009 und 4¾ % im Folgejahr wird die Außenwirtschaft der Basisprojektion zufolge

*... wirken auf
Investitions-
tätigkeit durch*

im nächsten Jahr einen dämpfenden Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis haben, bevor sie 2010 wieder positiv zum BIP-Wachstum beitragen könnte.

Die eingetrübten Absatzperspektiven deutscher Unternehmen und eine zuletzt erheblich gesunkene Auslastung der Produktionskapazitäten werden die inländische Investitionskonjunktur spürbar beeinträchtigen. Aufgrund des niedrigen Außenfinanzierungsbedarfs dürften allerdings die gestiegenen Fremdfinanzierungskosten, soweit sie die Investitionstätigkeit betreffen, nicht stark zu Buche schlagen. Außerdem sind die Bilanzstrukturen der nichtfinanziellen Unternehmen weiterhin in einem soliden Zustand. Hinweise auf größere Überkapazitäten gibt es nur in einigen Bereichen. Während die Anlageinvestitionen in diesem Jahr nochmals um 4 ½ % gestiegen sein dürften, ist für 2009 mit einem Rückgang um 3 % zu rechnen. Dabei werden sich vor allem die stark zyklischen Ausgaben für Maschinen und Anlagen negativ auf das Gesamtergebnis auswirken. Im Jahr 2010 dürften die Investitionen insgesamt weitgehend wachstumsneutral bleiben.

Im Bereich der Bauinvestitionen zeichnet sich eine heterogene Entwicklung ab. Gesamtwirtschaftliche Impulse sollten – auch vor dem Hintergrund vorgezogener Investitionen im Bereich der Verkehrswege – vom öffentlichen Bau ausgehen. Der Wohnungsbau dürfte dagegen im Prognosezeitraum nur geringfügig wachstumsstützend wirken, wobei eine voraussichtlich schwache Neubautätigkeit durch – zum Teil staatlich geförderte –

Aktivitäten im Bereich des Ausbaugewerbes kompensiert werden könnte.

Die erhoffte Belebung des privaten Konsums ist auch in diesem Jahr ausgeblieben. Die aufgrund einer verbesserten Arbeitsmarktlage und eines stärkeren Lohnanstiegs erzielten Einkommenszuwächse wurden weitgehend durch eine ungünstige Preisentwicklung aufgezehrt. Der im Sommer einsetzende deutliche Rückgang des Ölpreises sowie die Korrekturen bei Agrarprodukten werden sich auf der Verbraucherstufe aufgrund träger Preisadjustierungen erst mit einer gewissen Verzögerung in voller Stärke bemerkbar machen. Die beträchtlichen Kursrückgänge an den internationalen Aktienmärkten haben zudem zu erheblichen Vermögensverlusten geführt und dürften den Ausgabenspielraum von dieser Seite her einschränken. Allerdings ist der Aktienanteil am Gesamtvermögen der privaten Haushalte gering und recht ungleichmäßig verteilt.

Noch wichtiger erscheint, dass angesichts der zunehmenden Unsicherheit über die zukünftige Einkommenssituation das Vorsichtsmotiv wieder stärker in den Vordergrund tritt. Deshalb ist davon auszugehen, dass sich trotz der ungünstigen Rendite auf Finanzaktiva der Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte fortsetzt, und zwar von 11 ½ % in diesem Jahr auf 12 % im nächsten Jahr. Vor dem Hintergrund eingetrübter Konjunkturperspektiven dürfte dieses Niveau im Prognosezeitraum weitgehend aufrechterhalten werden. Damit wird sich die prognostizierte Verbesserung der Realeinkommen vermutlich zunächst kaum in einer Ausweitung des priva-

*Vertrauens- und
Vermögens-
effekte belasten
privaten
Konsum*

ten Verbrauchs zeigen. Nach einem Rückgang der privaten Konsumausgaben um ½ % in diesem Jahr dürften diese 2009 bei flachem Verlaufprofil tendenziell stagnieren und erst im Jahr 2010 mit einer Zunahme von 1¼ % spürbar zum Wachstum beitragen.

