

ZWEITES KAPITEL

Die wirtschaftliche Lage und Entwicklung in der Welt und in Deutschland

- I.** Weltwirtschaft: Weitere Expansion trotz Finanzmarktkrise
- II.** Deutschland: Anhaltender Aufschwung trotz Umsatzsteuererhöhung
- III.** Die voraussichtliche Entwicklung im Jahr 2008

Das Wichtigste in Kürze

Die wirtschaftliche Lage im Jahr 2007

- Die Weltwirtschaft befand sich im Jahr 2007 in einem sehr robusten Zustand, als sie im Sommer des Jahres von der Finanzmarktkrise mit dem Ausgangspunkt am Immobilienmarkt in den Vereinigten Staaten getroffen wurde. Die weltwirtschaftliche Entwicklung verlief dabei weniger heterogen als in den Vorjahren. Die konjunkturelle Dynamik in den Vereinigten Staaten und in Japan schwächte sich ab, während der Euro-Raum und die Schwellenländer Südostasiens nochmals einen kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts verzeichnen konnten.
- In Deutschland betrug der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr erfreuliche 2,6 vH. Die dämpfenden Effekte der Umsatzsteuererhöhung wurden dabei durch die hohe konjunkturelle Grunddynamik weitgehend kompensiert. Getragen wurde die wirtschaftliche Entwicklung von einer kräftigen Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen und von einer anhaltend hohen Nachfrage aus dem Ausland. Der private Konsum stagnierte dagegen infolge der restriktiven Fiskalpolitik.

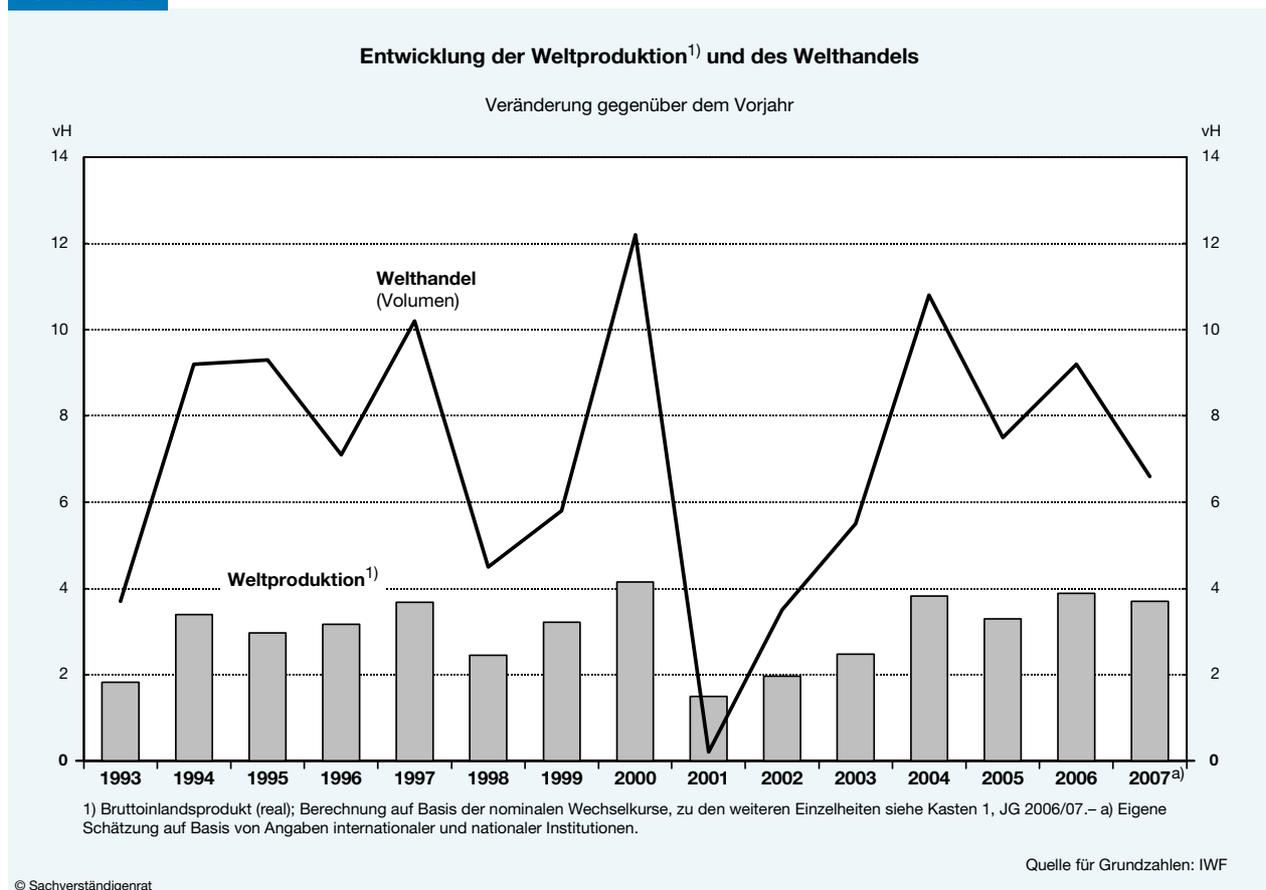
Die voraussichtliche Entwicklung im Jahr 2008

- Nach einem lang anhaltenden und sehr starken Aufschwung wird die Weltwirtschaft im nächsten Jahr an Fahrt verlieren. In den Vereinigten Staaten wird die Entwicklung erneut unterhalb der langfristigen Wachstumsmöglichkeiten verlaufen. Im Euro-Raum und in Japan wird sich das Expansionstempo verlangsamen. Die übrigen Volkswirtschaften in Asien erweisen sich demgegenüber weiterhin als globale Konjunkturlokomotiven.
- In Deutschland wird das Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr um 1,9 vH zunehmen. Die im Vergleich zum Jahr 2007 niedrigere Zuwachsrate ist insbesondere auf einen geringeren Außenbeitrag zurückzuführen. Die Binnennachfrage, und hier in erster Linie der private Konsum, wird zum Haupttreiber der wirtschaftlichen Entwicklung.
- Die Belebung auf dem Arbeitsmarkt setzt sich im Jahr 2008 abgeschwächt fort. Die Zahl der Erwerbstätigen wird um 0,8 vH auf 40 Millionen Personen zunehmen, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 1,0 vH auf 27,2 Millionen Personen. Die Arbeitslosigkeit geht weiter auf im Jahresdurchschnitt 3,46 Millionen Personen zurück.
- Die öffentlichen Haushalte werden im Jahr 2008 mit einem Überschuss in Höhe von 0,2 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt abschließen. Die Fiskalpolitik wird ihren restriktiven Kurs verlassen.
- Der Anstieg der Verbraucherpreise wird im Jahr 2008 in Deutschland bei 2,0 vH liegen; Inflationsgefahren drohen nicht.

I. Weltwirtschaft: Weitere Expansion trotz Finanzmarktkrise

30. Die **Weltkonjunktur** setzte im Jahr 2007 ihre Expansionsphase fort. Die Zuwachsrate der aggregierten Weltproduktion betrug 3,7 vH und fiel somit geringfügig schwächer aus als im Jahr 2006 (Schaubild 2). Während die Produktionsausweitung im Euro-Raum in etwa derjenigen des Vorjahres entsprach, schwächte sie sich in Japan ab. Die chinesische Wirtschaft erhöhte dagegen in diesem Jahr nochmals ihre konjunkturelle Dynamik. Eine kräftige wirtschaftliche Expansion war ebenfalls in den anderen Schwellenländern zu verzeichnen, die sich auch als relativ widerstandsfähig gegenüber den in der zweiten Jahreshälfte einsetzenden internationalen Finanzmarkt-turbulenzen erwies. In den Vereinigten Staaten kam es dagegen zu einer merklichen Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung. Diese war zum einen durch die Abschwächung der Bruttoanlageinvestitionen vor allem im privaten Wohnungsbau und zum anderen durch eine moderatere Ausweitung des privaten Konsums aufgrund zunehmender Unsicherheiten durch die Finanzmarktkrise bedingt. Die Folgen der Turbulenzen für die weltwirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2007 blieben jedoch noch begrenzt. Der Welthandel nahm um 6,6 vH und damit schwächer als im Vorjahr zu.

Schaubild 2



31. Eine Zerlegung der Weltproduktion nach den Anteilen der einzelnen Länder zeigt, dass das Gewicht der beiden größten Wirtschaftsräume, den Vereinigten Staaten und Japan, in den letzten Jahren abgenommen hat, während die relative Bedeutung der Schwellenländer wie Brasilien, Indien, Russland sowie China zugenommen hat (Tabelle 2).

Tabelle 2

Die Bedeutung der 20 wichtigsten Länder für die Weltproduktion¹⁾ im Jahr 2007

Land	Mrd US-Dollar			Anteil in vH		
	2000	2006	2007	2000	2006	2007
Vereinigte Staaten	9 817,0	13 194,7	13 794,2	30,9	27,3	25,8
Japan	4 668,8	4 366,5	4 345,9	14,7	9,0	8,1
Deutschland	1 905,8	2 915,9	3 259,2	6,0	6,0	6,1
China	1 198,5	2 644,6	3 248,5	3,8	5,5	6,1
Vereinigtes Königreich	1 453,8	2 398,9	2 755,9	4,6	5,0	5,2
Frankreich	1 333,2	2 252,2	2 515,2	4,2	4,7	4,7
Italien	1 100,6	1 852,6	2 067,7	3,5	3,8	3,9
Spanien	582,4	1 231,7	1 414,6	1,8	2,5	2,6
Kanada	725,2	1 275,3	1 406,4	2,3	2,6	2,6
Brasilien	644,3	1 067,7	1 295,4	2,0	2,2	2,4
Russland	259,7	984,9	1 223,7	0,8	2,0	2,3
Indien	461,9	873,7	1 089,9	1,5	1,8	2,0
Südkorea	512,0	888,3	949,7	1,6	1,8	1,8
Australien	390,0	755,7	889,7	1,2	1,6	1,7
Mexiko	580,8	840,0	886,4	1,8	1,7	1,7
Niederlande	386,2	670,9	754,9	1,2	1,4	1,4
Türkei	198,2	401,8	482,0	0,6	0,8	0,9
Belgien	232,8	394,5	442,8	0,7	0,8	0,8
Schweden	242,8	384,4	431,6	0,8	0,8	0,8
Schweiz	250,2	388,0	413,9	0,8	0,8	0,8
Zusammen	26 944,1	39 782,2	43 667,9	84,7	82,3	81,7
Nachrichtlich:						
Euro-Raum	6 257,1	10 654,1	11 978,4	19,7	22,1	22,4

1) Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen; Quelle: Statistischer Anhang zum World Economic Outlook, Oktober 2007, des Internationalen Währungsfonds (IWF) – www.imf.org.

Der Produktionsanstieg in den **Schwellenländern** setzte sich im Jahr 2007 in Teilen fort. In Indien betrug die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts 9,0 vH. Haupttreiber der guten Entwicklung waren die Investitionsgüterindustrie sowie der Sektor der Informationstechnologie und -verarbeitung. Aufgrund drohender Kapazitätsengpässe war die Wirtschaftspolitik dort bemüht, eine konjunkturelle Überhitzung einhergehend mit weiterhin steigenden Inflationsgefahren zu vermeiden.

In Russland erhöhten sich die Exporteinnahmen durch die im Jahresverlauf gestiegenen Rohstoffpreise kräftig, während sich bei den Förderkapazitäten Engpässe abzeichneten. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Russland stieg im Jahr 2007 um 7,0 vH.

Der wirtschaftliche Aufschwung der Länder Lateinamerikas setzte sich fort, wurde jedoch – vor allem in Mexiko – durch die konjunkturelle Verlangsamung in den Vereinigten Staaten gedämpft. Neben höheren Energie- und Rohstoffpreisen waren gestiegene Lebensmittelpreise an den Weltmärkten für die positive Entwicklung der Nettoexportländer von Rohöl und Lebensmitteln in Lateinamerika verantwortlich.

In ähnlicher Weise konnten die Schwellenländer Südostasiens die günstigen Exportbedingungen nutzen und ihre wirtschaftliche Expansion fortsetzen. Der Inflationsdruck war in den meisten asiatischen Volkswirtschaften gering. Insgesamt erwies sich die Wirtschaft der Schwellenländer als relativ robust gegenüber den Finanzmarkturbulenzen in der zweiten Jahreshälfte. Zwar kam es auch hier zu Kurseinbrüchen an den nationalen Aktienmärkten, und die Finanzierungsbedingungen an den internationalen Kapitalmärkten verschlechterten sich aufgrund gestiegener Risikoaufschläge zeitweise, dennoch kam hier die konjunkturelle Dynamik nicht zum Erliegen.

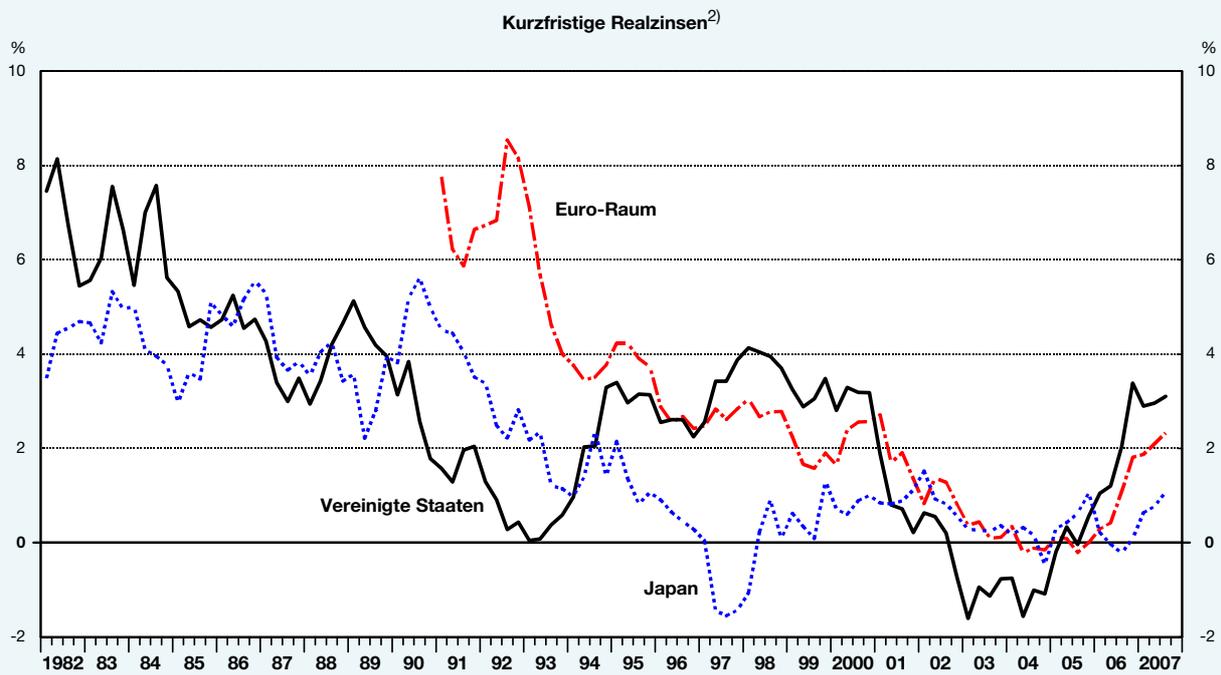
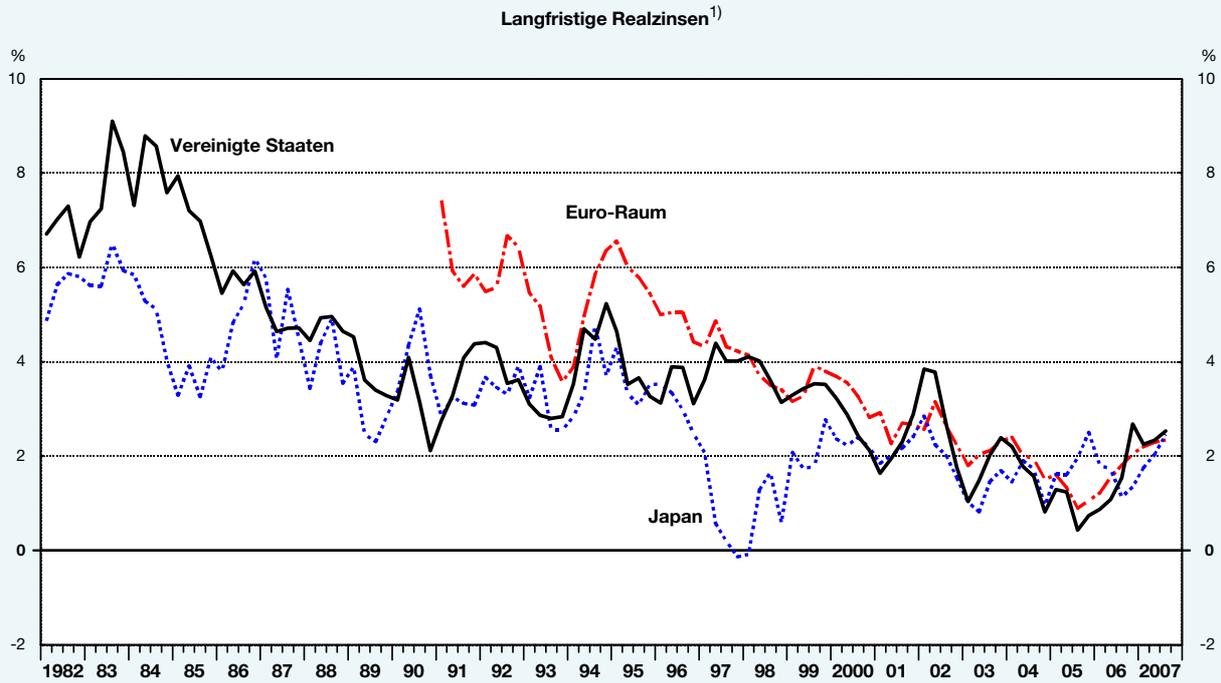
Die **monetären Rahmenbedingungen** waren zum Jahresbeginn 2007 im historischen Vergleich noch relativ günstig. Dennoch führten Zinsanhebungen der großen Zentralbanken in den vergangenen Jahren zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Während sich die langfristigen Realzinsen in den drei großen Wirtschaftsräumen der Vereinigten Staaten, des Euro-Raums und Japans weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau befanden, kam es zu einem Anstieg der kurzfristigen Realzinsen (Schaubild 3).

32. Seit Ende Juli schlugen sich die **Unsicherheiten auf den Finanzmärkten** in einer erhöhten Volatilität auf den Kreditmärkten nieder. Ausgelöst durch Zahlungsausfälle im *Subprime*-Bereich für US-amerikanische Hypothekendarlehen wurden mit Hypothekendarlehen besicherte Wertpapiere in ihrer Bonität herabgestuft (Ziffern 136 ff.). Als Folge kamen der Handel und die Refinanzierung dieser strukturierten, dem Kreditrisikotransfer dienenden Produkte nahezu zum Erliegen. Die allgemeine Verunsicherung über die Ausfallrisiken und die angemessene Preisfindung dieser Papiere führten ab Mitte August zu Liquiditätsengpässen auf den Geldmärkten. Banken waren sowohl wegen der ungewissen Engagements ihrer Geschäftspartner im US-Kreditgeschäft als auch wegen des schwer absehbaren eigenen Liquiditätsbedarfs nicht mehr oder nur zu erhöhten Zinsen gewillt, sich gegenseitig kurzfristige Kredite zu gewähren. Die Zentralbanken der großen Wirtschaftsräume stellten daraufhin zusätzliche Liquidität in erheblicher Höhe auf den Geldmärkten zur Verfügung. Diese Situation veranlasste gleichzeitig mehrere Zentralbanken, ihre bis dahin betriebene Straffung der Geldpolitik auszusetzen. So verschoben die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan ihre für September signalisierten Zinserhöhungen, um angesichts der Unsicherheiten weitere Informationen über die Auswirkungen der Krise abzuwarten. Die Federal Reserve senkte im September und Oktober sogar ihren Leitzins und trug damit zu einer gewissen Beruhigung der Märkte bei. Die allgemein gestiegene Verunsicherung schlug sich in Turbulenzen in anderen Bereichen der Finanzmärkte nieder. So kam es weltweit temporär zu erheblichen Kursverlusten auf den Aktienmärkten. Im Bereich der kreditfinanzierten Unternehmensübernahmen (*Leveraged Buy-Outs*) konnten Transaktionen nicht wie geplant von Investmentbanken refinanziert werden, da sich generell die Risikoeinschätzung gegenüber kreditbesicherten Wertpapieren verschlechtert hatte. Bis zum Herbst 2007 normalisierte sich jedoch die Situation an den Finanzmärkten weitestgehend wieder.

33. Die **Immobilienmärkte** hatten in den vergangenen Jahren über den privaten Wohnungsbau und über die aus den steigenden Immobilienpreisen resultierenden Vermögenseffekte der wirtschaftlichen Entwicklung in zahlreichen Ländern noch einen kräftigen Wachstumsschub verliehen. Dieser Impuls blieb im Jahr 2007 vor allem in den Vereinigten Staaten aus. Die Kombination aus

Schaubild 3

Langfristige und kurzfristige Realzinsen für die Vereinigten Staaten und Japan sowie für den Euro-Raum



1) Umlaufrendite festverzinslicher Staatsschuldentitel mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren abzüglich der Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex.-
 2) Dreimonatsgeld abzüglich der Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex.