*Arbeitszeit-
einschränkung
dämpft zunächst
Beschäftigungs-
rückgang*

Der Arbeitsmarkt könnte in der gegenwärtigen Schwächephase zumindest in der nahen Zukunft stabilisierend wirken. Zwar reagiert die Beschäftigung üblicherweise, wenn auch verzögert, recht kräftig auf eine konjunkturelle Abschwächung. Die Planungen der Unternehmen sehen aber gegenwärtig – soweit erkennbar – zumindest beim Stammpersonal noch keine Anpassungen vor. Vielmehr sollen zunächst Überstunden und Arbeitszeitguthaben abgebaut werden. Zudem planen einzelne Unternehmen eine Einschränkung der regulären Arbeitszeit. Und schließlich ist davon auszugehen, dass viele Betriebe von dem von 12 auf 18 Monate verlängerten Kurzarbeitergeld Gebrauch machen werden. Im Bereich der Leiharbeit, auf die in den vergangenen Jahren ein erheblicher Teil des Beschäftigungszuwachses entfiel, könnte es jedoch bald zu empfindlichen Kürzungen kommen. Allerdings können nun auch Zeitarbeitsunternehmen, anders als früher, Kurzarbeit beantragen. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Anpassung des Arbeitsvolumens an die Nachfrage zunächst zu einem erheblichen Teil über die Zeitkomponente erfolgt.

*Rückgang der
Erwerbs-
tätigkeit*

Bei der prognostizierten Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und einer erwarteten Zunahme der Stundenproduktivität von nur ¾ % im Jahr 2009 sowie um gut 1 %

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2007	2008	2009	2010
BIP (real)	2,5	1,6	-0,8	1,2
desgl. arbeitstäglich bereinigt	2,6	1,3	-0,8	1,1
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	-0,4	-0,4	0,1	1,3
Konsumausgaben des Staates	2,2	2,2	1,8	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	4,3	4,6	-3,1	0,2
Exporte	7,5	4,4	-0,5	4,5
Importe	5,0	4,7	0,4	4,7
Beiträge zum BIP-Wachstum 1)				
Inländische Endnachfrage	1,0	1,0	-0,2	1,1
Vorratsveränderungen	0,1	0,4	-0,2	-0,1
Außenbeitrag	1,4	0,2	-0,4	0,2
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen 2)	1,8	1,3	-1,5	0,1
Erwerbstätige 2)	1,7	1,4	-0,5	-0,5
Arbeitslose 3)	3,8	3,3	3,4	3,5
Arbeitslosenquote 4)	9,0	7,8	8,1	8,5
Lohnstückkosten 5)	0,4	1,8	2,5	0,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,2	2,0	2,2	2,2
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,7	0,2	-0,3	1,8
Verbraucherpreise 6)	2,3	2,8	0,8	1,4
ohne Energie	2,1	1,8	1,3	1,5
Energiekomponente	3,8	9,6	-2,6	0,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2008 bis 2010 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

im Jahr 2010 könnte das Arbeitsvolumen im nächsten Jahr um 1½ % abnehmen und im Jahr darauf etwa auf diesem Niveau verbleiben. Im Jahr 2009 dürften dabei zwei Drittel der Anpassung über die Arbeitszeitkomponente erfolgen. Der Rückgang der Beschäftigung bliebe deshalb auf ½ % beschränkt. Im Jahresverlauf wird die Entlastung durch die Arbeitszeitkomponente allerdings nachlassen, sodass im Schlussquartal 2009 die Zahl der Erwerbstätigen den Vorjahrsstand um etwa 1% unterschreiten dürfte. Im Jahr 2010 könnte sich die durchschnittliche Arbeitszeit vor dem Hintergrund der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Belegung weiter normalisieren. Die Zahl der Erwerbstätigen würde dann in jahresdurchschnittlicher Betrachtung um ½ % zurückgehen.