Quelle für Grundzahlen: EU, OECD

© Sachverständigenrat

steigenden Zinsen und fallenden Immobilienpreisen war ausschlaggebend für die Krise am US-Hypothekenmarkt. Eine ähnliche Entwicklung fand in Ländern wie dem Vereinigten Königreich, Spanien, Irland oder Griechenland bisher nicht statt, obschon hier vergleichbare Risiken bestanden

beziehungsweise bestehen. Ein Vergleich der Immobilienpreisentwicklung macht deutlich, dass die Dynamik im Immobiliensektor in einigen Ländern wesentlich ausgeprägter war als in den Vereinigten Staaten (Tabelle 3). Eine Simulation eines starken Preisrückgangs von 10 vH und mehr bei privaten Wohnimmobilien mittels eines makro-ökonomischen Modells zeigt, dass die wirtschaftliche Entwicklung in Ländern wie Spanien, Frankreich und dem Vereinigten Königreich empfindliche Einbußen erleiden könnte (Dovern et al., 2007).

Tabelle 3

Entwicklung der Preise für Wohneigentum¹⁾ in verschiedenen Ländern²⁾

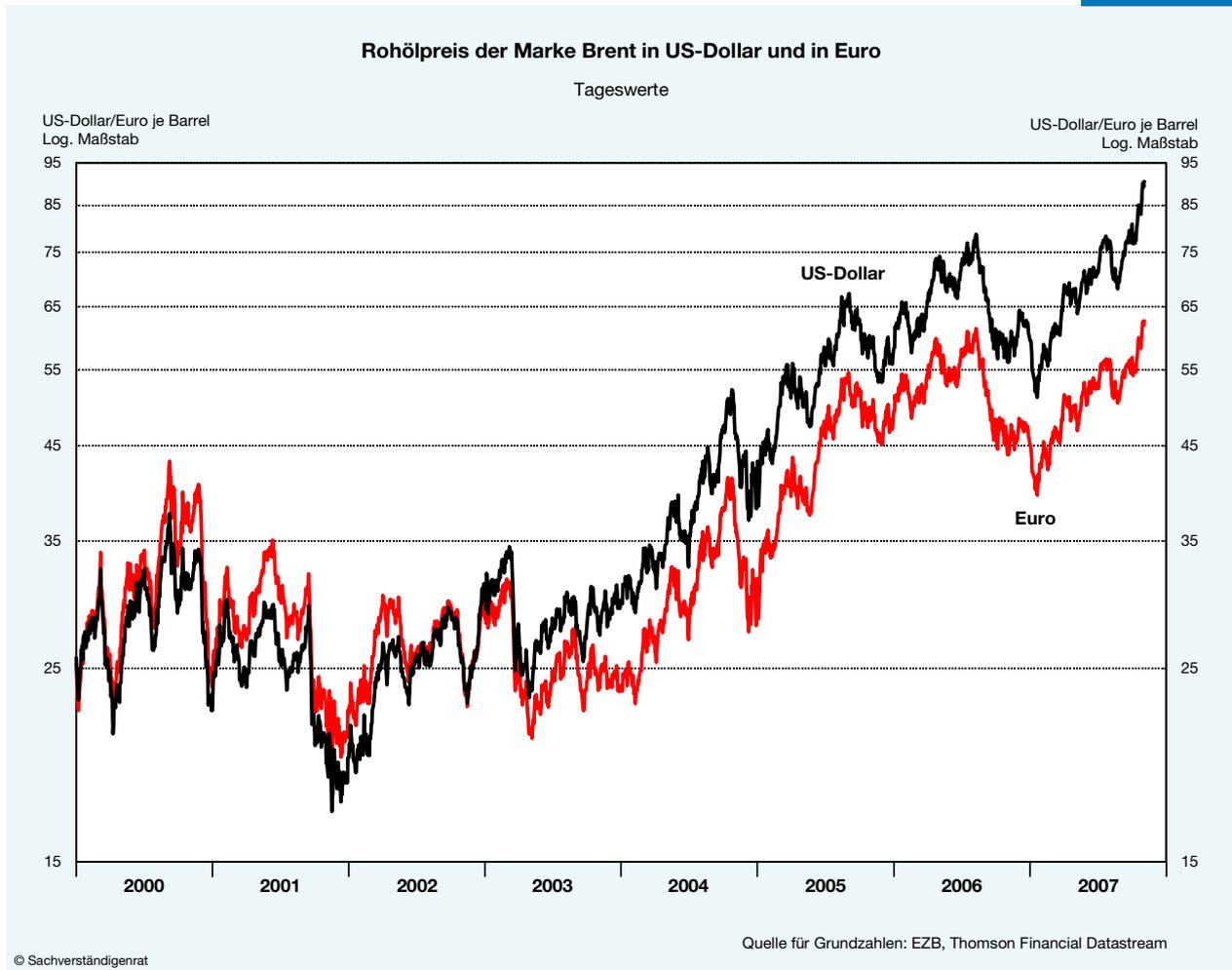
	2000 bis 2006 Durchschnittlich jährliche Veränderung (vH)	vH ³⁾		Nachrichtlich: Niveau des langfristigen Durchschnitts für	
		2005	2006	Preis- / Miet- Verhältnis ⁴⁾	Preis- / Einkommens- Verhältnis ⁴⁾
Japan	- 4,3	- 3,3	- 3,4	69	67
Deutschland	- 2,4	- 1,8	- 0,6	73	67
Schweiz	1,7	0,2	1,3	84	79
Niederlande	3,6	3,1	2,5	160	168
Finnland	4,7	8,9	6,6	154	106
Norwegen	5,5	6,1	13,9	164	133
Italien	6,0	4,5	4,5	128	113
Vereinigte Staaten	6,3	9,1	3,8	136	119
Kanada	6,7	8,2	8,5	182	130
Schweden	6,7	9,2	9,0	163	121
Australien	7,1	- 0,5	5,4	172	145
Dänemark	7,7	20,4	12,3	169	150
Irland	7,9	11,1	10,9	183	155
Vereinigtes Königreich	8,8	0,1	6,2	165	145
Neuseeland	9,2	11,8	6,2	161	159
Frankreich	9,5	12,7	9,0	160	145
Spanien	11,2	10,2	5,7	205	162
Europa ⁵⁾	4,7	5,3	4,1	132	117
Zusammen	4,5	5,5	3,5	130	114

1) Neue und bestehende Häuser.– 2) Zu den Einzelheiten siehe Girouard (2006).– 3) Jeweils letztes Quartal (oder zuletzt verfügbares Quartal) im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal.– 4) Letztes Quartal 2006 (oder zuletzt verfügbares) in Relation zum langfristigen Quartalsdurchschnitt (= 100).– 5) Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande und Spanien jeweils gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2000.

Quelle: OECD

34. Die **Ölpreise** wirkten im Jahr 2007 eher dämpfend auf die weltwirtschaftliche Entwicklung. Während sich die Situation an den Rohölmärkten im letzten Quartal des Jahres 2006 entspannt hatte, stiegen im Jahresverlauf 2007 die Preise kräftig und erreichten neue Höchstwerte von über 90 US-Dollar je Barrel (Schaubild 4). Neben einer anhaltend hohen Nachfrage aus Asien und den Vereinigten Staaten trug eine unzureichende Produktionsausweitung seitens der Mitglieder der Organisation der erdölexportierenden Länder (OPEC) nach der Sitzung im September zu der Verteuerung bei.

Schaubild 4



In naher Zukunft ist kaum mit einer Erhöhung der Förderkapazitäten und einem nachhaltig sinkenden Weltmarktpreis zu rechnen. Zum einen gefährden politische Unsicherheiten wie im Nahen Osten oder in Afrika die Erschließung neuer oder die intensivere Nutzung bekannter Vorkommen, zum anderen wird die Förderung in jüngst erschlossenen Abbaugeländen aufgrund geologischer Gegebenheiten zunehmend kostenintensiver. Nach Schätzungen der Internationalen Energieagentur wird der Verbrauch in den 26 größten Industriestaaten bis zum Jahr 2012 um etwa 2,2 vH pro Jahr steigen. Dem steht eine sinkende Fördermenge gegenüber. Im Juli 2006 erreichte die weltweite tägliche Rohölförderung mit 85,4 Mio Barrel ihren Höhepunkt, und ist seitdem um 1 Mio Barrel zurückgegangen.

35. Im Jahr 2007 nahmen die **globalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden** nicht mehr in dem Maß zu, wie teilweise angenommen wurde. Dies trifft insbesondere auf die Vereinigten Staaten zu, wo ein leichter Abbau des Leistungsbilanzdefizits einsetzte (JG 2006 Ziffern 141 ff.). Die Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits ist mit der langsameren konjunkturellen Dynamik der Vereinigten Staaten bei weiter expandierenden Exporten und gesunkenen Importzuwächsen aufgrund geringerer Kreditgewährung an den privaten Sektor zu erklären (Tabelle 4, Seite 28).

Tabelle 4

Ausgewählte Länder mit Leistungsbilanzdefizit¹⁾ im Jahr 2007

Land	Mrd US-Dollar			In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH	
	2000	2007	Differenz	2000	2007
Australien	- 14,9	- 50,8	- 35,9	- 3,8	- 5,7
Neuseeland	- 2,7	- 10,6	- 7,9	- 5,1	- 8,5
Slowakei	- 0,7	- 3,8	- 3,1	- 3,3	- 5,3
Türkei	- 9,8	- 35,9	- 26,1	- 5,0	- 7,5
Ungarn	- 4,0	- 7,7	- 3,6	- 8,4	- 5,6
Vereinigte Staaten	- 417,4	- 784,3	- 366,9	- 4,3	- 5,7
Defizitländer in EU-15	- 66,4	- 389,0	- 322,6	X	X
davon:					
Frankreich	+ 22,0	- 39,4	- 61,3	+ 1,6	- 1,6
Griechenland	- 9,9	- 34,7	- 24,8	- 6,8	- 9,7
Irland	- 0,4	- 11,1	- 10,8	- 0,4	- 4,4
Italien	- 5,9	- 48,0	- 42,1	- 0,5	- 2,3
Portugal	- 11,6	- 20,3	- 8,7	-10,2	- 9,2
Spanien	- 23,1	- 138,9	- 115,9	- 4,0	- 9,8
Vereinigtes Königreich	- 37,6	- 96,7	- 59,0	- 2,6	- 3,5
Zusammen	- 515,9	-1 282,2	- 766,2	X	X

1) (-) Defizit, (+) Überschuss; Quelle: Statistischer Anhang zum World Economic Outlook, Oktober 2007, des Internationalen Währungsfonds (IWF) – www.imf.org.

Demgegenüber sind die Leistungsbilanzüberschüsse in China und Japan erneut gestiegen, während der Euro-Raum weiterhin ein geringes Defizit aufwies (Tabelle 5). Der befürchtete abrupte Abbau der globalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden trat nicht ein. Es zeigte sich, dass vor allem der Euro die Hauptlast der Anpassung trägt. In der zweiten Jahreshälfte stieg der Wechselkurs zum US-Dollar auf über 1,40 US-Dollar pro Euro. Die Finanzmarktkrise hatte außer in den Vereinigten Staaten keinen direkten Einfluss auf die Leistungsbilanzungleichgewichte, die bisherige Korrektur erfolgte eher im Rahmen konjunktureller Anpassungen. Eine stärkere Auswirkung der Finanzmarktkrise auf die reale Wirtschaft vor allem in den Vereinigten Staaten könnte jedoch eine schnellere Rückführung der Leistungsbilanzungleichgewichte nach sich ziehen.

1. Vereinigte Staaten: Konjunkturelle Abkühlung im Zuge der US-Immobilienkrise

36. Die wirtschaftliche Lage in den Vereinigten Staaten kühlte sich im Jahr 2007 ab. Nach einem verhaltenen Jahresbeginn zog die Konjunktur im weiteren Jahresverlauf zunächst an, wurde dann jedoch im Zuge der Finanzmarkturbulenzen, die ihren Anfang in der *Subprime*-Immobilienkrise genommen hatten, gebremst (Ziffern 136 ff.). Mit einer allgemeinen Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung war dennoch schon im Vorfeld gerechnet worden. Während im Frühjahr die Stimmung noch optimistisch war und mit einem baldigen Ende der Krise im privaten Wohnungsbau gerechnet wurde, konnten diese Erwartungen im Sommer nicht erfüllt werden. Neben der andauernden Abschwächung am Immobilienmarkt dämpften hohe Energiepreise und die Unsicherheit über die realen Auswirkungen der US-Hypothekenkrise auf die Finanzmärkte die wirtschaftliche Dynamik. Dennoch war die Arbeitsmarktentwicklung weiterhin positiv. Für das

Bruttoinlandsprodukt ergab sich eine Zuwachsrate von 2,1 vH, die somit deutlich unter der vom Internationalen Währungsfonds geschätzten Potenzialwachstumsrate von knapp 3,0 vH lag.

Tabelle 5

Ausgewählte Länder mit Leistungsbilanzüberschuss¹⁾ im Jahr 2007

Land	Mrd US-Dollar			In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH	
	2000	2007	Differenz	2000	2007
China	+ 20,5	+ 379,2	+ 358,6	+ 1,7	+11,7
Japan	+ 119,6	+ 195,9	+ 76,3	+ 2,6	+ 4,5
Kanada	+ 19,7	+ 25,6	+ 5,9	+ 2,7	+ 1,8
Norwegen	+ 25,3	+ 53,8	+ 28,5	+15,0	+14,6
Russland	+ 46,8	+ 72,5	+ 25,7	+18,0	+ 5,9
Schweiz	+ 30,7	+ 65,5	+ 34,9	+12,3	+15,8
Überschussländer in EU-15	+ 4,6	+ 302,5	+ 297,8	X	X
davon:					
Belgien	+ 9,4	+ 11,0	+ 1,6	+ 4,0	+ 2,5
Dänemark	+ 2,3	+ 3,9	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,3
Deutschland	- 32,6	+ 175,4	+ 207,9	- 1,7	+ 5,4
Finnland	+ 10,6	+ 11,7	+ 1,0	+ 8,7	+ 5,0
Luxemburg	+ 2,7	+ 5,0	+ 2,3	+13,2	+10,5
Niederlande	+ 7,3	+ 55,9	+ 48,6	+ 1,9	+ 7,4
Österreich	- 4,9	+ 13,7	+ 18,7	- 2,5	+ 3,7
Schweden	+ 9,9	+ 25,9	+ 16,0	+ 4,1	+ 6,0
Zusammen	+ 267,3	+1 095,0	+ 827,8	X	X
Nachrichtlich:					
Ölförderländer	+ 151,3	+ 367,0	+ 215,7	X	X

1) (-) Defizit, (+) Überschuss; Quelle: Statistischer Anhang zum World Economic Outlook, Oktober 2007, des Internationalen Währungsfonds (IWF) – www.imf.org.

37. Die **Privaten Konsumausgaben** blieben weiterhin mit einer Zuwachsrate von 2,9 vH die wichtigste Stütze der Konjunktur, nahmen allerdings infolge einiger dämpfender Effekte etwas schwächer als im Vorjahr zu (Tabelle 6, Seite 30). In der zweiten Jahreshälfte sahen sich die Verbraucher mit erhöhten Preisen für Energie konfrontiert. Zudem reduzierten die Haushalte wegen der zunehmend unsicheren Entwicklung ihres privaten Vermögens aufgrund der steigenden Risiken an den Finanzmärkten ihre Ausgaben. Die Kaufzurückhaltung spiegelte sich ebenfalls in einem sinkenden Verbrauchervertrauen und stagnierenden Einzelhandelsumsätzen wider. Die Immobilienpreisentwicklung, die im Jahresverlauf 2007 wie schon im Vorjahr rückläufig war, wirkte ebenfalls bremsend auf die Konsumnachfrage. War es in den vergangenen Jahren üblich gewesen, dass viele Verbraucher aus dem eigenen Immobilienbesitz über eine Kreditfinanzierung und eine spätere Refinanzierung zu günstigeren Konditionen Hypotheken aufnahmen und damit indirekt Mittel aus dem Immobilienvermögen für Konsumzwecke abzogen, wurde diese Art der Konsumfinanzierung im abgelaufenen Jahr bei sinkenden Immobilienpreisen und höheren Zinsen zusehends erschwert.

Tabelle 6

Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten

vH¹⁾

	2004	2005	2006	2007 ²⁾
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung³⁾				
Bruttoinlandsprodukt	3,6	3,1	2,9	2,1
Private Konsumausgaben	3,6	3,2	3,1	2,9
Private Bruttoanlageinvestitionen	7,3	6,9	2,4	- 4,4
Konsum und Bruttoinvestitionen ⁴⁾ des Staates	1,4	0,7	1,8	2,0
Exporte von Waren und Dienstleistungen	9,7	6,9	8,4	7,8
Importe von Waren und Dienstleistungen	11,3	5,9	5,9	3,3
Weitere Wirtschaftsdaten				
Verbraucherpreise	2,7	3,4	3,2	2,6
Kurzfristiger Zinssatz (%) ⁵⁾	1,6	3,6	5,2	4,6
Langfristiger Zinssatz (%) ⁶⁾	4,9	4,6	5,0	4,9
Arbeitslosenquote ⁷⁾	5,5	5,1	4,6	4,6
Leistungsbilanzsaldo ⁸⁾	- 5,5	- 6,1	- 6,2	- 5,7
Finanzierungssaldo des Staates ⁸⁾	- 4,6	- 3,7	- 2,3	- 1,3
Budgetsaldo des Bundes ⁸⁾⁹⁾	- 3,6	- 2,6	- 1,9	- 1,2
Schuldenstand des Staates ⁸⁾	61,8	62,2	61,5	60,8

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen.– 5) Für Dreimonatswechsel (Jahresdurchschnitte).– 6) Für Staatsschuld-papiere mit einer Laufzeit von 10 Jahren und mehr (Jahresdurchschnitte).– 7) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 8) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.– 9) Fiskaljahr.

Quellen: BEA, OECD

Aufgrund der gesunkenen Konsumneigung der Verbraucher stieg erstmals wieder die **Ersparnis der privaten Haushalte**. Die Sparquote betrug über das Gesamtjahr 0,7 vH. Damit verbunden war eine Verringerung der Neuverschuldung der privaten Haushalte, denn Konsumentenkredite und Hypothekendarlehen wurden aufgrund der Unsicherheiten auf den Kreditmärkten nur unter verschärften Auflagen und einer strengeren Kreditwürdigkeitsprüfung vergeben.

38. Eine wichtige Stütze für den privaten Konsum war bislang die schon seit mehreren Jahren andauernde positive Entwicklung auf dem **Arbeitsmarkt** gewesen, doch schwächte sich diese im Jahresverlauf 2007 ab und gestaltete sich weniger dynamisch als in den Vorjahren. Die Schwierigkeiten im privaten Wohnungsbau schlugen sich durch einen Stellenabbau im Bausektor ebenso in den Arbeitsmarktzahlen nieder wie der Stellenabbau im Finanzsektor. Die Arbeitslosenquote betrug im Jahresdurchschnitt 4,6 vH.

39. Bei den **privaten Bruttoanlageinvestitionen** machte sich der deutliche Rückgang im privaten Wohnungsbau bemerkbar. Ein sehr kräftiger Zuwachs beim gewerblichen Bau seit dem zweiten Quartal konnte den starken Dämpfer für die Bauindustrie nur zum Teil abfedern. Die Unternehmensinvestitionen waren vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung aber weiterhin aufwärts gerichtet, obgleich sich in den sinkenden Indexwerten der Vertrauensindikatoren im

Verarbeitenden Gewerbe eine abschwächende Investitionsneigung der Unternehmen widerspiegelte. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe wies ab der Jahresmitte rückläufige Werte auf und befand sich zum Jahresende nur noch knapp über der Expansionsmarke von 50 Indexpunkten.

40. Die moderatere Binnennachfrage führte bei einer weiterhin robusten Weltkonjunktur dazu, dass das Außenhandelsdefizit abnahm. Die Exporte weiteten sich gestützt von der schwachen Notierung des US-Dollar aus, während die Importe vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Dynamik im Inland nur noch mit gemäßigtem Tempo zunahm. Der Außenbeitrag in Relation zum realen Bruttoinlandsprodukt betrug 0,4 vH. Das **Leistungsbilanzdefizit** in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt verringerte sich von 6,2 vH im Jahr 2006 auf 5,7 vH im Jahr 2007. Damit zeichnete sich ein gradueller Abbau ab, nachdem die Entwicklung des Leistungsbilanzdefizits im letzten Jahr in etwa stagniert hatte.

41. Die Inflationsrate gemessen am **Verbraucherpreisindex** betrug im Jahresdurchschnitt 2,6 vH und war somit geringer als in den Vorjahren. Wesentliche Treiber waren die Preise für Nahrungsmittel und Energie. Die Kerninflation, das heißt die Inflationsrate ohne diese beiden volatilen Komponenten, stieg im Jahresmittel um 2,2 vH. Somit lag die Zunahme der Inflation leicht über dem vermuteten Toleranzbereich der Federal Reserve, die bis zur Jahresmitte noch deutlich die Gefahren einer steigenden Inflationsrate kommuniziert hatte.