*Zunahme der
Arbeitslosigkeit*

Der Umfang der registrierten Arbeitslosigkeit dürfte im Jahresdurchschnitt bei einem leicht rückläufigen Arbeitsangebot 2009 und 2010 um jeweils mehr als 100 000 Personen ansteigen. Dies entspräche einer Arbeitslosenquote – nach Definition der Bundesagentur für Arbeit – von 8,1% beziehungsweise 8,5% in den Jahren 2009 und 2010, nach 7,8% in diesem Jahr.

Arbeitskosten und Preisperspektiven

*Beschleunigter
Anstieg der
Tarifentgelte*

Seit der Juni-Projektion gab es gesamtwirtschaftlich wichtige Tarifvereinbarungen im Bereich des Einzelhandels (mit einjähriger Verzögerung) und in der Metall- und Elektroindustrie (mit Wirkung bis in das Jahr 2010 hinein). Diese Abschlüsse blieben weitgehend im erwarteten Rahmen. Die Verhandlungen

im privaten Bankgewerbe führten bisher zu keiner Einigung, sodass dort die in früheren Tarifrunden vereinbarten Lohnsätze vorläufig unverändert weiter gelten. Im Jahr 2008 dürften die Tarifverdienste insgesamt mit 2¾ % deutlich schneller steigen als im Vorjahr (+ 1½ %). Im Jahr 2009 könnte der Anstieg, der zu einem erheblichen Teil durch bereits bestehende Verträge festgelegt ist, ebenfalls 2¾ % betragen. Im Jahr 2010 sollte er sich dann angesichts der veränderten gesamtwirtschaftlichen Bedingungen wieder etwas abschwächen (+ 2¼ %).

Die Effektivverdienste je Arbeitnehmer werden im kommenden Jahr mit 2¼ % jedoch deutlich schwächer als die Tarifverdienste zunehmen. Zum einen ist damit zu rechnen, dass aufgrund der verschlechterten gesamtwirtschaftlichen Lage tarifliche Öffnungsklauseln häufiger genutzt werden. Zum anderen werden Unternehmen Arbeitszeiten reduzieren und vermehrt Kurzarbeit in Anspruch nehmen. Für das Jahr 2010 ist in dieser Hinsicht eine Normalisierung zu erwarten, sodass die Lohndrift (auf Monatsbasis) wieder neutral wirken könnte. Während die kräftige Reduktion der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung im laufenden Jahr lohnkostensenkend wirkt, wird die für 2009 vorgesehene weitere Verminderung durch die höheren Belastungen aus der gesetzlichen Krankenversicherung praktisch kompensiert, sodass das durchschnittliche Arbeitnehmerentgelt trotz ausgeprägt negativer Lohndrift etwas stärker steigen wird als 2008. Im Jahr 2010 werden die Arbeitskosten weiterhin deutlich zunehmen.

*Höhere
Effektiv-
verdienste*

*Steigende
Lohnstück-
kosten*

Wegen der stark negativen Arbeitszeitkomponente wird die gemessene Produktivität je Erwerbstätigen im Jahr 2009 etwas zurückgehen. Die Lohnstückkosten könnten deshalb mit 2 ½ % sogar noch etwas stärker steigen als im Jahr 2008. Erst im Jahr 2010 ist mit einer deutlich schwächeren Zunahme zu rechnen. Angesichts des ungünstigen konjunkturellen Umfelds dürfte es den Unternehmen allerdings schwer fallen, die höheren Kosten vollständig in den Preisen weiterzugeben. Vielmehr ist für 2009 – mehr noch als im Jahr zuvor – mit einer Verengung der Margen zu rechnen. Erleichternd wirkt die Verbilligung importierter Rohstoffe. Zudem hatte sich die Ertragslage in den Jahren zuvor kräftig verbessert. Im Jahr 2010 könnten die Preise dann wieder etwas schneller als die Lohnstückkosten steigen.