42. Während in der ersten Jahreshälfte der Fokus der **Geldpolitik** der Federal Reserve auf der Inflationsbekämpfung lag, verschob sich dieser mit den Verwerfungen an den Finanzmärkten durch die Immobilienkrise auf die Stabilisierung der realwirtschaftlichen Entwicklung und des Finanzsystems. Dabei war die Politik der Federal Reserve mit einem Leitzinssatz von in der Spitze 5,25 % zunächst nicht länger expansiv ausgerichtet. Die in der Vergangenheit gestiegenen Leitzinsen in den Vereinigten Staaten stellten einen Auslöser der Zahlungsausfälle im *Subprime*-Bereich des US-Hypothekenmarkts dar, denn sie brachten Hausbesitzer, deren Hypotheken variabel verzinslich ausgestaltet waren, bei der Erfüllung ihrer Zahlungsverpflichtungen in Schwierigkeiten. Die Zahlungsausfälle führten dann zu einer Neubewertung von mit Hypothekensicherheiten unterlegten Wertpapieren – den *Asset-Backed Securities (ABS)* – durch verschiedene Rating-Agenturen (Kasten 3, Seite 94). Diese Neubewertung gab den letzten Anstoß zu einem Preisverfall bei den *ABS*-Produkten. Aufgrund der Unsicherheiten kam es zeitweise zu Liquiditätsengpässen auf dem Geldmarkt, da Banken nicht mehr geneigt waren, sich kurzfristig untereinander Geld zu leihen. Um ein Austrocknen des Geldmarkts zu verhindern, stellte die Federal Reserve im August in mehreren Sondertendern den Banken kurzfristig zusätzliche Liquidität in erheblichem Ausmaß zur Verfügung. Zudem senkte sie den Diskontsatz in drei Schritten auf 5,00 % und erweiterte die Bandbreite derjenigen Wertpapiere, die im Rahmen von Diskontgeschäften von den Banken als Sicherheit hinterlegt werden konnten. Darin eingeschlossen waren gerade die zeitweise illiquiden *ABS*-Produkte. Im Zuge der sich fortsetzenden Unsicherheiten senkte die Federal Reserve im weiteren Jahresverlauf den Leitzins von 5,25 % auf 4,50 %.

43. Vom **Staatskonsum** ging im Jahr 2007 als Folge von Konsolidierungsbemühungen nur ein geringer konjunktureller Impuls aus. Auf der Ausgabenseite erhöhte sich der Militäretat, indes

konnten höhere Einnahmen vor allem bei den Unternehmensteuern verbucht werden. Insgesamt wirkten bei den öffentlichen Finanzen ein höheres als das geplante Steueraufkommen und geringere Ausgaben senkend auf das öffentliche Defizit. Das Finanzierungsdefizit im Haushaltsjahr 2007, betrug 1,3 vH, und der Schuldenstand des Gesamtstaates belief sich auf 60,8 vH jeweils in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Insgesamt konnte somit das Finanzierungsdefizit gegenüber den Vorjahren leicht zurückgeführt werden.

2. Japan: Gebremstes Wachstum bei stagnierendem Preisniveau

44. Die Entwicklung der japanischen Wirtschaft verlor im Jahr 2007 an Fahrt, so dass sich die Zuwachsrate des **Bruttoinlandsprodukts** bei weiterhin stagnierenden Verbraucherpreisen leicht auf 2,0 vH verringerte (Tabelle 7). Der private Konsum überwand seine Schwächephase des Jahres 2006, expandierte aber weniger stark als erwartet. Die Bruttoanlageinvestitionen entwickelten sich ebenfalls nicht mehr so dynamisch wie in den Vorjahren, da sich die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe und die Industrieproduktion eher verhalten zeigten. Gestützt von der noch robusten Weltkonjunktur und einem schwachen Yen konnten die Exporte zulegen, wobei es allerdings zu leichten Auftragsrückgängen zur Jahresmitte vor allem aus den Vereinigten Staaten kam.

Tabelle 7

Wirtschaftsdaten für Japan				
vH ¹⁾				
	2004	2005	2006	2007 ²⁾
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung³⁾				
Bruttoinlandsprodukt	2,7	1,9	2,2	2,0
Private Konsumausgaben	1,6	1,6	0,9	1,7
Private Bruttoanlageinvestitionen	4,8	5,0	6,3	2,0
Konsum und Bruttoinvestitionen ⁴⁾ des Staates	– 0,6	0,1	– 1,3	– 0,5
Exporte von Waren und Dienstleistungen	13,9	7,0	9,6	7,1
Importe von Waren und Dienstleistungen	8,1	5,8	4,5	2,3
Weitere Wirtschaftsdaten				
Verbraucherpreise	– 0,0	– 0,6	0,2	0,0
Kurzfristiger Zinssatz (%) ⁵⁾	0,0	0,0	0,2	0,6
Langfristiger Zinssatz (%) ⁶⁾	1,5	1,4	1,7	1,8
Arbeitslosenquote ⁷⁾	4,7	4,4	4,1	3,8
Leistungsbilanzsaldo ⁸⁾	3,7	3,7	3,9	4,5
Finanzierungssaldo des Staates ⁸⁾	– 6,2	– 6,4	– 2,4	– 2,8
Schuldenstand des Staates ⁸⁾	167,1	177,3	179,3	179,0

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen.– 5) Für Dreimonatswechsel (Jahresdurchschnitte).– 6) Für Staatsschuldspapiere mit einer Laufzeit von 10 Jahren und mehr (Jahresdurchschnitte).– 7) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 8) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quellen: ESRI, OECD

45. Trotz der verlangsamten konjunkturellen Dynamik blieb die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt positiv. Der Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre setzte sich weiter fort. Die **Arbeitslosenquote** betrug im Jahresdurchschnitt 3,8 vH und erreichte damit ein Neunjahrestief. Von Unternehmensseite wurden zunehmend Schwierigkeiten gemeldet, qualifiziertes Personal zu finden. Die Verknappung an qualifizierten Arbeitskräften übersetzte sich jedoch nicht in kräftige Lohnzuwächse, denn ein Großteil älterer Arbeitnehmer mit höheren Einkommen, die in den Ruhestand gingen, wurde durch neue Arbeitskräfte mit niedrigerer Bezahlung ersetzt. Zudem erfolgte der Beschäftigungsaufbau in der jüngeren Vergangenheit teilweise mit befristeten Arbeitsverträgen, die in der Tendenz geringere Vergütungen enthielten.

46. Die **Bruttoanlageinvestitionen**, die in den vergangenen Jahren die Konjunktorentwicklung in Japan maßgeblich getragen hatten, verloren im Jahr 2007 an Schwung. Dabei trug hauptsächlich der private Wohnungsbau zu der gebremsten Entwicklung bei. Zudem zeigten Rückgänge bei den Auftragseingängen und eine verringerte Kreditnachfrage der Unternehmen zur Jahresmitte eine Verlangsamung bei den Unternehmensinvestitionen für die zweite Jahreshälfte an.

47. Trotz der Zunahme des Bruttoinlandsprodukts stagnierten über das Gesamtjahr 2007 hinweg abermals die **Verbraucherpreise**. Bei der Kerninflation war sogar ein leichter Rückgang zu verzeichnen. In der Region Tokio wurden dagegen wieder geringfügig steigende Mieten und Immobilienpreise registriert. Preissteigerungen gab es zudem bei den unternehmensnahen Dienstleistungen, bei den Schulgebühren sowie bei den medizinischen Leistungen. Insgesamt veränderte sich die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt nicht. Die Inflationserwartungen in Japan befinden sich nach Jahren der Deflation immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau und deuten somit auch in naher Zukunft kein Ansteigen der Verbraucherpreise an.

Die japanische Zentralbank setzte im Jahr 2007 zunächst ihre Politik der Zinserhöhungen mit dem Ziel der geldpolitischen Normalisierung fort. Nach einer ersten Zinsanhebung im Sommer 2006 erhöhte sie im Februar den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,50 %. Der Wechselkurs des Yen zum US-Dollar befand sich über das Jahr auf einem niedrigen Niveau. Sogenannte *Carry Trades*, also kurzfristig zinsinduzierte spekulative Kapitalabflüsse in die Vereinigten Staaten und andere Hochzinsländer, waren mit dafür verantwortlich, dass eine Stärkung des Yen in der ersten Jahreshälfte ausblieb (Ziffern 145 ff.).

Vom Ausbruch der US-Hypothekenkrise zeigte sich die japanische Volkswirtschaft relativ unbeeinflusst. Zwar kam es ab August 2007 an der Börse in Tokio ebenfalls zu Kurseinbrüchen, diese wurden jedoch zügig wieder aufgeholt. Als auf dem Geldmarkt eine Angebotsverknappung die Tagesgeldzinsen abrupt steigen ließ, intervenierte die japanische Zentralbank, ebenso wie die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank, am nationalen Geldmarkt und stellte mit mehreren Sondertendern den Banken zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Letztlich waren aber japanische Banken und Finanzinvestoren weniger im US-Hypothekengeschäft engagiert als europäische Banken und damit geringer von den Turbulenzen auf den Finanzmärkten betroffen. Trotzdem verzichtete die Bank of Japan bis in den Oktober auf eine vorher signalisierte Leitzinserhöhung.

48. Für die **öffentlichen Finanzen** bedeutete das Ende der Nullzinspolitik durch die japanische Zentralbank wegen der hohen Verschuldung eine zusätzliche Belastung. Der Schuldenstand des Staates, bezogen auf das nominale Bruttoinlandsprodukt, erhöhte sich in den letzten zehn Jahren von 101,6 vH auf 179 vH. Das Finanzierungsdefizit stieg im Jahr 2007 geringfügig auf 2,8 vH. Für das Haushaltsjahr 2007, das am 1. April begann, waren Ausgabenkürzungen bei den öffentlichen Infrastrukturprojekten, im Verteidigungsetat und bei der Subventionsvergabe vorgesehen.

3. China: Rasantes Wachstum mit Überhitzungstendenzen

49. Die kräftige wirtschaftliche Expansion der Volksrepublik China setzte sich in diesem Jahr mit einer **Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts** von 11,7 vH fort (Tabelle 8). Diese lag damit zum fünften Mal hintereinander über 10 vH und übertraf deutlich das von der chinesischen Zentralregierung angestrebte „angemessene Wirtschaftswachstum“ von rund 8 vH. Wichtige Antriebskräfte dieser Dynamik waren einmal mehr die Bruttoanlageinvestitionen mit einer Zuwachsrate von 13,1 vH, während der private Konsum mit einer Zuwachsrate von 8,9 vH erneut hinter der Entwicklung der anderen Komponenten zurückblieb. Ein kräftiger Impuls kam abermals von den Exporten. Bei etwas geringer zunehmenden Importen stieg der Außenhandelsüberschuss und trug zu einem nochmals erhöhten Leistungsbilanzüberschuss von 11,7 vH bei.

Tabelle 8

Wirtschaftsdaten für China				
vH ¹⁾				
	2004	2005	2006	2007 ²⁾
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung³⁾				
Bruttoinlandsprodukt	10,1	10,4	11,1	11,7
Private Konsumausgaben	7,1	6,2	8,4	8,9
Konsumausgaben des Staates	7,3	9,1	9,8	10,3
Bruttoanlageinvestitionen	12,3	11,4	12,8	13,1
Exporte von Waren und Dienstleistungen	29,3	17,9	22,9	25,2
Importe von Waren und Dienstleistungen	32,6	13,5	19,9	20,4
Weitere Wirtschaftsdaten				
Verbraucherpreise	3,9	1,8	1,5	4,2
Kurzfristiger Zinssatz (%) ⁴⁾	3,4	2,7	2,7	3,5
Langfristiger Zinssatz (%) ⁵⁾	5,8	6,1	6,8	8,0
Arbeitslosenquote ⁶⁾	4,2	4,2	4,1	4,0
Leistungsbilanzsaldo ⁷⁾	3,6	7,2	9,4	11,7
Finanzierungssaldo des Staates ⁷⁾	- 1,3	- 1,2	- 1,2	- 1,1
Schuldenstand des Staates ⁷⁾	18,5	17,9	17,3	17,1

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 1990.– 4) Für Dreimonatswechsel (Jahresdurchschnitte).– 5) Für Staatsschuldenscheine mit einer Laufzeit von 5 Jahren und mehr (Jahresdurchschnitte).– 6) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 7) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quellen: IWF, OECD, Thomson Financial Datastream

50. Die Entwicklung der chinesischen Volkswirtschaft zeigte Anzeichen einer seit langem befürchteten Überhitzung. Die Wirtschaftspolitik ergriff deshalb zahlreiche Maßnahmen zur Dämpfung der wirtschaftlichen Expansion. Die chinesische **Zentralbank** erhöhte in mehreren Schritten die Leitzinsen für einjährige Darlehen auf 7,02 % und die für einjährige Spareinlagen auf 3,60 %. Zusätzlich wurde der Mindestreservesatz schrittweise auf 13,0 % angehoben. Ziel dieser Maßnahmen war es, die kräftig ausgeweitete Kreditvergabe zu drosseln und die **steigende Inflation** zu bekämpfen. Die Inflationsrate lag im Jahresdurchschnitt bei 4,2 vH. Gründe für die Zunahme waren unter anderem die höheren Preise für Lebensmittel, wofür eine Schweineseuche, Missernten in einigen Regionen sowie die Flutkatastrophe Ende Juli und Anfang August verantwortlich waren. Allein Fleischprodukte verteuerten sich um bis zu 49 vH im August gegenüber dem Vorjahresmonat. Weiterhin wurde die Inflationsentwicklung in China durch die Vermögenspreisentwicklung angetrieben. Auf der Angebotsseite stiegen die Produzentenpreise dagegen weniger stark. Sie lagen im Herbst des Jahres 2007 nur um 2,6 vH über dem Vorjahresniveau.

Im Mai verzeichneten die beiden chinesischen **Festlandbörsen** in Shanghai und Shenzhen nach starken Kursanstiegen zum Jahresbeginn kräftige Kurseinbrüche. Auslöser war die Erhöhung der Stempelsteuer auf Aktienverkäufe von 0,1 vH auf 0,3 vH, die zu massiven Verkäufen führte. Die chinesische Regierung wollte damit die überhitzte Aktienkursentwicklung bremsen, denn die Aktienkurse konnten im ersten Quartal des Jahres 2007 ein Plus von etwa 19 vH und schon im Gesamtjahr 2006 einen Zuwachs von 130 vH verzeichnen. In der zweiten Jahreshälfte 2007 senkte die chinesische Regierung zudem die Steuer auf Zinseinkünfte von 20 vH auf 5 vH. Diese Maßnahme sollte die Attraktivität von Bankeinlagen gegenüber den Anlagen an den Festlandbörsen steigern, um dort die Nachfrage nach Aktien zu reduzieren. In einer weiteren Initiative wurde in einem Pilotprojekt den chinesischen Anlegern im Herbst erstmals ermöglicht, über eine Filiale der Bank of China in Tianjin auch Aktien, die an der Börse in Hongkong gehandelt werden, zu kaufen. Damit wurde ein erstes kleines Ventil geöffnet, um den enormen Liquiditätsdruck an den chinesischen Festlandbörsen zu mildern.

51. Seit der Aufhebung der Bindung des **Wechselkurses** des Yuan an den US-Dollar im Juli 2005 wertete der Yuan bis zum Herbst 2007 gegenüber dem US-Dollar um fast 9 vH auf. Die chinesische Zentralbank ging am 21. Mai 2007 dazu über, die Bandbreite der täglichen Schwankungen des Yuan gegenüber einem Währungskorb von bisher $\pm 0,3$ vH auf $\pm 0,5$ vH zu erhöhen. Damit kam China zum einen der internationalen Forderung einer stärkeren Wechselkursflexibilisierung nach. Zum anderen sollten dadurch Maßnahmen zur Reduzierung des Handelsbilanzüberschusses unterstützt werden. Ab dem 1. Juli wurden zudem Steuervergünstigungen für insgesamt 2 831 Exportgüter zurückgenommen. Die Außenhandelszahlen für August zeigten daraufhin nur noch eine moderate Ausweitung der Exporte. Zusammen mit einem Programm zur Ankurbelung des Inlandskonsums wollte die chinesische Regierung die Importnachfrage stärken und so den Handelsüberschuss begrenzen. Insgesamt sollte mit diesen Maßnahmen ein Wachstumspfad erreicht werden, der nicht hauptsächlich von Exporten und Investitionen bestimmt wird.

52. In den **öffentlichen Haushalten** ließ die gute wirtschaftliche Entwicklung die Steuereinnahmen kräftig zunehmen. Zudem machten sich der Wegfall der Exportsubventionen und in geringem Ausmaß die Stempelsteuer auf Aktienverkäufe bemerkbar. Von den Ausgaben wurden insgesamt mehr Mittel zur Strukturförderung in dem stark ländlich geprägten Westen des Landes und zur Vorbereitung der Olympischen Spiele in Peking im Jahr 2008 verwandt. Dies hatte zur Folge, dass sich das Finanzierungsdefizit nur leicht auf 1,1 vH verbesserte und dass der Schuldenstand

des Staates bei 17,1 vH, jeweils in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt, nahezu unverändert blieb.

4. Europäische Union: Weiterhin hohe wirtschaftliche Dynamik

53. Die konjunkturelle Entwicklung innerhalb der Europäischen Union im Jahr 2007 war durchweg erfreulich. Das aggregierte Bruttoinlandsprodukt stieg um 2,9 vH. Der Euro-Raum zeigte sich im abgelaufenen Jahr ebenfalls sehr robust. Die wirtschaftliche Dynamik wurde vom privaten Konsum und von den Bruttoanlageinvestitionen getrieben. Positiv fiel ebenfalls die Entwicklung am Arbeitsmarkt aus, da sich der Beschäftigungsaufbau des vergangenen Jahres fortsetzte. Insgesamt verbesserte sich die Lage der öffentlichen Haushalte mit der Folge, dass mehrere Defizitverfahren durch den Ecofin-Rat eingestellt wurden. Die Entwicklung in den Mitgliedsländern außerhalb des Euro-Raums war gleichermaßen von einer starken wirtschaftlichen Expansion geprägt. Während die Inflation im Euro-Raum moderat blieb, war in den meisten übrigen Mitgliedsländern der Europäischen Union ein zunehmender Inflationsdruck aufgrund einer Angebotsverknappung auf den Arbeitsmärkten und steigenden Rohstoffpreisen zu verzeichnen. Dies führte in einer Reihe dieser Länder zu Anhebungen der Leitzinsen. Die Geldpolitik im Euro-Raum wirkte im Jahr 2007 zunächst noch konjunkturstützend. Infolge der Finanzmarkturbulenzen bemühte sich die Europäische Zentralbank, die Märkte durch die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität auf dem Geldmarkt zu beruhigen.

Euro-Raum: Aufschwung auf breiter Basis

54. Die robuste wirtschaftliche Dynamik im Euro-Raum im Jahr 2007 fiel mit einer Zuwachsrate des **Bruttoinlandsprodukts** von 2,6 vH ähnlich hoch aus wie im Jahr 2006 (Tabelle 9). Die Entwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern verlief dabei weniger heterogen als im Vorjahr. Verhaltener als in den anderen Mitgliedstaaten war die konjunkturelle Expansion in Frankreich, Italien und Portugal. Sehr hohe Zuwachsraten von 3,0 vH und mehr konnten dagegen Finnland, Griechenland, Irland, Österreich und Spanien verzeichnen. Die gute konjunkturelle Lage Deutschlands trug gleichfalls zu einer insgesamt starken wirtschaftlichen Expansion im Euro-Raum bei. Während bis zur Jahresmitte besonders der Außenhandel und die Bruttoanlageinvestitionen Pfeiler der wirtschaftlichen Entwicklung waren, zogen in der zweiten Jahreshälfte die Privaten Konsumausgaben nach, die sich bis dahin nur moderat entwickelt hatten.

55. Nach einer nicht zuletzt durch die Umsatzsteuererhöhung in Deutschland bedingten Schwächephase zu Beginn des Jahres 2007 nahmen die **Privaten Konsumausgaben** um 1,5 vH zu. Die harmonisierte **Arbeitslosenquote** sank im Jahresdurchschnitt um 0,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr auf 7,3 vH und erreichte somit einen neuen Tiefstand seit der Euro-Einführung. Trotz der steigenden Beschäftigung fielen die Lohnerhöhungen im Jahr 2007 moderat aus. In einigen Mitgliedsländern, jedoch nicht in Deutschland, wurden die Privaten Konsumausgaben zudem von weiteren Anstiegen der Vermögenspreise getrieben. Insbesondere bei den Immobilienpreisen waren Zunahmen zu verzeichnen. Nach den Erfahrungen mit dem US-amerikanischen Immobiliensektor und den damit verbundenen Finanzmarkturbulenzen nährten die Entwicklungen an den Immobilienmärkten dieser Länder die Befürchtungen einer platzenden Blase, was jedoch bisher ausgeblieben ist. Eine graduelle Korrektur der Immobilienpreisentwicklung zeichnete sich jedoch ab.

Tabelle 9

Wirtschaftsdaten für den Euro-Raum

vH¹⁾

	2004	2005	2006	2007 ²⁾
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung³⁾				
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,5	2,8	2,6
Private Konsumausgaben	1,6	1,5	1,8	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,3	1,3	1,9	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,3	2,6	5,0	5,1
Exporte von Waren und Dienstleistungen	6,9	4,3	8,0	6,2
Importe von Waren und Dienstleistungen	6,7	5,1	7,7	5,2
Weitere Wirtschaftsdaten				
Verbraucherpreise ⁴⁾	2,1	2,2	2,2	2,1
Kurzfristiger Zinssatz (%) ⁵⁾	2,1	2,2	3,1	4,5
Langfristiger Zinssatz (%) ⁶⁾	4,1	3,4	3,9	4,5
Arbeitslosenquote ⁷⁾	8,8	8,6	7,9	7,3
Leistungsbilanzsaldo ⁸⁾	0,8	– 0,0	– 0,1	– 0,2
Finanzierungssaldo des Staates ⁸⁾	– 2,8	– 2,5	– 1,6	– 0,8
Schuldenstand des Staates ⁸⁾	69,8	70,6	69,1	66,6

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).– 5) Für Dreimonatswechsel (Jahresdurchschnitt).– 6) Für Staatsschuldenscheine mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Jahresdurchschnitt).– 7) Von der EU standardisierte Arbeitslosenquote gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 8) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quelle: EU

56. Wie schon das Vorjahr war das Jahr 2007 von einer regen Investitionstätigkeit geprägt, und die **Bruttoanlageinvestitionen** expandierten um 5,1 vH. Die kräftigen Unternehmensinvestitionen spiegeln sich in der guten Auftragslage im Verarbeitenden Gewerbe wider. Im Einklang mit dem starken Anstieg der Industrieproduktion lag die Kapazitätsauslastung deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Die Unternehmensinvestitionen waren abermals eine wichtige Stütze der konjunkturellen Dynamik. Leichte Eintrübungen gab es ab dem zweiten Quartal bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen.

57. Aufgrund der kräftigen Expansion der Weltwirtschaft nahmen die Exporte im Jahr 2007 trotz des hohen Außenwerts des Euro in fast allen Mitgliedsländern deutlich zu. Auf die Importe wirkten im Jahr 2007 zwei gegenläufige Effekte. Waren in der ersten Jahreshälfte die Importpreise für Rohstoffe und Energie relativ günstig, verteuerten sich diese in der zweiten Jahreshälfte. Die Preissteigerungen schlugen aber nicht voll durch, da der Euro im Verlauf des Jahres aufwertete und erstmals die Marke von 1,40 US-Dollar je Euro durchbrach. Der **Außenhandel** konnte keinen wesentlichen Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt liefern.

58. In den meisten Ländern des Euro-Raums verbesserte sich die Situation der **öffentlichen Haushalte** im Zuge der guten konjunkturellen Entwicklung. Das Finanzierungsdefizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt sank auf 0,8 vH. Damit setzte sich die Konsolidierung der

Staatsfinanzen in vielen Ländern fort. Neben Deutschland ergriffen Portugal und Italien Maßnahmen zur Rückführung der strukturellen Defizite. In Ländern, die im Jahr 2006 noch Haushaltsüberschüsse realisiert hatten, wie beispielsweise Spanien, die Niederlande, Irland und Finnland, wurden dagegen expansive Maßnahmen durch Erhöhung der Staatsausgaben oder der Senkung von Steuern umgesetzt.

Insgesamt führten die Bemühungen der Defizitländer sowie die gute konjunkturelle Entwicklung dazu, dass der Ecofin-Rat auf Vorschlag der Europäischen Kommission im Juni die laufenden Defizitverfahren gegen Deutschland, Griechenland und Malta auf der Grundlage des Artikel 104 Absatz 12 EG-Vertrag einstellte. Allen drei Ländern war es gelungen, ihren Finanzierungssaldo jeweils unter die Grenze von 3 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückzuführen. Mit diesem Entschluss sowie der Einstellung des Verfahrens gegen Frankreich und das Vereinigte Königreich gab es nur noch sechs laufende Verfahren gegen Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Dies sind die Mitglieder des Euro-Raums Italien und Portugal sowie Polen, die Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn.

Weiterhin robuste Entwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union

59. Die Wirtschaft des **Vereinigten Königreichs** expandierte im Jahr 2007 mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 3,0 vH nach 2,8 vH im Jahr 2006 (Tabelle 10). Nachdem zur Jahresmitte die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe ohne die Bauwirtschaft wieder angezogen hatte, stand die gesamte konjunkturelle Entwicklung auf einem breiten Fundament. Der Bausektor sowie die Dienstleistungen wiesen über das ganze Jahr positive Zuwachsraten auf, wobei sich die Expansion im Dienstleistungssektor etwas abschwächte. Auf der Nachfrageseite kamen die größten Impulse vom privaten Konsum sowie vom Staatskonsum, während die Anlageinvestitionen etwas an Dynamik verloren. Ausfuhr und Einfuhr waren beide rückläufig, so dass vom Außenhandel kein positiver Beitrag zur wirtschaftlichen Entwicklung ausging. Die Inflationsrate hatte im März im Vorjahresvergleich noch über dem Wert von 3 vH gelegen. Somit musste gemäß den Statuten der Bank of England der Notenbankgouverneur in einem Brief an den Schatzkanzler die Ursachen für die Verfehlung des Inflationsziels erklären. Im weiteren Jahresverlauf verringerte sich der Anstieg der Verbraucherpreise aber wieder, so dass die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt nur noch bei 2,2 vH lag. Damit zeigte die geldpolitische Straffung der Bank of England Wirkung, die den Leitzins seit dem Jahr 2005 in mehreren Schritten auf 5,75 % bis zur Jahresmitte 2007 angehoben hatte. Im Zuge der Verwerfungen an den Finanzmärkten im August zeigte sich die Bank of England wesentlich verhaltener in ihrer Reaktion und stellte zunächst keine zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Die Haltung änderte sich jedoch im September, als Northern Rock, einer der größten Immobilienfinanzierer im Vereinigten Königreich, in Liquiditätsprobleme geriet. Die öffentlichen Ausgaben stiegen im Jahr 2007 weiterhin stark, konnten jedoch durch konjunkturell bedingte Mehreinnahmen zum Teil kompensiert werden. Somit lag die staatliche Defizitquote bezogen auf das nominale Bruttoinlandsprodukt mit 2,7 vH knapp unterhalb der Grenze von 3 vH.

60. Die Volkswirtschaft **Schwedens** befand sich im Jahr 2007 im vierten Jahr in Folge in einem kräftigen Aufschwung, jedoch schwächte sich die Dynamik etwas ab, und die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts betrug 3,3 vH nach 4,2 vH im Vorjahr. Der private Konsum nahm um 2,5 vH zu, und die Anlageinvestitionen stiegen um 9,0 vH gegenüber dem Vorjahr. Lediglich vom

Außenbeitrag kamen dämpfende Effekte, da die Einfuhr mit 8,0 vH stärker zunahm als die Ausfuhr mit 6,0 vH. Vor dem Hintergrund gestiegener Inflationsrisiken infolge der Lohnrunden im Frühjahr hat die Schwedische Reichsbank den Leitzins bis Ende Oktober auf 4,0 % erhöht. In **Dänemark** hat sich nach einer mehrjährigen Phase hoher wirtschaftlicher Expansionsraten die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts auf 1,9 vH verringert. Diese schwächere Entwicklung war nicht zuletzt dem Ende des Immobilienbooms geschuldet.

Tabelle 10

Wirtschaftsdaten für die Länder der Europäischen Union

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt ¹⁾²⁾				Verbraucherpreise ²⁾³⁾				Arbeitslosenquote ⁴⁾			
	2004	2005	2006	2007 ⁵⁾	2004	2005	2006	2007 ⁵⁾	2004	2005	2006	2007 ⁵⁾
Belgien	3,0	1,1	3,2	2,6	1,9	2,5	2,3	1,5	8,4	8,4	8,2	7,6
Deutschland	1,1	0,8	2,9	2,6	1,6	2,0	1,7	2,2	9,7	10,7	9,8	8,3
Finnland	3,7	2,9	5,0	4,2	0,1	0,8	1,3	1,7	8,8	8,4	7,7	6,8
Frankreich	2,5	1,7	2,0	1,9	2,3	1,9	1,9	1,4	9,6	9,7	9,5	8,4
Griechenland	4,7	3,7	4,3	3,8	3,0	3,5	3,3	2,8	10,5	9,8	8,9	8,2
Irland	4,4	6,0	5,7	4,8	2,3	2,2	2,7	2,8	4,5	4,3	4,4	4,8
Italien	1,2	0,1	1,9	1,8	2,3	2,2	2,2	1,9	8,0	7,7	6,8	5,8
Luxemburg	4,9	5,0	6,1	5,4	3,2	3,8	3,0	2,3	5,1	4,5	4,7	4,7
Niederlande	2,2	1,5	3,0	2,6	1,4	1,5	1,7	1,5	4,6	4,7	3,9	3,1
Österreich	2,3	2,0	3,3	3,3	2,0	2,1	1,7	1,9	4,8	5,2	4,7	3,9
Portugal	1,5	0,5	1,3	1,8	2,5	2,1	3,0	2,3	6,7	7,6	7,7	8,1
Slowenien ⁶⁾	4,4	4,0	5,2	5,3	3,7	2,5	2,5	3,3	6,3	6,5	6,0	4,6
Spanien	3,3	3,6	3,9	3,7	3,1	3,4	3,6	2,5	10,6	9,2	8,5	7,9
Euro-Raum	2,0	1,5	2,8	2,6	2,1	2,2	2,2	2,0	8,9	8,9	8,3	7,3
Dänemark	2,1	3,1	3,5	1,9	0,9	1,7	1,9	1,4	5,5	4,8	3,9	3,5
Schweden	4,1	2,9	4,2	3,3	1,0	0,8	1,5	1,5	6,3	7,4	7,1	6,1
Vereinigtes Königreich	3,3	1,8	2,8	3,0	1,3	2,1	2,3	2,3	4,7	4,8	5,3	5,3
EU-16	2,3	1,6	2,8	2,7	2,0	2,1	2,2	2,0	8,1	8,2	7,7	6,9
Bulgarien	6,6	6,2	6,1	6,0	6,1	6,0	7,4	7,2	12,0	10,1	9,0	6,6
Estland	8,3	10,2	11,2	8,5	3,0	4,1	4,4	6,2	9,7	7,9	5,9	5,2
Lettland	8,7	10,6	11,9	10,5	6,2	6,9	6,6	9,4	10,4	8,9	6,8	5,5
Litauen	7,3	7,9	7,7	8,0	1,2	2,7	3,8	5,5	11,4	8,3	5,6	4,2
Malta	0,1	3,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,6	0,3	7,4	7,3	7,3	6,2
Polen	5,3	3,6	6,1	6,5	3,6	2,2	1,3	2,3	19,0	17,7	13,8	9,4
Rumänien	8,5	4,1	7,7	6,3	11,9	9,1	6,6	4,7	8,1	7,2	7,3	6,7
Slowakei	5,4	6,0	8,3	8,8	7,5	2,8	4,3	1,7	18,2	16,3	13,4	11,2
Tschechische Republik	4,5	6,4	6,4	5,6	2,6	1,6	2,1	2,4	8,3	7,9	7,1	5,4
Ungarn	4,8	4,1	3,9	2,2	6,8	3,5	4,0	7,7	6,1	7,2	7,5	7,2
Zypern	4,2	3,9	3,8	3,9	1,9	2,0	2,2	1,9	4,6	5,2	4,6	3,6
Europäische Union⁷⁾	2,4	1,8	3,0	2,9	2,1	2,2	2,2	2,1	9,1	9,0	8,2	7,0

1) Preisbereinigt.– 2) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.– 3) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).– 4) Von der EU standardisierte Arbeitslosenquoten gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der Erwerbspersonen.– 5) Eigene Schätzung.– 6) Ab 1. Januar 2007 Beitritt zum Euro-Raum.– 7) Ab 2007 einschließlich Bulgarien und Rumänien (EU-27).

Quelle: EU

61. Die konjunkturelle Entwicklung in den **mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern** war auch im Jahr 2007 ausgesprochen dynamisch; die aggregierte Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts betrug 6,0 vH. In Polen war dafür vor allem eine robuste Investitionsentwicklung verantwortlich, während in der Tschechischen Republik die Konsumententwicklung der treibende Faktor

war. Kräftige Exportsteigerungen verzeichnete die Slowakei. Die Dynamik war dabei von hohen Kapazitätsauslastungen im Maschinenbau und in der Elektroindustrie geprägt. In den baltischen Staaten gab es Befürchtungen von Überhitzungstendenzen und einem abrupten Abbau der Leistungsbilanzdefizite, dennoch gestaltete sich dort die Wirtschaftsentwicklung wieder sehr lebhaft. Die neuen EU-Mitglieder Bulgarien und Rumänien konnten einen hohen Zustrom ausländischer Direktinvestitionen anziehen. In Ungarn erwiesen sich die im letzten Jahr ergriffenen restriktiven Maßnahmen der Regierung zur Begrenzung des Budgetdefizits in ihren Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung weniger gravierend als befürchtet. Der private Konsum stagnierte, Rückgänge gab es im Bereich der zuvor subventionierten sozialen Dienstleistungen, während die Ausfuhr weiterhin expandierte. Trotzdem konnte Ungarn abermals, genauso wie die Tschechische Republik und Polen, die Defizitgrenze von 3 vH nicht einhalten.

Angesichts der weiterhin sehr hohen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts und weiter anhaltender Emigrationsbewegungen in fast allen Ländern zeichneten sich im Jahresverlauf erste angebotsseitige Engpässe an den Arbeitsmärkten ab. Dies zog zum Teil beträchtliche Lohnzuwächse nach sich. Zusammen mit steigenden Preisen für den Import von Rohstoffen und Energie bewirkten die Arbeitsmarktengpässe einen steigenden Inflationsdruck, dem von Seiten der Geldpolitik mit Zinserhöhungen begegnet wurde.

62. Durch den Beitritt von Malta und Zypern in den Euro-Raum ab dem 1. Januar 2008 wird in beiden Ländern der Euro das gesetzliche Zahlungsmittel. Der Umtauschkurs für Zypern wurde auf 0,585274 Zypern-Pfund je Euro fixiert. Für Malta wird er bei 0,4293 Maltesische Lira je Euro liegen.

Geldpolitik nach Zinserhöhung neutral

63. Seit Anfang des Jahres erhöhte die Europäische Zentralbank den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte in zwei Schritten um jeweils 25 Basispunkte von 3,50 % auf derzeit 4,00 %. Damit wurde die Straffung der geldpolitischen Zügel fortgesetzt. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden seitdem entsprechend auf 3,00 % beziehungsweise 5,00 % angehoben. Trotz der Leitzinsanhebungen gingen von der Geldpolitik in diesem Jahr noch keine dämpfenden Effekte auf die konjunkturelle Entwicklung aus. Nach dem expansiven Kurs der vergangenen Jahre markierten die Zinserhöhungen vielmehr Schritte hin zu einer neutralen Geldpolitik.

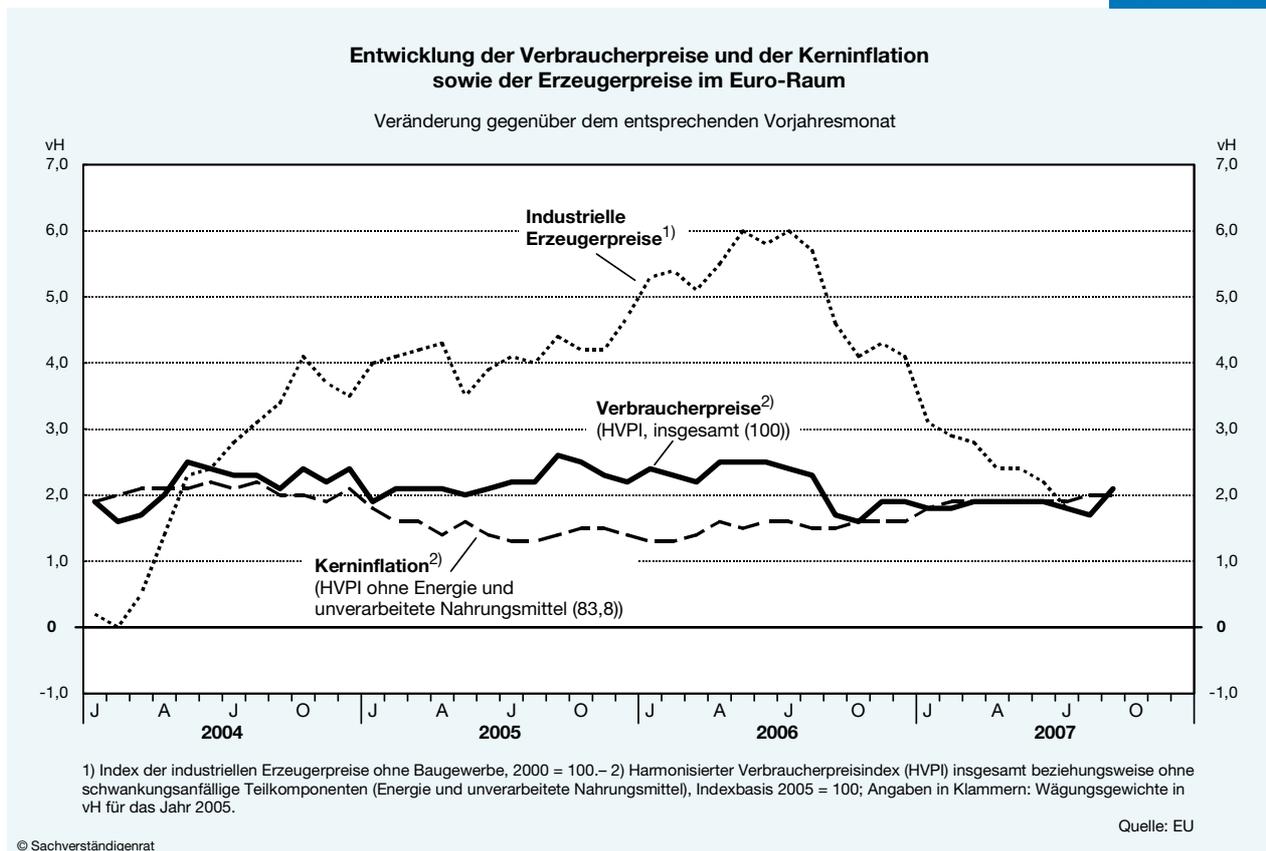
Die **Preisniveaumentwicklung** in diesem Jahr war durch Sondereffekte geprägt, hierzu zählen insbesondere die Umsatzsteuererhöhung in Deutschland und der volatile Verlauf der Energiepreise. Trotz dieser Entwicklungen sind die mittelfristigen Inflationserwartungen aber kaum gestiegen, obschon die reichliche Liquiditätsausstattung bei kräftiger Kreditexpansion weiterhin auf mittel- bis langfristige Risiken für die Preisniveaustabilität hindeuten.

Zudem wurde das Jahr von **Finanzmarkturbulenzen** überschattet, die nach der Krise des Hypothekenmarkts in den Vereinigten Staaten teilweise die deutschen Banken erfasste (Kasten 7, Seite 129). Nachdem die wichtigsten Zentralbanken der Welt den Geldmarkt mit Liquiditätsspritzen versorgt hatten, kam es bislang zu einer Stabilisierung.

Moderate Preisniveauentwicklung trotz Sondereffekten

64. In den ersten neun Monaten dieses Jahres stieg der **Harmonisierte Verbraucherpreisindex** (HVPI) durchschnittlich um 1,9 vH gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum, wodurch das Ziel der Preisniveaustabilität, das nach der Definition der Europäischen Zentralbank erreicht ist, wenn die jährliche Steigerungsrate des HVPI „unter, aber nahe 2,0 %“ liegt, eingehalten wurde (Schaubild 5). Maßgeblich für diese moderate Preisentwicklung trotz der Umsatzsteuererhöhung in Deutschland waren vor allem – neben der deutlichen Aufwertung des Euro – die am Anfang des Jahres zunächst stark rückläufigen Energiepreise. In den ersten fünf Monaten lag der HVPI-Teilindex für Energie durchschnittlich um rund 4 Prozentpunkte unter dem jeweiligen Vorjahresniveau, nicht zuletzt infolge der deutlich niedrigeren Rohölpreise. Allerdings stieg der Rohölpreis danach wiederum deutlich an und lag nach neuen Höchstständen im Durchschnitt bei rund 70 US-Dollar je Barrel. Die niedrigeren Energiekosten führten auch zu einem starken Rückgang der **industriellen Erzeugerpreise**. Zudem gab es noch dämpfende Effekte durch die Entwicklung der Preise für Nachrichtenübermittlung.

Schaubild 5



In diesem Jahr erfolgte erstmals wieder ein ausgeprägter Anstieg der Weltmarktpreise für landwirtschaftliche Erzeugnisse und Nahrungsmittel, der sich auch im HVPI niederschlug. In den letzten Monaten hat sich diese Preisdynamik noch beschleunigt, so dass sich die Nahrungsmittelpreise allein im August um rund 20 vH gegenüber dem Vorjahresmonat erhöhten. Gründe für den jüngsten Preisauftrieb sind vor allem höhere Energie- und Düngemittelpreise, witterungsbedingte Ernteauffälle, niedrige Lagerbestände und eine deutliche Änderung der Ernährungsgewohnheiten hin zu mehr Fleisch- und Milchprodukten in den meisten Schwellenländern. Das Gewicht der bearbeiteten Lebensmittel und der unbearbeiteten Lebensmittel am HVPI-Gesamtindex beläuft sich auf knapp ein Fünftel.

65. Der Einfluss der Umsatzsteuererhöhung in Deutschland spiegelte sich vor allem in der deutlich höheren **Kerninflationsrate** – der Jahresveränderungsrate des HVPI ohne unbearbeitete Nahrungsmittel und Energie – wider. Im Gegensatz zur Entwicklung des HVPI kam es am Anfang des Jahres zu einem ausgeprägten Anstieg der Kerninflationsrate; sie betrug im Durchschnitt der ersten neun Monate 1,9 vH und lag damit um 0,5 Prozentpunkte über der durchschnittlichen Kerninflationsrate im Jahr 2006.

66. Die aktuellen **Inflationserwartungen** deuten auf leicht gestiegene Preis- und Inflationsrisiken hin. Im Jahresverlauf wiesen sowohl die Ergebnisse der durch die Europäische Zentralbank durchgeführten Umfragen bei Experten des Eurosystems (*Survey of Professional Forecasters*) als auch der Befragung von Consensus Economics auf einen Anstieg der Inflationserwartungen für das laufende Jahr hin; diese lagen im Herbst 2007 bei rund 2,0 vH. Die Inflationsprognose der Europäischen Zentralbank für das Jahr 2008 lag im Oktober 2007 ebenfalls bei 2,0 vH.