*Zunächst weiter
rückläufige
Teuerungs-
rate auf der
Verbraucher-
stufe...*

Der im Sommer 2008 in Gang gekommene Rückgang der Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe wird sich voraussichtlich trotz der Abwertung des Euro bis weit in das Jahr 2009 hinein fortsetzen. Dazu tragen zum einen Preiskorrekturen bei Energieträgern und Nahrungsmitteln bei, die von den Entwicklungen auf den internationalen Rohstoffmärkten angestoßen wurden. Zudem ergeben sich aufgrund des steilen Preisanstiegs bis in den Sommer 2008 hinein Basiseffekte, die den Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise im Folgejahr zunehmend komprimieren. Zwar könnte sich die Jahresrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) um die Jahresmitte 2009 bis auf weniger als ½ % reduzieren oder sogar negativ werden. Der mittelfristige Preistrend – abzulesen an den annualisierten saisonbereinigten Vorquartals-



veränderungen – wird jedoch in der zweiten Jahreshälfte 2009 und im Jahr 2010 über 1% liegen, sodass deflationäre Effekte aus heutiger Sicht auszuschließen sind.

Ab Herbst 2009 wird die HVPI-Jahresrate als Folge der auslaufenden Basiseffekte wieder ansteigen. Zudem werden sich Energie und Nahrungsmittel, den Annahmen folgend, etwas verteuern. Die stärker zunehmenden Lohnkosten dürften sich bei Verbesserung der wirtschaftlichen Lage vermehrt bemerkbar machen, sodass die Teuerungsrate am Ende des Prognosehorizonts im Schlussquartal 2010 bei 1 ½ % liegen könnte. Im Mittel des Jahres 2008 werden die Verbraucherpreise vermutlich um 2,8 % steigen. Die Differenz von 0,2 Prozentpunkten gegenüber der Juni-Projektion erklärt sich durch die nicht erwar-

*... dann aber
wieder deut-
licher Anstieg*

tete scharfe Korrektur der Rohölpreise ab der Jahresmitte 2008. Größere Differenzen ergeben sich in Bezug auf das Jahr 2009, für das im Rahmen der letzten Projektion noch ein Preisanstieg von 2,2 % erwartet worden war. Nach der gegenwärtigen Einschätzung könnte sich die durchschnittliche Teuerungsrate auf weniger als 1 % belaufen. Wiederum ist der größte Teil der Prognoserevision auf die geänderten Energiepreisperspektiven zurückzuführen. Aber auch die im Herbst 2008 eingeleitete Preisreduktion bei Lebensmitteln drückt die Teuerungsrate, sodass hinsichtlich des HVPI ohne Energie für das Jahr 2009 nur noch ein Anstieg um 1,3 % und nicht mehr um 1,6 % erwartet wird. Für 2010 ist unter den gegenwärtigen Annahmen eine Zunahme der Verbraucherpreise insgesamt um 1,4 % vorstellbar.

Öffentliche Finanzen³⁾

*2008 leichte
Verbesserung
der Staats-
finanzen*

Im laufenden Jahr dürfte der staatliche Gesamthaushalt mit einem leichten Überschuss abschließen, nachdem der Haushaltsausgleich bereits 2007 annähernd erreicht wurde. Aufgrund des kräftigen Jahreseinstiegs wird diese Verbesserung durch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Durchschnitt noch etwas unterstützt. Auch der insgesamt noch moderate Ausgabenzuwachs, die weiterhin positive Grundtendenz bei den gewinnabhängigen Steuern sowie progressionsbedingte Mehreinnahmen tragen dazu bei. Hierdurch werden Haushaltsbelastungen vor allem infolge der Unternehmensteuerreform und der per saldo niedrigeren Sozialbeitragsätze mehr als aufgewogen.