67. Die Preisniveauentwicklung in den **Mitgliedsländern des Euro-Raums** war in diesem Jahr weit weniger heterogen als in den Jahren zuvor. Im Jahr 2007 wiesen Slowenien (3,3 vH), Irland (2,8 vH), Griechenland (2,8 vH) und Spanien (2,5 vH) die höchsten durchschnittlichen Preissteigerungsraten auf; Deutschland lag mit (2,2 vH) im Mittelfeld. Die niedrigsten Preissteigerungsraten waren in Frankreich (1,4 vH), Belgien (1,5 vH) und den Niederlanden (1,5 vH) zu beobachten.

Weiterhin hohes M3-Wachstum

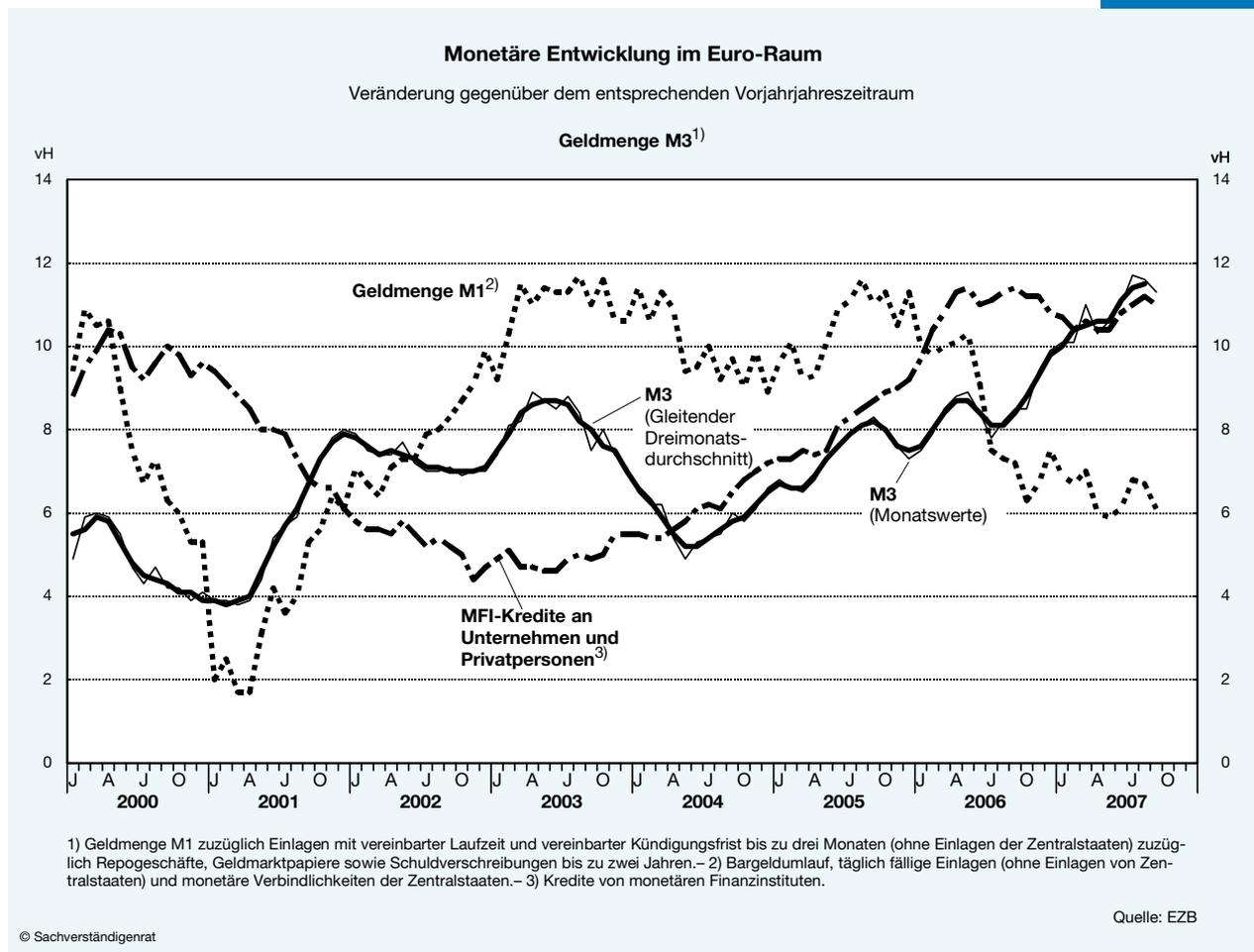
68. Nachdem sich die **Expansion der Geldmenge M3** bis Mitte letzten Jahres nur leicht abgeschwächt hatte, kam es seitdem wieder zu einem starken Anstieg (Schaubild 6). In den ersten neun Monaten erhöhte sich die Geldmenge M3 mit einer durchschnittlichen Jahreszuwachsrate von 10,9 vH und lag damit um 2,4 Prozentpunkte über der bereits hohen Geldmengendynamik des Vorjahres. Der Referenzwert der Europäischen Zentralbank in Höhe von 4,5 vH wurde damit erneut deutlich überschritten.

Wie im letzten Jahr wurde die Entwicklung der Geldmenge M3 von zwei gegenläufigen Faktoren bestimmt. Während die Zuwachsrate der Geldmenge M1 deutlich sank, kam es zu einer verstärkten Umschichtung zugunsten von Geldmarktfondsanteilen. Diese Entwicklung war insbesondere auf das steigende Zinsniveau im Euro-Raum sowie die in diesem Jahr aufgetretenen Finanzmarkt-turbulenzen zurückzuführen. Bei den Gegenposten zur Geldmenge spiegelt sich diese Entwicklung in einer kräftigen Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor sowie in einer sehr hohen Geldkapitalbildung wider.

69. Auf eine weiterhin reichliche **Liquiditätsversorgung im Euro-Raum** lassen neben der Geldmengen- und Kreditentwicklung auch die Indikatoren der Überschussliquidität schließen. Sowohl die Werte der nominalen als auch der realen Geldlücke – auf Grundlage des offiziellen M3-Bestands sowie auf Basis des um den geschätzten Effekt früherer Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands – erreichten neue Höchststände. Dies signalisierte gestiegene mittelfristige Risiken für die Preisniveaustabilität. Darüber hinaus deuteten diese monetären Indikatoren schon seit längerem auf eine mögliche Fehlentwicklung im Bereich der Vermögenspreise hin (JG 2006 Ziffern 261 ff.). Vor dem Hintergrund der Hypothekenkrise in den Vereinigten Staaten, der damit einhergehenden Verwerfungen an den Finanzmärkten und deren Auswirkungen auf das internationale Bankensystem, werden die Signale dieser Indikatoren und deren Interpretation in

einem globalen Finanzsystem wieder verstärkt in den Blickpunkt treten (Ziffern 201 ff.). Zudem muss berücksichtigt werden, dass der Verlauf der monetären Aggregate in den einzelnen Ländern der Währungsunion stark divergiert. Problematische Entwicklungen in einzelnen Ländern, wie beispielsweise das überdurchschnittlich hohe Geldmengenwachstum in Spanien mit gleichzeitig stark steigenden Immobilienpreisen, stellen ein Risiko für den Euro-Raum dar.

Schaubild 6



Expansive Wirkung der Geldpolitik ausgelaufen

70. Zur Beurteilung der gegenwärtigen Geldpolitik lassen sich verschiedene Indikatoren heranziehen. Dabei spielt der **neutrale oder natürliche Realzins** eine wichtige Rolle. Dieser ist definiert als derjenige kurzfristige reale Zinssatz, der auf lange Sicht, das heißt über einen Zeitraum, in dem sich Wirkungen von Schocks abbauen, mit einem potenzialgerechten Produktionswachstum und einer zielgerechten Inflationsrate vereinbar ist (JG 2006 Ziffern 225 ff.). Zur Ermittlung des natürlichen Realzinses werden verschiedene Schätzverfahren verwendet. Berechnungen der Europäischen Zentralbank zufolge dürfte der aktuell gültige natürliche Realzins zwischen 2,0 % und 2,5 % liegen. Gegenwärtig finden sich die kurzfristigen Realzinsen im Euro-Raum am unteren Rand dieses Bereichs, so dass dieser Indikator auf eine leicht expansive bis neutrale Ausrichtung der Geldpolitik hindeutet.

71. Darüber hinaus stellen das Konzept der **Taylor-Regel** und der Monetary Conditions Index (MCI) weitere Orientierungsgrößen zur Beurteilung der monetären Bedingungen dar (JG 2006 Ziffern 225 ff.). Wird bei der Beurteilung der monetären Bedingungen des Euro-Raums neben dem Zinsniveau die Entwicklung des realen Wechselkurses berücksichtigt und ein entsprechender **Monetary Conditions Index (MCI)** betrachtet, so deutet dieser im laufenden Jahr auf eine Straffung der monetären Bedingungen hin. Auch die Berechnung der **Taylor-Regel** bestätigte dieses Bild (JG 2006 Ziffer 226). Der nach dem Taylor-Zins-Konzept berechnete Dreimonatssatz lag zur Jahreswende 2006/2007 bei 3,8 % und war damit nur geringfügig oberhalb des tatsächlichen EURIBOR-Satzes von 3,7 %. Dies deutet darauf hin, dass die geldpolitischen Rahmenbedingungen Anfang des Jahres noch leicht expansiv waren. Allerdings dürfte die Geldpolitik mit den beiden Leitzinsanhebungen im Laufe des Jahres auf einen neutralen Kurs eingeschwenkt sein.

72. Zudem zeigt das aktuelle Zinsniveau trotz der Leitzinserhöhungen in diesem Jahr immer noch ein vergleichsweise niedriges Niveau an (EZB, 2007). So lag der Dreimonats-Geldmarktsatz im Durchschnitt der ersten sechs Monate bei 3,9 % und stieg erst bis Ende Oktober auf rund 4,5 % an. Insgesamt lassen somit alle Indikatoren darauf schließen, dass sich die Geldpolitik in diesem Jahr auf eine neutrale Ausrichtung zubewegt hat.

Steigender Außenwert des Euro

73. Die **Wechselkursentwicklung** wurde im Jahr 2007 von der deutlichen Aufwertung des Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar geprägt. Dies wiederum hatte einen inflationsdämpfenden Effekt zur Folge. Nachdem der Euro gegenüber dem US-Dollar zu Jahresbeginn zunächst bei einem Kurs um 1,30 US-Dollar je Euro verharrt hatte, wertete er bis zur Jahresmitte kontinuierlich auf und erreichte Ende Oktober historische Höchststände von über 1,44 US-Dollar je Euro. Insgesamt belief sich der Außenwert des Euro im Mittel der ersten neun Monate auf 1,34 US-Dollar je Euro und lag damit um rund 8 vH oberhalb des entsprechenden durchschnittlichen Vorjahresniveaus. Einen deutlichen Kursanstieg verzeichnete der Euro zudem gegenüber dem Yen. Im Zuge des anhaltenden Aufwärtstrends erreichte der Kurs Mitte Juli ein Niveau von rund 168 Yen je Euro und lag Ende Oktober bei 165 Yen je Euro.

Maßgeblich bestimmt wurde die Entwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar durch die gute konjunkturelle Entwicklung des Euro-Raums im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und die damit einhergehende Erwartung weiterer Leitzinsanhebungen durch die Europäische Zentralbank. Auch die Krise des US-Hypothekenmarkts und die Zinssenkung der Federal Reserve um 75 Basispunkte setzte den US-Dollar weiter unter Druck.

Der **nominale effektive Wechselkurs des Euro**, der als gewogener Durchschnitt der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen von 23 Haupthandelspartnern errechnet wird, entwickelte sich weitgehend parallel zum bilateralen US-Dollar-Kurs und stieg seit Anfang des Jahres 2007. Die Aufwertung seit Jahresbeginn betrug rund 3,3 vH. Trotz dieses Anstiegs war der effektive Wechselkurs von den Höchstständen Mitte der neunziger Jahre noch weit entfernt.

Zentralbank versucht die Finanzmärkte zu stabilisieren

74. Die Krise des US-Hypothekenmarkts hat im Euro-Raum ebenfalls zu Turbulenzen an den Börsen geführt sowie einige Verwerfungen im nationalen Bankenmarkt ausgelöst (Ziffern 128 ff.). Dies hat dazu geführt, dass der Geldkreislauf im August 2007 zwischen den europäischen Banken fast zum Erliegen kam. Die Zinssätze für Tagesgeld stiegen binnen weniger Stunden um 70 Basispunkte und in der Spitze auf über 4,7 % an, was in dieser Geschwindigkeit und Dimension äußerst ungewöhnlich ist. Auf diese Entwicklung reagierte die Europäische Zentralbank unverzüglich mit der Bereitstellung von zusätzlichem Zentralbankgeld durch Offenmarktgeschäfte (Kasten 1). Auch die Zentralbanken in anderen Ländern, darunter die Vereinigten Staaten, Japan, Kanada und Australien, ergriffen ähnliche Maßnahmen. Das rasche Eingreifen der Zentralbanken konnte größere Spannungen im internationalen Bankensystem verhindern und die Finanzmarkturbulenzen beruhigen.

Kasten 1

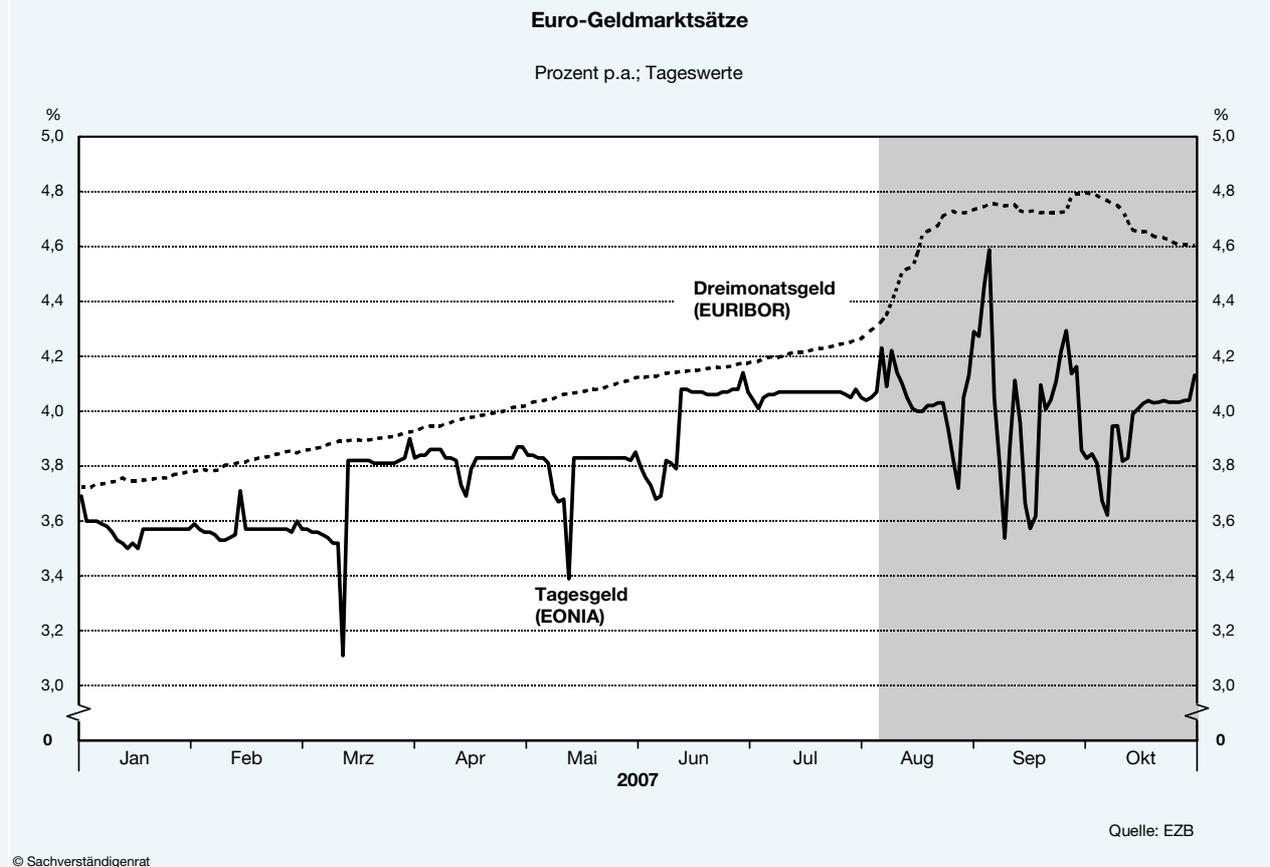
Europäische Zentralbank stabilisiert die Finanzmärkte durch umfangreiche Liquiditätshilfen

Im Zuge der Hypothekenkrise in den Vereinigten Staaten kam es im Euro-Raum zu erheblichen Turbulenzen. Diese spiegelten sich vor allem in einem deutlichen Anstieg und in einer ungewöhnlichen Variabilität der Zinssätze am Geldmarkt wider. Unter normalen Verhältnissen liegt der Satz für **Tagesgeld** sehr nahe bei der Verzinsung des Hauptrefinanzierungsgeschäfts der Europäischen Zentralbank, das eine Frist von einer Woche aufweist. Dieser hätte also nicht wesentlich über der Marke von 4 % liegen dürfen. Der Satz für **Dreimonatsgeld** bildet üblicherweise die Erwartungen der Marktteilnehmer über die Zinspolitik der Notenbank ab. Auch bei der – eher unrealistischen Erwartung einer Anhebung des Leitzinssatzes von 4 % im aktuellen Monat auf 4,25 % im Folgemonat und auf 4,5 % darauffolgenden Monat wäre für Dreimonatsgeld ein Satz von deutlich über 4,25 % kaum zu rechtfertigen.

Wenn es in den letzten Monaten gleichwohl zu Sätzen beim Tagesgeld von bis zu 4,6 % und beim Dreimonatsgeld von bis zu 4,8 % gekommen ist, so zeigt sich darin eine tiefgreifende **Störung des Geldmarkts** (Schaubild 7, Seite 46). Auf diesem Markt leihen sich Banken untereinander überschüssige Zentralbankgeldguthaben. Ein Institut, welches ein über die Mindestreservepflicht hinausgehendes Guthaben bei der Notenbank hält, ist bestrebt, diese Mittel an eine andere Bank kurzfristig auszuleihen.

Voraussetzung hierfür ist ein hohes wechselseitiges Vertrauen der Kreditinstitute. Dieses ist jedoch durch die Finanzmarktkrise erheblich beeinträchtigt worden, da für alle Beteiligten unklar war, welche Risiken sich insbesondere aus der Übernahme von Kreditlinien für Zweckgesellschaften ergeben könnten. Somit gingen Banken mit einem Überschuss an Zentralbankgeld dazu über, diese Mittel entweder überhaupt nicht mehr oder aber nur noch auf eine Frist von einem Tag zu verleihen. Dementsprechend konnte die Nachfrage der Institute mit einem Defizit an Liquidität nicht mehr ausreichend befriedigt werden.

Schaubild 7



Die Entwicklung des **Tagesgeldsatzes** verdeutlicht zunächst, dass es Situationen gab, in denen selbst kurzfristig keine Bereitschaft zur Kreditvergabe bestand, so dass der Satz deutlich über den Wert von 4 % stieg. Die starken Schwankungen im September und Oktober zeigen aber auch, dass Banken zeitweise über hohe Liquiditätsüberschüsse verfügten, die sie jedoch nur kurzfristig auszuliehen bereit waren, so dass der Tagesgeldsatz immer wieder unter 4 % lag. Der Satz für Dreimonatsgeld verlief sehr viel stabiler, aber er bewegte sich durchgängig auf einem – im Vergleich zu normalen Verhältnissen – zu hohen Niveau. Darin schlägt sich eine hohe Nachfrage der Banken nach solchen längerfristigen Mitteln nieder, die sich daraus erklärt, dass die von ihnen betriebenen Zweckgesellschaften nicht mehr in der Lage waren, für diese Fristen eine entsprechende Finanzierung zu finden. Gleichzeitig war das Angebot in diesem Fristenbereich sehr schwach, da die Unsicherheit über die weitere Finanzsystementwicklung ausgesprochen hoch ist.

Die Spannungen am Geldmarkt wären noch erheblich stärker ausgefallen, wenn sich die Europäische Zentralbank nicht bereit gefunden hätte, zusätzliche Liquidität bereitzustellen (Tabelle 11). Die vor allem zu Beginn der Krise hohe zusätzliche Nachfrage nach Zentralbankgeld wurde mit einer Reihe von **Schnellendern** befriedigt, die eine Laufzeit von einem Tag bis zu drei Tagen aufweisen. Bei diesem Instrument kann der Zinssatz entweder durch die Notenbank festgelegt oder aber durch ein Auktionsverfahren bestimmt werden. Dem steigenden Bedarf an längerfristiger Liquidität wurde mit zusätzlichen **längerfristigen Refinanzierungsgeschäften** Rechnung getragen, die eine Laufzeit von 90 Tagen aufweisen. Um zu verhindern, dass die temporär hohe Liquidität einzelner Banken nicht zu einem Abrutschen des Tagesgeldsatzes führte, wurde den Banken

zudem die Hereinnahme von sehr **kurzfristigen Termineinlagen** (ein Tag bis fünf Tage) ermöglicht.