Für die weitere Haushaltsentwicklung bestehen erhebliche Risiken bezüglich des gesamtwirtschaftlichen Umfelds sowie des Aufkommens aus den sehr volatilen gewinnabhängigen Steuern. Außerdem ist der Einfluss der staatlichen Hilfen zur Stabilisierung des Bankensystems – nicht zuletzt auch hinsichtlich der statistischen Erfassung – besonders unsicher.⁴⁾

*Erhebliche
Prognose-
unsicherheit*

Nach der aktuellen Projektion verschlechtern sich die Staatsfinanzen 2009 deutlich, und es ist mit einem Defizit von fast 1 % des BIP zu rechnen. Ausschlaggebend hierfür ist zum einen die konjunkturelle Abschwächung, wengleich die Nachfrage- und Verteilungsstruktur aus Sicht der öffentlichen Finanzen besonders günstig ist. Zum anderen ist ein merklicher Rückgang der gewinnabhängigen Steuern von dem 2008 erreichten außerordentlich hohen Niveau zu erwarten.

*2009 deutliche
Eintrübung*

Die Einnahmenquote könnte nahezu konstant bleiben, da der Entwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern ein Einnahmenezuwachs aufgrund der im Verhältnis zum BIP stärkeren Zunahme der Bruttolöhne und -gehälter, der Einkommensteuerprogression sowie einer Umstellung der EU-Finanzierung gegenüber steht. Rechtsänderungen spielen per saldo keine Rolle. Die Ausgabenquote dürfte dagegen deutlich ansteigen. Die un-

*Annähernd
konstante
Einnahmen-
und merklich
steigende
Ausgabenquote*

³ Die gesamtstaatliche Entwicklung wird hier in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dargestellt, die weitgehend auch den fiskalischen Referenzwerten des EG-Vertrages zugrunde liegt. Für eine ausführlichere Analyse einschließlich der einzelnen Ebenen der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2008, S. 65 ff.

⁴ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2008), a. a. O., S. 66 f.

günstige Wirtschaftsentwicklung erhöht dabei die Quote sowohl durch die konjunkturbedingt wachsenden Arbeitsmarktausgaben als auch das geringere BIP-Wachstum im Nenner. Hinzu kommt ein relativ hoher Zuwachs vor allem der Gesundheitsausgaben und der Investitionen.