Tabelle 11

Zusätzliche Offenmarktgeschäfte des Euro-Systems im Zuge der Finanzmarkturbulenzen¹⁾

Jahr 2007	Gebote	Zuteilungen	Durchschnittlicher Zinssatz ²⁾	Laufzeit
	Mio Euro		%	Tage
Schnelltender:				
09. August	94 841	94 841	4,00	1
10. August	110 035	61 050	4,08	3
13. August	84 452	47 665	4,07	1
14. August	45 967	7 700	4,07	1
06. September	90 895	42 245	4,13	1
11. September	45 967	7 700	4,07	1
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte:				
24. August	125 787	40 000	4,61	91
13. September	139 021	75 000	4,52	90
Hereinnahme von Termineinlagen:				
11. September	66 388	60 000	4,00	1
09. Oktober	40 235	24 500	4,00	1
12. Oktober	40 080	30 000	4,00	5

1) Zu berücksichtigen ist auch die einmalige Hereinnahme von Termineinlagen am 11. September in Höhe von 60 Mrd Euro.– 2) Der Zuteilungssatz der Schnelltender am 9. August und am 11. September erfolgte nach dem Festsatz, wohingegen die anderen Schnelltender nach dem typischen Zinstenderverfahren variabel waren und deshalb der gewichtete Durchschnittssatz angegeben wird.

Quelle: EZB

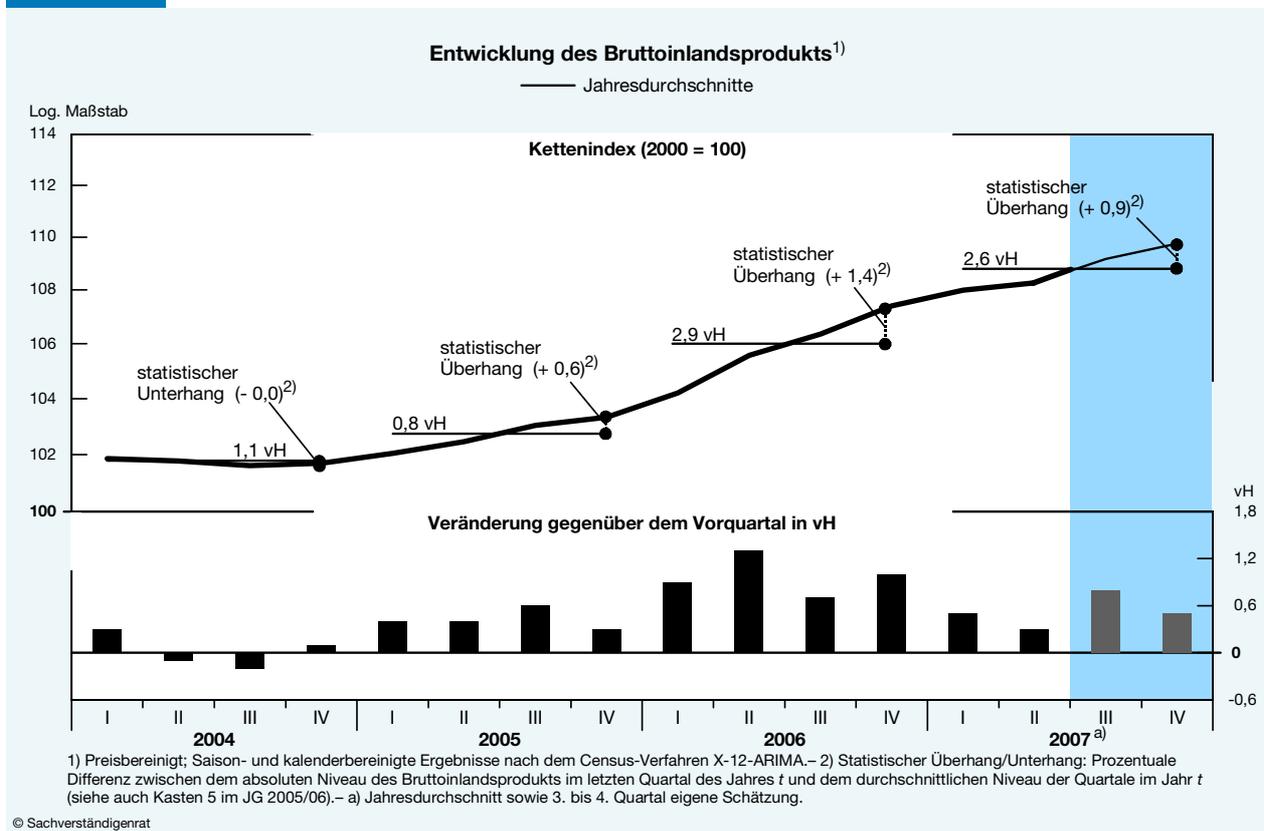
Zusätzliche Liquidität wurde auch im Rahmen der regulären wöchentlichen **Hauptrefinanzierungsgeschäfte** bereitgestellt. Dies lässt sich an der Differenz zwischen dem Zuteilungsbetrag und dem „Benchmark-Betrag“ ablesen, das heißt jenem Liquiditätsbedarf der Banken, der sich aufgrund der regulären, vor allem saisonal bedingten Nachfrage nach Zentralbankgeld ergeben würde. Während Mitte August über 70 Mrd Euro auf diese Weise verfügbar gemacht wurden, reduzierte sich die zusätzliche Liquiditätsbereitstellung über diesen Kanal bis Anfang Oktober auf rund 7 Mrd Euro.

II. Deutschland: Anhaltender Aufschwung trotz Umsatzsteuererhöhung

75. Die größte Umsatzsteuererhöhung in der deutschen Nachkriegsgeschichte hat die konjunkturelle Entwicklung gehemmt, aber nicht, wie teilweise befürchtet, zu einem Ende des Aufschwungs geführt. Mit einer Zuwachsrate von 2,6 vH lag der **Anstieg des Bruttoinlandsprodukts** in diesem Jahr nur um 0,3 Prozentpunkte unter dem Wert des Vorjahres (Schaubild 8, Seite 48). Die starke konjunkturelle Grunddynamik wurde dabei sowohl von der ausländischen als auch von der inländischen Nachfrage getrieben. Die trotz der US-Hypothekenkrise insgesamt gute weltwirtschaftliche Lage regte den Außenhandel an. Güter aus Deutschland waren dabei aufgrund der hohen Wett-

bewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen, die durch die Senkung der Lohnnebenkosten zum Jahresbeginn zusätzlich gestärkt worden war, auf dem Weltmarkt besonders gefragt. Im Inland trugen vor allem die stark expandierenden Ausrüstungsinvestitionen zur Fortsetzung des Aufschwungs bei. Angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung der Produktionsstätten traten zunehmend Erweiterungsinvestitionen in den Vordergrund. Aufgrund der sehr guten Ertragslage der Unternehmen und der damit verbundenen hohen Innenfinanzierungsquote vermochten bislang weder die weitere Straffung der Geldpolitik durch die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank noch die Turbulenzen auf den Finanzmärkten die Investitionen nachhaltig zu dämpfen. Die Finanzierungsbedingungen blieben bis weit in das Jahr hinein günstig. Die Bauinvestitionen schlugen wegen des Auslaufens von Sondereffekten ein etwas geringeres Expansionstempo als im Vorjahr ein, leisteten aber dennoch einen kleinen positiven Wachstumsbeitrag. Hier machte sich neben dem Bedarf an zusätzlichen Produktionsanlagen die verbesserte Finanzsituation der öffentlichen Haushalte bemerkbar.

Schaubild 8



Mit dem Ausbau der Produktionskapazitäten stieg der Bedarf an Arbeitskräften, so dass sich die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung deutlich ausweitete und die Arbeitslosigkeit merklich zurückging. Höhere Lohnsteigerungen als in den vergangenen Jahren vermochten den Privaten Konsumausgaben jedoch zunächst keine Impulse zu verleihen, da die Vorzieheffekte und der Realeinkommensentzug aus der Umsatzsteuererhöhung noch dämpfend auf die Käufe langlebiger Gebrauchsgüter wirkten. Hohe Energiepreise und Preissteigerungen bei Lebensmitteln trugen zusätzlich zur Konsumzurückhaltung bei. Erst im Verlauf des zweiten Halbjahres wirkte sich die gute Konjunktur allmählich auf die Anschaffungsbereitschaft der Verbraucher aus.

1. Konjunktureller Aufschwung deutlich über Potenzialwachstum

76. Die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in diesem und im vergangenen Jahr lagen weit über dem Durchschnitt der Vorjahre. Diese zuletzt hohe Dynamik der Produktion könnte einerseits auf rein konjunkturelle Faktoren zurückzuführen sein, andererseits könnte sich auch – möglicherweise bedingt durch die in den letzten Jahren vorgenommenen Reformen insbesondere auf dem Arbeitsmarkt – das Produktionspotenzial erhöht haben (Exkurs, Ziffern 95 ff.). Da diese Größe unbeobachtbar und ihre Bestimmung daher mit Unsicherheit behaftet ist, verwendet der Sachverständigenrat mehrere, konzeptionell unterschiedliche Verfahren, deren Eignung unter anderem vom jeweiligen Betrachtungszeitraum abhängt. Während die statistischen Filterverfahren vorwiegend für die Potenzialschätzung in der kurzen Frist geeignet sind, versprechen produktionstheoretisch fundierte Methoden durch die Aufschlüsselung der zugrunde liegenden Wachstumsdeterminanten eine bessere Bestimmung des Produktionspotenzials in der mittleren bis langen Frist (Ziffern 693 ff.).

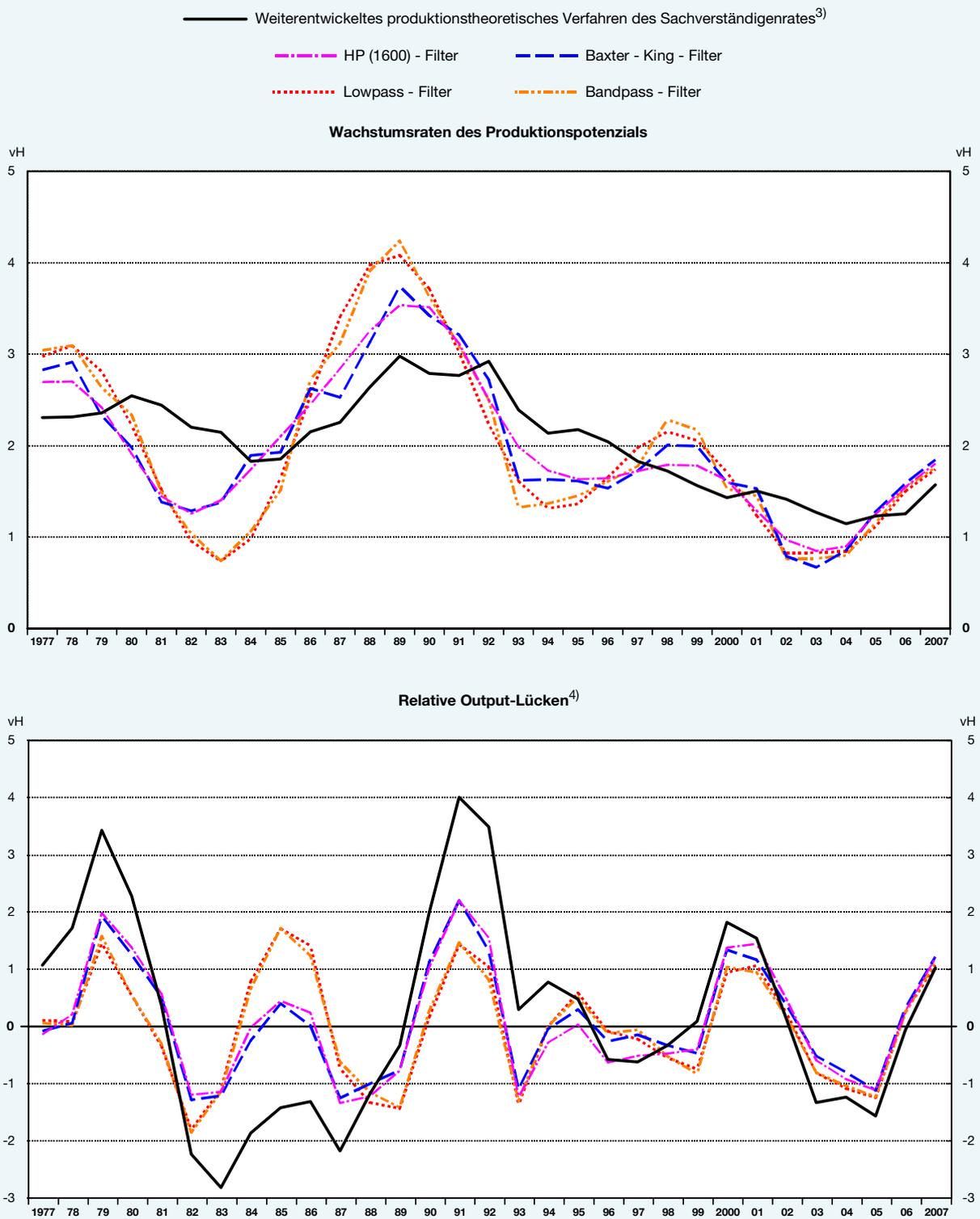
Die auf Basis der Jahre 1970 bis 2007 durchgeführten Schätzungen des Produktionspotenzials ergeben für das Jahr 2007 ein Potenzialwachstum in einem Bereich von 1,6 vH bis 1,8 vH, mit einem Mittelwert von 1,7 vH (Schaubild 9, Seite 50). Gegenüber den Vorjahren weisen sowohl die statistischen Filterverfahren als auch der weiterentwickelte produktionstheoretische Ansatz des Sachverständigenrates auf eine **höhere Potenzialwachstumsrate** hin. Eine Komponentenerlegung der Potenzialwachstumsrate im Rahmen des produktionstheoretisch basierten Ansatzes zeigt darüber hinaus, dass zum einen die Erhöhung der Beschäftigungsquote und zum anderen der geringere Rückgang der Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter die wesentlichen Beiträge zu dem gegenüber dem Vorjahr höheren Potenzialwachstum erbracht haben.

Mit den Schätzwerten des Produktionspotenzials lassen sich relative Output-Lücken, definiert als relative Abweichungen des Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial, bestimmen. Die Output-Lücken geben einen Anhaltspunkt über die Position im Konjunkturzyklus. Für die nunmehr in diesem Jahr **positive Output-Lücke** ergaben sich Werte in einem Bereich von 1,0 vH bis 1,2 vH, mit einem Mittelwert von 1,1 vH. Ein Aufschwung erreicht üblicherweise dann seine höchste Dynamik, wenn das Vorzeichen der Output-Lücke positiv wird. Damit deutet sich eine leichte Verlangsamung der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung in Richtung Potenzialwachstum an.

2. Privater Konsum: Langsame Erholung nach Umsatzsteuerdelle

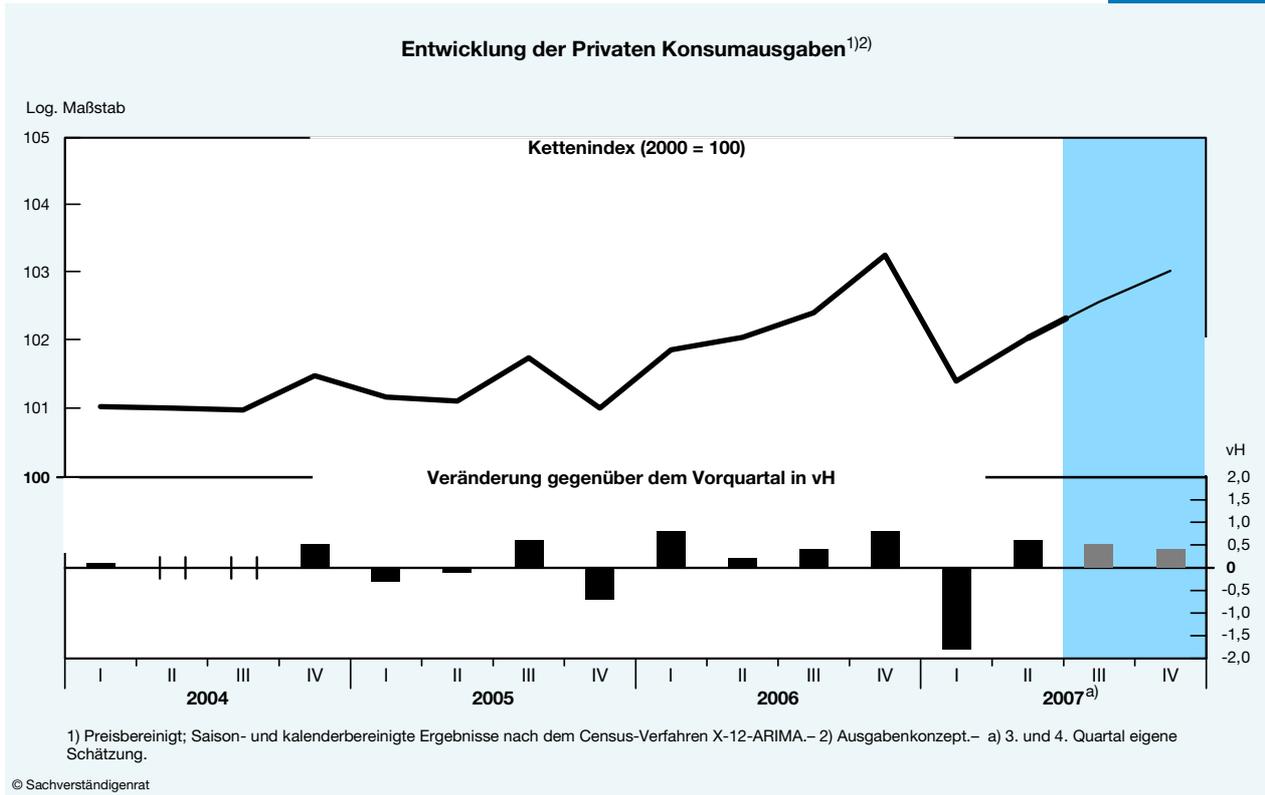
77. Die Umsatzsteuererhöhung um drei Prozentpunkte kam bei den Privaten Konsumausgaben voll zur Wirkung (Schaubild 10, Seite 51). Wie erwartet hatten die Verbraucher Ausgaben für langlebige Konsumgüter, wie zum Beispiel für Kraftfahrzeuge, in das Jahr 2006 vorgezogen, so dass die Nachfrage nach diesen Gütern in der ersten Jahreshälfte sehr zurückhaltend ausfiel. Von diesem Rückgang erholte sich der private Verbrauch auch aufgrund des Realeinkommensentzugs durch die Umsatzsteuererhöhung nur zögernd. Stattdessen stieg die Sparneigung der Konsumenten im ersten Halbjahr deutlich an. Die sehr gute Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung erhöhte im zweiten Halbjahr die Anschaffungsneigung der Konsumenten schließlich wieder, so dass über das Gesamtjahr noch fast das Vorjahresergebnis erreicht wurde und die **Privaten Konsumausgaben** nur leicht um 0,1 vH zurückgingen.

Schaubild 9

Wachstumsraten des Produktionspotenzials und relative Output-Lücken nach ausgewählten Schätzverfahren¹⁾²⁾

1) Eigene Schätzung.- 2) Methodische Erläuterungen siehe JG 2003/04 Ziffern 740 ff.- 3) Zu den weiteren Einzelheiten siehe Analyse I „Das Produktionspotenzial in Deutschland: Ein Ansatz für die Mittelfristprognose“, Ziffern 693 ff.- 4) Relative Abweichung des Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial in vH.

Schaubild 10



78. Maßgeblich gestützt wurde der private Konsum von der stetigen Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt. Gegenüber dem Vorjahr wurden fast 700 000 Arbeitsplätze neu geschaffen, die meisten davon sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse. Angesichts der guten Arbeitsmarktlage und der Schwierigkeiten der Unternehmen, Arbeitsplätze neu zu besetzen, verbesserte sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer. Infolgedessen stiegen die nominalen Tariflöhne und die Effektivverdienste erstmals seit Jahren wieder kräftiger an. Die **Bruttolöhne und -gehälter** legten insgesamt um 4,0 vH zu. Die monetären Sozialleistungen gingen unterdessen im Jahr 2007 dank der positiven Arbeitsmarktentwicklung zurück. Zwar wirkten die Anhebung der gesetzlichen Renten um 0,54 vH zum 1. Juli und die Einführung des Elterngelds erhöhend. Dem standen aber aufgrund der im Jahresverlauf abnehmenden Zahl der Empfänger deutlich geringere Leistungen beim Arbeitslosengeld und beim Arbeitslosengeld II gegenüber.

Die geleisteten Sozialbeiträge stiegen trotz der guten Einkommensentwicklung nur moderat an. Hier machte sich die Beitragssatzsenkung zur Arbeitslosenversicherung um 2,3 Prozentpunkte bemerkbar, welche die Erhöhungen bei den Beitragssätzen zur Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,6 Prozentpunkte und zur Gesetzlichen Rentenversicherung um 0,4 Prozentpunkte mehr als kompensierte. Kräftiger als die Arbeitnehmerentgelte expandierten, wie bereits in den Vorjahren, die Unternehmens- und Vermögenseinkommen (+ 4,7 vH). Die geleisteten Einkommensteuern erhöhten sich deutlich und wirkten sich dämpfend auf die verfügbaren Einkommen aus, die insgesamt um 2,1 vH zunahmen.

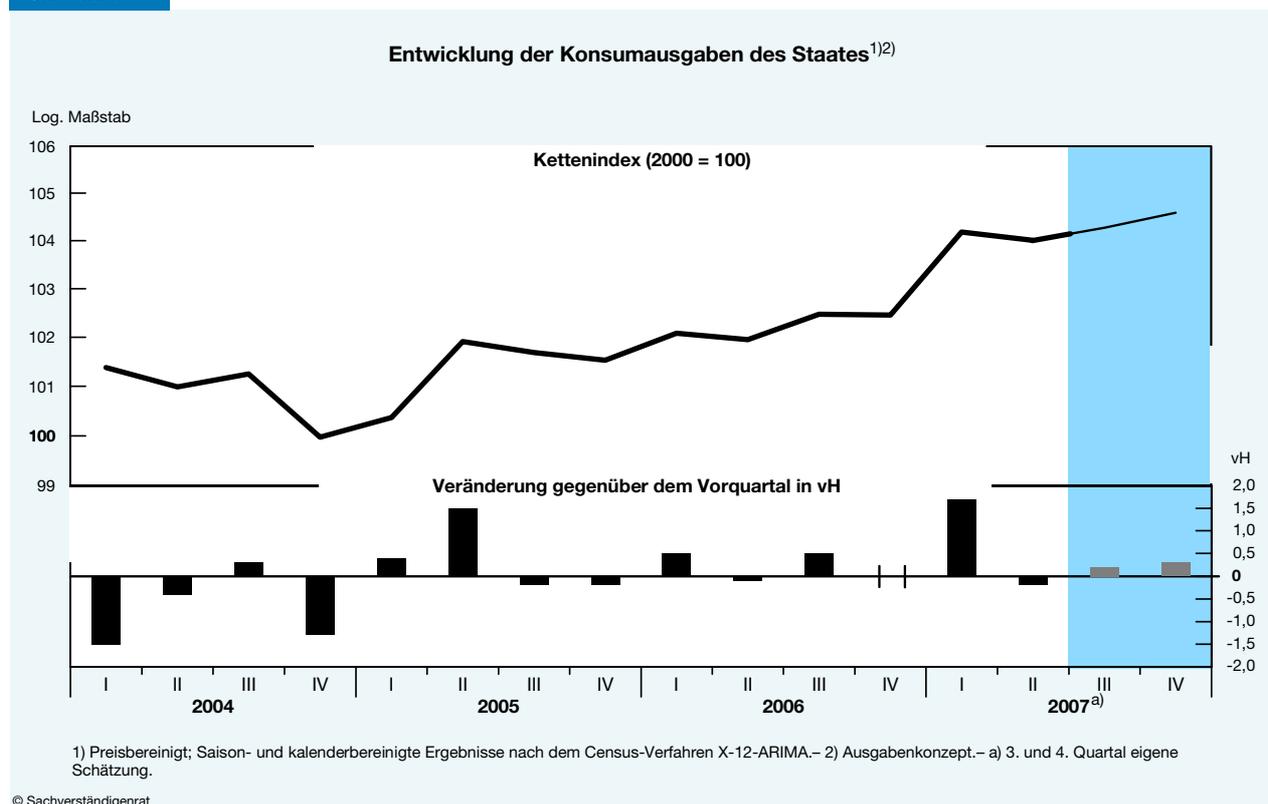
79. Bedingt durch die Konsumzurückhaltung der Verbraucher im ersten Halbjahr stieg die **Sparquote** der privaten Haushalte in diesem Jahr um 0,4 Prozentpunkte auf 10,9 vH der verfügbaren Einkommen. Die sehr hohen Zuwachsraten von Vertragsabschlüssen bei staatlich geförderten Al-

tersvorsorgeprodukten – Riester-Rente, Rürup-Rente und Betriebliche Altersversorgung – deuten darauf hin, dass ein großer Teil der Einkommenszuwächse zunächst zur Altersvorsorge verwendet wurde. Kurzfristige Anlagen in Termingelder waren vor dem Hintergrund steigender Zinsen im Rahmen der Geldvermögensbildung ebenfalls gefragt. Die Sachvermögensbildung verringerte sich aufgrund der zurückhaltenden Entwicklung im Eigenheimbau geringfügig. Mit dem insgesamt etwas höheren Sparvolumen ging eine Reduktion der privaten Kreditaufnahme einher. Nachdem die Verschuldung der privaten Haushalte bereits im vergangenen Jahr zurückgegangen war, setzte sich der Trend in diesem Jahr fort. Im Gegensatz zum Vorjahr nahm vor allem die Summe der Baukredite ab, da sich der private Wohnungsbau zuletzt schwächer entwickelte. Aufgrund des leicht gesunkenen privaten Schuldenstands stieg das **Nettogeldvermögen** der privaten Haushalte.

3. Staatskonsum: Spürbarer Anstieg trotz restriktiver Fiskalpolitik

80. Die **Konsumausgaben des Staates**, die sich aus den Personalausgaben, sozialen Sachleistungen sowie den Vorleistungen abzüglich der Abschreibungen und Verkäufe des Staates zusammensetzen, stiegen im Jahr 2007 um 2,0 vH (Schaubild 11). Insbesondere bei den staatlichen Vorleistungen und bei den sozialen Sachleistungen konnte ein deutlicher Zuwachs beobachtet werden. Im Bereich der sozialen Sachleistungen nahmen die Ausgaben für Medikamente aufgrund der gestiegenen Verordnungsmengen besonders kräftig zu. Die öffentlichen Personalausgaben, welche mehr als ein Drittel der Konsumausgaben des Staates ausmachen, stiegen dagegen nur geringfügig. Der negative Trend der letzten Jahre wurde jedoch durchbrochen, da sich der Personalabbau im öffentlichen Dienst in diesem Jahr etwas verlangsamte. Zudem konnten die Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes geringfügige Gehaltssteigerungen in Form von höheren Sonderzahlungen verzeichnen.

Schaubild 11



81. Um die **Ausrichtung der Fiskalpolitik** im Jahr 2007 zu ermitteln, ist eine Betrachtung allein des Staatskonsums nicht ausreichend. Neben konsumtiven Ausgaben kann die Finanzpolitik auch über die Steuerung der staatlichen Investitionsausgaben sowie durch Änderungen von Steuern, Sozialbeiträgen oder staatlichen Transferleistungen in den Wirtschaftskreislauf eingreifen und konjunkturelle Impulse setzen. Als Maß für die Ausrichtung der Fiskalpolitik wird stattdessen auf die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos zurückgegriffen. Mit Hilfe der Konjunkturbereinigung werden zyklische Schwankungen („automatische Stabilisatoren“) eliminiert, so dass diese Kennziffer Aufschluss über die fiskalpolitische Aktivität des Staates geben kann. Legt man diesen Indikator zugrunde, so zeigt sich, dass sich die seit dem Jahr 2003 beobachtbare restriktive Ausrichtung der Finanzpolitik in diesem Jahr fortgesetzt hat. Der konjunkturbereinigte Primärsaldo erhöhte sich in diesem Jahr deutlich um 1,4 Prozentpunkte auf 1,8 vH in Relation zum nominalen Produktionspotenzial. Hierzu trug im Gegensatz zu früheren Jahren verstärkt die Einnahmeseite bei. Insbesondere die Erhöhung der Umsatzsteuer wirkte sich positiv auf die Verbesserung der strukturellen Primäreinnahmen aus. Zudem trat in diesem Jahr ein ganzes Bündel von gesetzlichen Regelungen bei der Einkommensteuer in Kraft, die – zusammen mit Rechtsänderungen aus den vorangegangenen Jahren – für eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage sorgten und zu einer restriktiven Finanzpolitik führten. Auf der Ausgabenseite bewirkte der Rückgang der aktiven Arbeitsmarktpolitik leicht restriktive Impulse, die aber durch die gestiegenen öffentlichen Investitionsausgaben ausgeglichen wurden. Insgesamt zeigt sich, dass die restriktive Ausrichtung der Fiskalpolitik im Jahr 2007 wesentlich von der **Umsatzsteuererhöhung** ausging.

4. Ausrüstungsinvestitionen: Weiterhin sehr dynamische Entwicklung

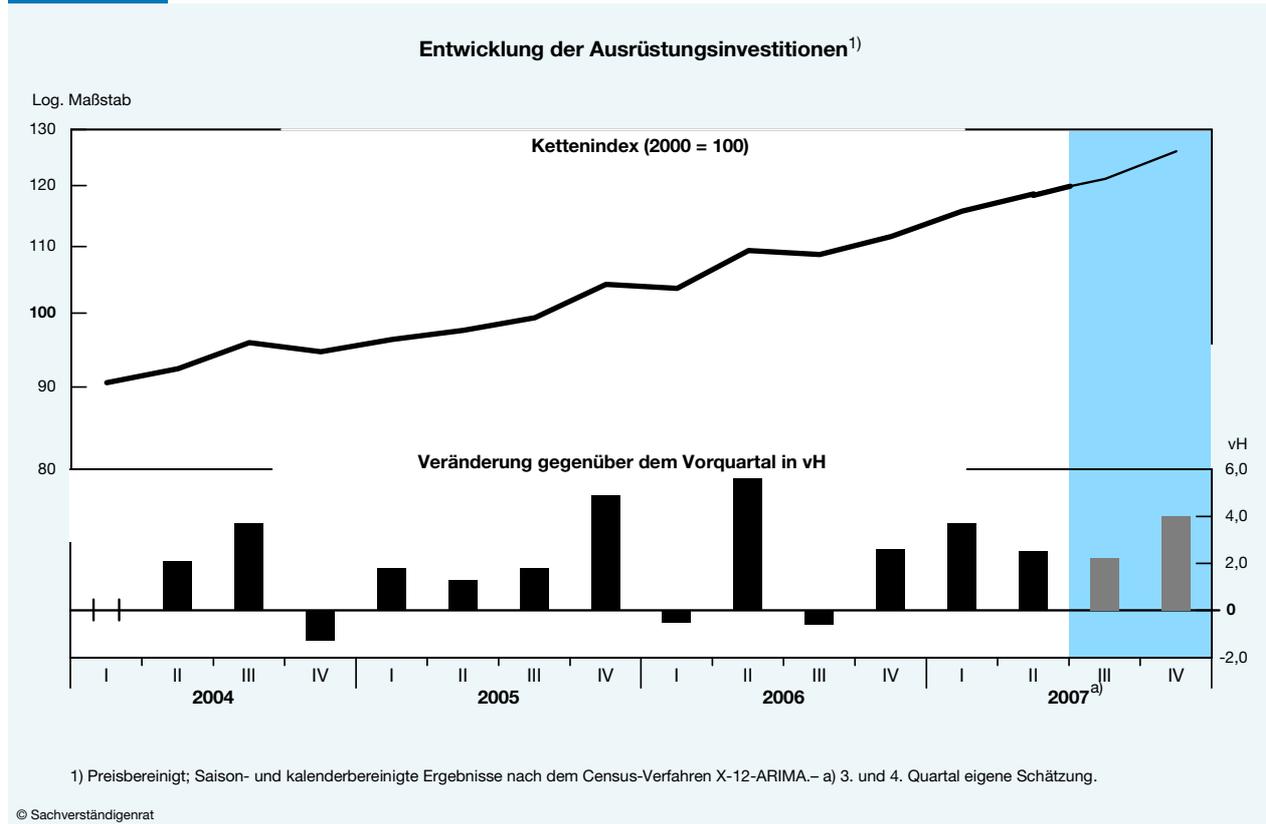
82. Der seit dem Jahr 2004 zu beobachtende Aufschwung der Ausrüstungsinvestitionen setzte sich in diesem Jahr mit hoher Dynamik fort (Schaubild 12, Seite 54). Die fortwährende Nachfrage aus dem Ausland und die positiven Absatzperspektiven im Inland schürten die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Umfrageergebnisse des KfW-Mittelstandsmonitors zeigten zudem, dass der Aufschwung nicht mehr nur große, global agierende Unternehmen betraf, sondern ebenso kleinere, eher binnenwirtschaftlich ausgerichtete Unternehmen erfasste. Die günstigen Abschreibungsbedingungen für bewegliche Anlagegüter, die mit dem Beginn der Unternehmensteuerreform im nächsten Jahr auslaufen, stützten das Investitionsklima zusätzlich. So lag der Satz der degressiven Abschreibung im laufenden Jahr noch bei 30 vH oder maximal dem Dreifachen des Satzes der linearen Abschreibung. Insbesondere im zweiten Halbjahr wurde die letztmalige Gewährung dieses Steuervorteils genutzt. Über das ganze Jahr dürfte sich die Höhe dieses Vorzieheffekts auf etwa 4 Mrd Euro belaufen haben. Bei robustem Zuwachs der Unternehmens- und Vermögenseinkommen weiteten sich die **Ausrüstungsinvestitionen** insgesamt kräftig um 10,7 vH aus.

Die steuerlich vorteilhaften Abschreibungsbedingungen gelten nicht für die **Sonstigen Anlagen**, so dass sich in dieser Verwendungskomponente kein expliziter Nachfrageimpuls zeigte. Bei hohem Aktualisierungs- und Modernisierungsbedarf im Softwarebereich stiegen die Aufwendungen für Sonstige Anlagen jedoch ebenfalls spürbar um 4,6 vH.

Die deutliche Produktionsausweitung der letzten beiden Jahre ging mit einer sehr hohen **Kapazitätsauslastung** im Verarbeitenden Gewerbe einher. Sie lag in den ersten drei Quartalen des Jahres 2007 bei 87,0 vH und damit über dem langfristigen Durchschnitt der Jahre 1996 bis 2006 von

84,1 vH. Bei weiterhin kräftigen Zuwächsen in den Geschäftsabschlüssen stieg damit das Verhältnis zwischen Bestellvolumen und verfügbarer Produktionskapazität, der sogenannte *Order-Capacity-Index*, weiter und erreichte den höchsten Wert seit der deutschen Vereinigung. Angesichts des überdurchschnittlich hohen Auslastungsgrads und des sehr reichlichen Auftragsbestands der Unternehmen stellten Kapazitätserweiterungen ein zunehmend bedeutenderes Investitionsmotiv dar. Rationalisierungsmaßnahmen traten gemäß der Herbstumfrage 2007 des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK) im Vergleich dazu in den Hintergrund.

Schaubild 12



83. Die hohe konjunkturelle Grunddynamik spiegelte sich in der Stimmung der Unternehmen wider. Der **ifo-Geschäftsklimaindex** erreichte zum Jahreswechsel und in der ersten Jahreshälfte 2007 die höchsten Werte seit der deutschen Vereinigung. Insbesondere die Geschäftslage wurde ausgesprochen positiv beurteilt und reflektierte damit die hohe Ertragskraft und gesunde wirtschaftliche Verfassung der Unternehmen in Deutschland. Die Erwartungen an die zukünftige Entwicklung waren ebenfalls sehr optimistisch. Erst zur Jahresmitte trübten sich die Aussichten vor dem Hintergrund der Unsicherheiten bezüglich der Folgen der US-Hypothekenkrise etwas ein. Speziell die Exporterwartungen ließen im Sommer nach, blieben aber bis zum Herbst dieses Jahres per saldo positiv.

Der **Einkaufsmanagerindex** für das Verarbeitende Gewerbe bewegte sich bis Oktober dieses Jahres oberhalb der Schwelle von 50 Punkten und deutete damit auf eine weitere Expansion dieses Sektors hin. Noch optimistischer zeigten sich zur Jahresmitte die Einkaufsmanager aus dem Dienstleistungsbereich. Insgesamt zeichneten die Stimmungsindikatoren damit ein positiveres Bild als die harten Daten.

84. Von Seiten der **Finanzierung** stand einer weiteren Ausdehnung der Investitionen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften nichts entgegen. So wiesen die Ergebnisse des *Bank Lending Survey* auf eine signifikante Lockerung der Kreditstandards und zudem auf eine Verengung der Margen für Unternehmenskredite bis zur Jahresmitte hin. Mit dem Übergreifen der **US-Hypothekenkrise** auf den Bankensektor in Deutschland setzte sich die Entspannung bei den Kreditvergabebedingungen jedoch nicht fort. Allerdings fiel die Verschärfung der Kreditbedingungen im Oktober im Unterschied zu den anderen Staaten des Euro-Raums marginal aus und betraf nur die langfristigen Kredite an große Unternehmen, das heißt, sowohl kurzfristige Kredite als auch kleinere und mittlere Unternehmen waren nicht davon berührt. Die weitgehend abgeschlossene Konsolidierung der Unternehmensbilanzen und die gute Konjunktur und Ertragslage schufen ihrerseits weiteren Spielraum für die Finanzierung neuer Projekte. Die Finanzierungsbedingungen blieben daher bis zur Jahresmitte insgesamt günstig, wenngleich die Kapitalmarktzinsen im Zuge der Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank stiegen.

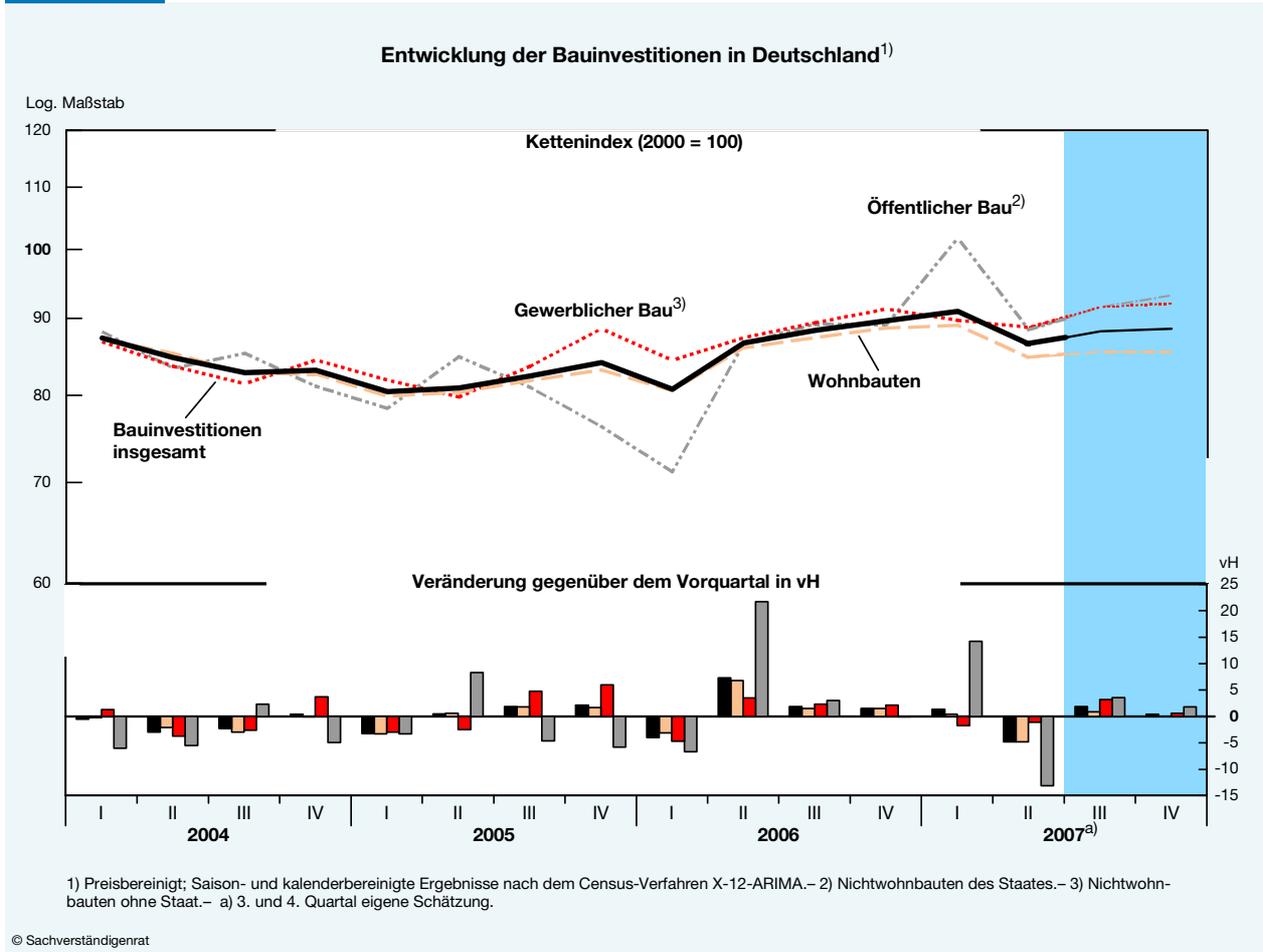
Die klassische Form der **Außenfinanzierung** der Unternehmensinvestitionen über Banken nahm trotz der expansiveren Kreditangebotspolitik der Banken, der guten Konjunkturentwicklung und hoher Investitionen nur moderat zu. Die Kosten der Mittelbeschaffung am Anleihemarkt erhöhten sich hauptsächlich infolge der geldpolitischen Straffung. Im Zuge der US-Hypothekenkrise weitete sich jedoch die Zinsspanne zwischen Anleihen für Unternehmen mit sehr guter Bonität gegenüber denen für Unternehmen mit mittlerer bis geringer Bonität aus. Die Finanzierung über Unternehmensanleihen spielte, trotz eines Anstiegs der entsprechenden Emissionen, für den Unternehmenssektor insgesamt aber weiterhin keine bedeutende Rolle.

Die **Innenfinanzierung** wurde durch die weiterhin kräftige Zunahme der Unternehmens- und Vermögenseinkommen erleichtert. Die Innenfinanzierungsquote, das heißt der Anteil der Innenfinanzierung an der gesamten Vermögensbildung, dürfte sich in diesem Jahr auf einem ebenso hohen Niveau bewegt haben wie im Jahr 2006, als sie gemäß der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank knapp 80 vH betrug. Trotz der lebhaften Investitionstätigkeit konnte der Finanzierungsbedarf der Unternehmen somit weiterhin zu einem überwiegenden Teil aus eigenen Mitteln gedeckt werden. Dabei ist zu erwarten, dass sich der Finanzierungssaldo – die Innenfinanzierung abzüglich Bruttoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern – aufgrund der kräftigen Zunahme der Investitionen verringerte.