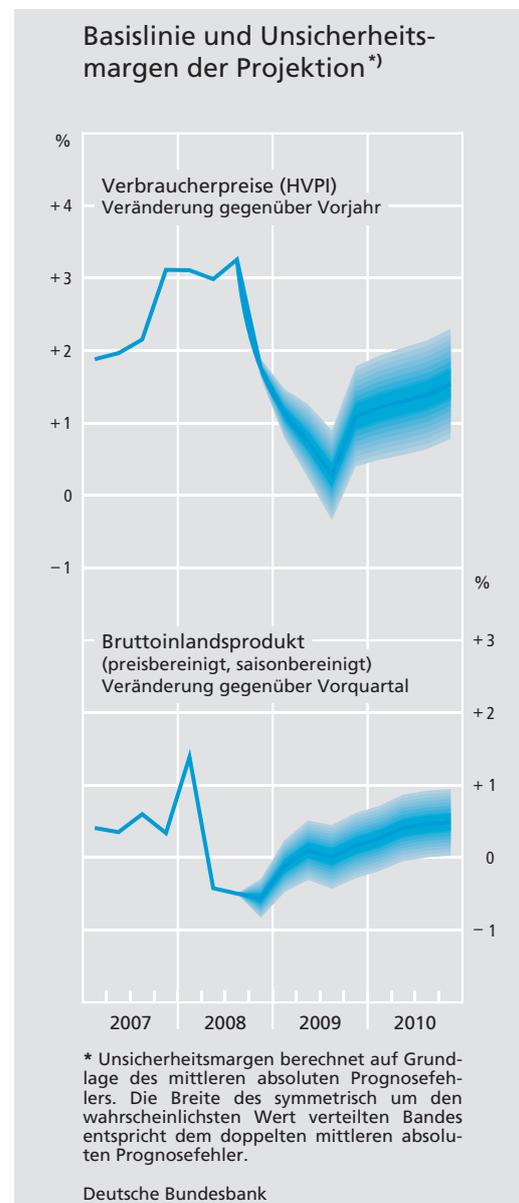
2010 weitere
Verschlechterung

Beim gesetzlichen Status quo dürfte die Defizitquote im Jahr 2010 nochmals deutlich ansteigen und sich in Richtung 2 % bewegen. Aus heutiger Perspektive sind die Konjunkturlinien weiter negativ. Darüber hinaus führen die geplante Ausweitung der Abzugsfähigkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen bei der Einkommensteuer und steigende Mindereinnahmen durch das zuletzt beschlossene Maßnahmenpaket zur Konjunkturstützung zu spürbaren Steuerausfällen. Auch könnten sich die gewinnabhängigen Steuern weiter schwach entwickeln. Die staatliche Schuldenquote, die 2007 deutlich auf 65 % gesunken war, könnte im Berichtszeitraum wieder zunehmen.

Risikobeurteilung

Unsicherheit
extrem hoch

Gesamtwirtschaftliche Prognosen sind zurzeit mit außerordentlich hohen Unsicherheiten im Hinblick auf die Weltkonjunktur verbunden. Dies gilt insbesondere bezüglich der wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen dem realwirtschaftlichen Bereich und dem Finanzsektor. Inzwischen kam es in zahlreichen Ländern zu raschen und umfangreichen Rettungsaktionen zur Vermeidung systemischer Risiken. Zudem haben die Notenbanken ihre Liquiditätsoperationen stark ausgeweitet und ihre



Zinssätze reduziert. Daneben haben eine Reihe von Regierungen Konjunkturprogramme aufgelegt.

Die realwirtschaftlichen Auswirkungen all dieser Hilfsmaßnahmen lassen sich nur ansatzweise erfassen. Die Basisprognose geht von der Hypothese aus, dass sich erstens die Lage an den Finanzmärkten allmählich entspannt und schrittweise stabilisiert und zweitens die

Risiken für das
Wirtschafts-
wachstum...

globale Konjunktur nach verhaltenem Tempo im Jahr 2009 im Jahr 2010 – auch unterstützt durch die deutlich expansiv ausgerichtete Makropolitik – wieder stärker anzieht. Keineswegs abwegig wäre aber auch ein Zeitprofil, bei dem der Konjunkturreinbruch kurzfristig deutlich schärfer ausfällt, mit der Möglichkeit einer anschließend schnelleren Erholung, ausgehend von dem dann niedrigeren Niveau. Die Schwächephase der Weltwirtschaft und damit auch der deutschen Wirtschaft könnte aber auch merklich länger anhalten, zumal eine endogen getragene Revitalisierung der Weltwirtschaft erst nach erfolgter Konsolidierung der Immobilienmärkte in wichtigen Industrieländern und fortgeschrittener Rekapitalisierung und Restrukturierung des internationalen Finanzsystems wahrscheinlich ist. Dies spricht dafür, das Erholungspotenzial im Prognosezeitraum eher zurückhaltend einzuschätzen.

Auch das zeitliche Profil der Kosten- und Preisentwicklung hängt wesentlich von der Vorstellung ab, dass auf einen zwar harten, aber zeitlich noch überschaubaren Konjunkturrückschlag eine Erholung der Weltwirtschaft folgt. In diesem Basisszenario dürften die kurzfristigen Preisrisiken eher abwärtsgerichtet sein, falls sich der realwirtschaftliche Abwärtsdruck stärker als bisher erwartet bemerkbar macht. Sollte sich die konjunkturelle Schwächephase über eine längere Periode hinziehen, könnte die Verstärkung des Preisanstiegs ab Herbst 2009 schwächer ausfallen, weil zum einen von der außenwirtschaftlichen Seite in diesem Fall mit geringeren Preissteigerungen zu rechnen wäre, zum anderen dann auch die Lohnsteigerungen im Inland und damit die inländische Kostenkomponente schwächer ausfallen dürfte.

... und die Preisentwicklung