5. Heterogene Entwicklungen in der Bauwirtschaft

85. Nachdem im vergangenen Jahr die mehrjährige Talfahrt der Bauwirtschaft gestoppt worden war, leisteten die Bauinvestitionen auch in diesem Jahr wieder einen positiven Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts. Die Entwicklung im ersten Halbjahr verlief dabei sehr unbeständig: Zu Jahresbeginn kam es gegenüber dem Vorquartal durch die sehr milde Witterung zunächst zu einem geringeren als saisonüblichen Rückgang der Bautätigkeit, der im Frühjahr wiederum durch einen schwächeren Anstieg als gewöhnlich weitgehend ausgeglichen wurde. Im weiteren Jahresverlauf setzte sich dann der Aufwärtstrend aus dem Vorjahr, dessen Dynamik im letzten Jahr durch Sondereffekte überzeichnet gewesen war, mit gedämpftem Tempo fort, so dass die **Bauinvestitionen** insgesamt im Jahr 2007 um 2,6 vH zulegten (Schaubild 13, Seite 56).

Schaubild 13



86. Der **Wohnungsbau** wurde zu Beginn des Jahres noch von den hohen Aufträgen aus dem Vorjahr begünstigt: Aufgrund der Umsatzsteuererhöhung waren viele Bauprojekte im Jahr 2006 begonnen, wegen der insgesamt starken Nachfrage nach Baudienstleistungen aber nicht zum Jahresende beendet worden. Der außergewöhnlich milde Winter ermöglichte jedoch die Fertigstellung im ersten Quartal des Jahres 2007. Im weiteren Verlauf des Jahres fehlten dann allerdings die Folgeaufträge, da die positiven Sondereffekte mit der Abschaffung der Eigenheimzulage zum 1. Januar 2006 und den Vorzieheffekten aus der Umsatzsteuererhöhung ausliefen. Ebenfalls dämpfend wirkte die Abschaffung der degressiven Abschreibung für Mietwohngebäude sowie das mancherorts noch bestehende Überangebot an Wohnungen. Die Anzahl der Baugenehmigungen sank auf den niedrigsten Stand seit der deutschen Vereinigung, und der Neubau von Wohnungen verzeichnete infolgedessen einen deutlichen Rückgang. Ebenfalls eine geringere Nachfrage gab es im Bereich der energetischen Sanierung von Gebäuden. Diese den Wohnungsbestand betreffenden Investitionen, auf die wohl rund die Hälfte aller Wohnungsbauinvestitionen entfallen, werden durch günstige Kredite der KfW-Bankengruppe gefördert. Im späteren Jahresverlauf nahm jedoch die Investitionsbereitschaft der privaten Haushalte als Folge der guten Einkommensperspektiven und der noch immer recht günstigen Realzinsen zu und regte die Bauaktivität wieder leicht an.

87. Die dynamische Entwicklung der Auftragseingänge und die damit einhergehende hohe Auslastung bestehender Produktionskapazitäten verliehen dem **gewerblichen Bau** spürbar Auftrieb. Die Kapazitätserweiterungen in der Industrie führten zu kräftigen Produktionssteigerungen im

Hochbau. Insbesondere der Bau von Fabrik- und Werkstattgebäuden sowie neuer Handels- und Lagergebäude legte zu. Vom Bürogebäudebau kamen dagegen geringere Impulse, da der vorhandene Büroraum aufgrund der hohen Leerstände der jüngeren Vergangenheit noch ausreichend war, um die leicht anziehende Nachfrage zu decken. Gestützt wurde der gewerbliche Bau durch die gute Ertragslage und die damit einhergehenden hohen Eigenmittel der Unternehmen.

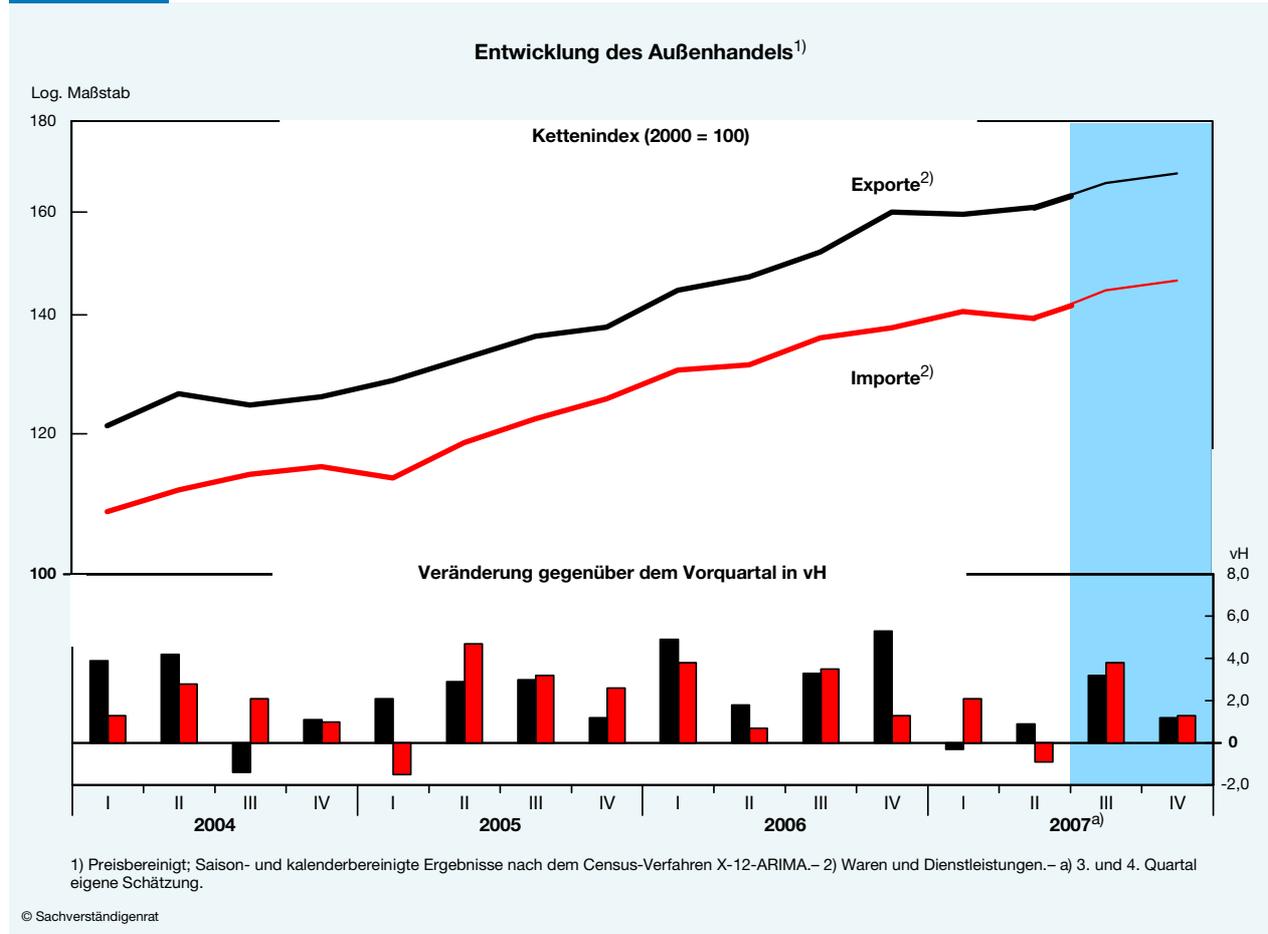
88. Die **öffentlichen Bauinvestitionen** wurden wie schon im Vorjahr deutlich ausgeweitet, nachdem der Staat die Investitionen zuvor über mehrere Jahre deutlich zurückgefahren hatte. Maßgeblich für diese Trendwende war die gute Finanzlage der Kommunen, die mit einem Anteil von rund 60 vH des Bauvolumens Hauptträger der öffentlichen Investitionen sind. Die sehr positive Konjunktorentwicklung hatte zu einer merklichen Erhöhung der kommunalen Steuereinnahmen geführt. Zudem regte die seit Anfang des Jahres durch Kredite der KfW-Bankengruppe geförderte energetische Sanierung kommunaler Gebäude die staatliche Bautätigkeit zusätzlich an. Auch die Länder und der Bund erhöhten die Investitionsausgaben, nachdem sich unter anderem durch die zusätzlichen Einnahmen aus der Umsatzsteuererhöhung eine weitere Entspannung ihrer Haushaltslage abgezeichnet hatte.

6. Außenwirtschaft: Ein Motor der Konjunktur

89. Das außenwirtschaftliche Umfeld, das trotz der US-Hypothekenkrise von einer kräftigen Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität geprägt war, stützte erneut die konjunkturelle Entwicklung. Zwar nahm die Nachfrage aus den Vereinigten Staaten ab, aber die hohe wirtschaftliche Dynamik in den für die deutschen Exporteure wichtigen europäischen Absatzmärkten konnte diesen Rückgang mehr als kompensieren. Hier machte sich die gegenüber den übrigen Ländern des Euro-Raums in den letzten Jahren aufgrund einer günstigen Preis- und Kostenentwicklung stark verbesserte Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich positiv bemerkbar. Außerdem profitierten die deutschen Unternehmen von einer weltweit hohen Nachfrage nach Investitionsgütern einschließlich Kraftfahrzeugen, da in Deutschland der Investitionsgüteranteil an der Gesamtausfuhr mit etwa 45 vH höher ausfällt als in den meisten anderen Ländern. Dank des attraktiven Gütersortiments zeigte sich die deutsche Wirtschaft weniger anfällig für Wechselkursverschiebungen. So dürften die Effekte der Abwertung des US-Dollar in diesem Jahr geringer ausgefallen sein, als es die Berechnungen für die Vergangenheit ergaben (JG 2004 Ziffern 824 ff.). Das heißt, die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar um knapp 10 vH dürfte die Exporte um weniger als 2 Prozentpunkte gedämpft haben, zumal die Reaktionen erst mit Zeitverzug zur vollen Geltung kommen.

Neben den Investitionsgütern waren im Ausland auch Vorleistungs- und Konsumgüter zunehmend gefragt, so dass der Zuwachs der **Exporte** von Waren und Dienstleistungen insgesamt mit einem Anstieg um 8,2 vH erneut kräftig ausfiel (Schaubild 14, Seite 58). Allerdings konnte das Expansionsstempo nicht ganz an die sehr hohen Werte aus dem Vorjahr anknüpfen; der leichte Rückgang im ersten Quartal 2007 darf dabei nicht überbewertet werden, da teilweise Exporte aus dem ersten Halbjahr des Jahres 2006 erst im letzten Quartal verbucht wurden und dessen Niveau somit überzeichnet ist.

Schaubild 14



Die **Importe** von Waren und Dienstleistungen legten im Vergleich zu den Exporten etwas weniger stark zu. Maßgeblich für den Anstieg war vor allem der erhöhte Bedarf an Vorleistungsgütern, der wiederum eng mit der Zunahme der Exporttätigkeit verknüpft war (JG 2004 Ziffern 465 ff.). Dagegen bremste insbesondere die Umsatzsteuererhöhung die Nachfrage nach ausländischen Konsumgütern. Der außergewöhnlich milde Winter und die angesichts der stetigen Energieverteuerung verstärkten Bemühungen zur Einsparung von Energieträgern führten darüber hinaus zu einem Rückgang der Einfuhr von Brennstoffezeugnissen. Mit dem Anziehen der Konsumnachfrage im Inland gewannen die Importe im späteren Jahresverlauf wieder an Fahrt und nahmen im Jahresdurchschnitt um 6,5 vH zu.

Die Spanne zwischen Exporten und Importen weitete sich damit abermals aus. Der Wachstumsbeitrag des **Außenhandels** war somit erneut positiv und trug mit 1,2 Prozentpunkten zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei. Der Leistungsbilanzüberschuss stieg von 117 Mrd Euro im Jahr 2006 auf 149 Mrd Euro in diesem Jahr.

90. Eine Aufgliederung der **Warenausfuhr nach Regionen** lässt erkennen, dass der Zuwachs der Exporttätigkeit von einer kräftigen Zunahme der Nachfrage sowohl innerhalb als auch außerhalb des Währungsraums getragen wurde (Tabelle 12). Besonders dynamisch gestalteten sich die Umsätze mit den neuen EU-Mitgliedstaaten aus Mittel- und Osteuropa. Erdöl exportierende Länder wie Russland, Norwegen und die OPEC-Länder fragten verstärkt deutsche Waren nach. Der

Warenhandel mit den Vereinigten Staaten und Japan ging dagegen in den Monaten Januar bis August gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr zurück.

Tabelle 12

Entwicklung des deutschen Außenhandels nach Ländern und Ländergruppen¹⁾

Veränderung gegenüber dem Vorjahreszeitraum in vH

Land/Ländergruppe	Ausfuhr					Einfuhr				
	Anteil 2006 in vH ²⁾³⁾	2004	2005	2006	2007 Jan/Aug ³⁾	Anteil 2006 in vH ²⁾³⁾	2004	2005	2006	2007 Jan/Aug ³⁾
Insgesamt ⁴⁾	100	10,1	7,5	13,6	11,5	100	7,7	9,1	16,9	7,2
Frankreich ⁵⁾	9,5	7,7	6,3	7,5	11,6	8,5	6,2	4,2	15,6	10,5
Italien	6,6	6,3	4,6	10,2	11,6	5,6	4,1	1,9	14,1	10,9
Niederlande	6,3	10,7	4,9	15,3	10,8	8,3	9,2	12,2	17,2	6,1
Belgien und Luxemburg	5,7	14,5	8,0	7,6	11,4	4,9	10,3	9,0	15,4	20,4
Österreich	5,5	12,2	7,6	14,3	9,1	4,1	12,0	8,4	16,3	12,0
Spanien	4,7	12,0	10,4	4,4	17,5	2,7	5,5	3,7	9,7	11,1
Finnland	1,0	9,5	11,2	13,3	13,3	1,1	- 3,8	28,1	7,0	1,6
Portugal	0,8	5,9	9,4	0,4	2,2	0,6	- 8,0	-10,9	1,7	4,6
Griechenland	0,8	12,7	3,2	12,5	12,4	0,3	2,0	11,2	12,7	3,3
Irland	0,7	14,5	12,1	20,8	11,3	2,3	8,4	1,8	11,5	6,9
Slowenien	0,4	10,3	10,6	17,4	25,9	0,4	- 2,9	4,6	23,5	15,3
Euro-Raum	42,2	10,1	6,9	9,9	11,8	38,8	6,8	6,7	14,7	10,5
Vereinigtes Königreich	7,2	7,9	0,7	7,2	10,2	5,6	8,7	13,4	4,5	6,4
Schweden	2,1	10,5	9,6	9,0	17,6	1,8	7,3	10,9	14,1	13,5
Dänemark	1,6	0,8	9,9	15,0	8,8	1,4	1,9	4,7	4,6	7,9
EU-16	53,1	9,5	6,2	9,7	11,7	47,6	6,9	7,5	13,0	10,0
Mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten ⁶⁾	10,1	10,0	12,7	23,8	18,4	10,1	1,1	4,5	19,9	18,0
Europäische Union (EU-27)	63,3	9,5	7,1	11,7	12,7	57,7	5,9	7,0	14,2	11,4
Schweiz	3,9	7,3	6,1	17,4	11,1	3,4	12,3	5,5	11,5	19,4
Norwegen	0,7	15,0	10,8	16,2	23,1	2,7	- 8,7	23,1	30,1	-14,3
Vereinigte Staaten	8,7	5,2	6,8	12,5	- 2,4	6,7	3,8	2,7	17,7	- 3,9
Japan	1,6	7,0	4,9	4,1	- 2,2	3,3	9,7	0,9	10,3	1,6
Kanada	0,7	0,7	11,9	17,3	1,9	0,5	- 1,6	10,4	45,9	- 5,9
Lateinamerika ⁷⁾	2,1	13,0	15,0	14,6	11,5	2,5	12,7	21,0	35,4	9,0
Ostasiatische Schwellenländer ⁸⁾	3,2	8,0	4,2	14,1	9,7	4,3	12,4	5,8	15,6	- 6,1
China	3,1	14,9	1,2	29,4	14,0	6,8	27,7	24,6	22,3	11,2
Indien	0,7	34,6	27,5	51,8	18,7	0,6	12,2	15,2	23,8	14,5
Russische Föderation	2,6	23,7	15,3	35,2	33,5	4,1	14,8	36,4	34,7	-10,4
Südafrika	0,8	20,4	9,9	10,3	1,1	0,6	15,1	6,3	20,3	4,1
Türkei	1,6	33,2	8,6	12,4	5,3	1,3	10,1	5,2	9,9	6,4
Australien	0,6	10,7	7,8	9,2	11,3	0,2	20,5	- 1,6	28,9	4,6
OPEC-Länder ⁹⁾	2,4	19,2	15,9	10,3	11,1	1,8	13,8	37,7	16,7	- 6,7
Übrige ¹⁰⁾	3,9	9,4	7,9	21,4	17,3	3,5	5,9	3,3	22,6	6,8
Nachrichtlich: Insgesamt, Mrd Euro .....	.	731,54	786,27	893,04	637,39	.	575,45	628,09	733,99	507,73

1) Spezialhandel nach Bestimmungs-/Ursprungsländern.– 2) Anteil an der Gesamtausfuhr/-einfuhr.– 3) Vorläufige Ergebnisse.– 4) Einschließlich des nicht zuordenbaren Intrahandels, der nicht ermittelten Bestimmungs-/Ursprungsländer, des Schiffs- und Luftfahrzeugbedarfs sowie der Zuschätzungen für Meldebefreiungen.– 5) Einschließlich Réunion, Guadeloupe, Martinique, Französisch-Guyana.– 6) Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn, Zypern. Ohne Slowenien.– 7) Mittel- und Südamerika (ohne Venezuela).– 8) Hongkong (China), Malaysia, Südkorea, Singapur, Taiwan, Thailand.– 9) Algerien, Angola, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Venezuela, Vereinigte Arabische Emirate.– 10) Entwicklungsländer: Afrika (ohne Angola und Republik Südafrika), Asien (ohne Indien, Japan, Ostasiatische Schwellenländer und China); Liechtenstein; Mittel- und osteuropäische Länder (ohne Russische Föderation); Neuseeland; ohne OPEC-Länder; Ozeanien. Nicht ermittelte Länder und Gebiete, Grönland, St. Pierre und Miquelon, Schiffs- und Luftfahrzeugbedarf.

7. Entstehungsseite: Industrieproduktion wesentlicher Treiber der Dynamik

91. Als wichtigster Treiber der gesamten Wirtschaftsleistung stellte sich die **Industrieproduktion** dar, die in den ersten acht Monaten gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 7,1 vH zulegte. Die Produzenten von Vorleistungs- und Investitionsgütern verbuchten mit Zuwachsraten von 8,6 vH und 8,3 vH die höchsten Produktionssteigerungen. Hohe Auftragseingänge gleichermaßen aus dem Inland wie aus dem Ausland hatten diese kräftige Entwicklung angeregt. Die Produktionsausweitung bei Konsumgütern, die insgesamt eine geringere Exportquote aufweisen und daher stärker von der Binnennachfrage abhängen, fiel mit einem Zuwachs von 3,0 vH etwas geringer aus. Nach einem starken Produktionsanstieg zu Jahresbeginn reagierten die Konsumgüterproduzenten auf die nur schleppende Erholung der Verbrauchernachfrage in Folge der Umsatzsteuererhöhung mit einer leichten Abwärtskorrektur bei der Herstellung von Konsumgütern.

Die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelte **Wertschöpfung**, ein weiteres und umfassendes Maß für die gesamtwirtschaftliche Aktivität, stieg im Jahresdurchschnitt um 2,9 vH. Als Haupttriebkraft der Dynamik erwies sich erneut das Verarbeitende Gewerbe mit einem Zuwachs von 6,5 vH. Wesentlich gestützt wurde diese Entwicklung von der unverändert starken Nachfrage aus dem Ausland. Vor allem im Maschinenbau wurden außergewöhnlich hohe Auftragseingänge notiert. Ebenfalls deutliche Zuwachsraten verzeichnete die Wirtschaftsleistung im Baugewerbe (+3,3 vH), wobei sich die Dynamik in diesem Sektor nach einem guten Jahresauftakt im weiteren Jahresverlauf merklich abschwächte.

Der Zuwachs der Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich betrug lediglich 2,1 vH. Dieser im Vergleich zum Verarbeitenden Gewerbe moderate Zuwachs der Wertschöpfung spiegelte sich in den meisten Dienstleistungsbereichen wider. Der mit einem Anteil von knapp 30 vH an der gesamten Wertschöpfung bedeutendste Dienstleistungsbereich Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen verzeichnete einen Zuwachs von 3,2 vH. Die Wertschöpfung der privaten und öffentlichen Anbieter von Dienstleistungen, die rund 22 vH zur Wirtschaftsleistung beitragen, stagnierte und war damit wesentlich dafür verantwortlich, dass die Entwicklung im Dienstleistungsbereich weniger schwungvoll ausfiel als im Produzierenden Gewerbe. Die Gütersteuern abzüglich der Subventionen gingen um 0,5 vH zurück, so dass der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts etwas niedriger ausfiel als der Anstieg der Bruttowertschöpfung.

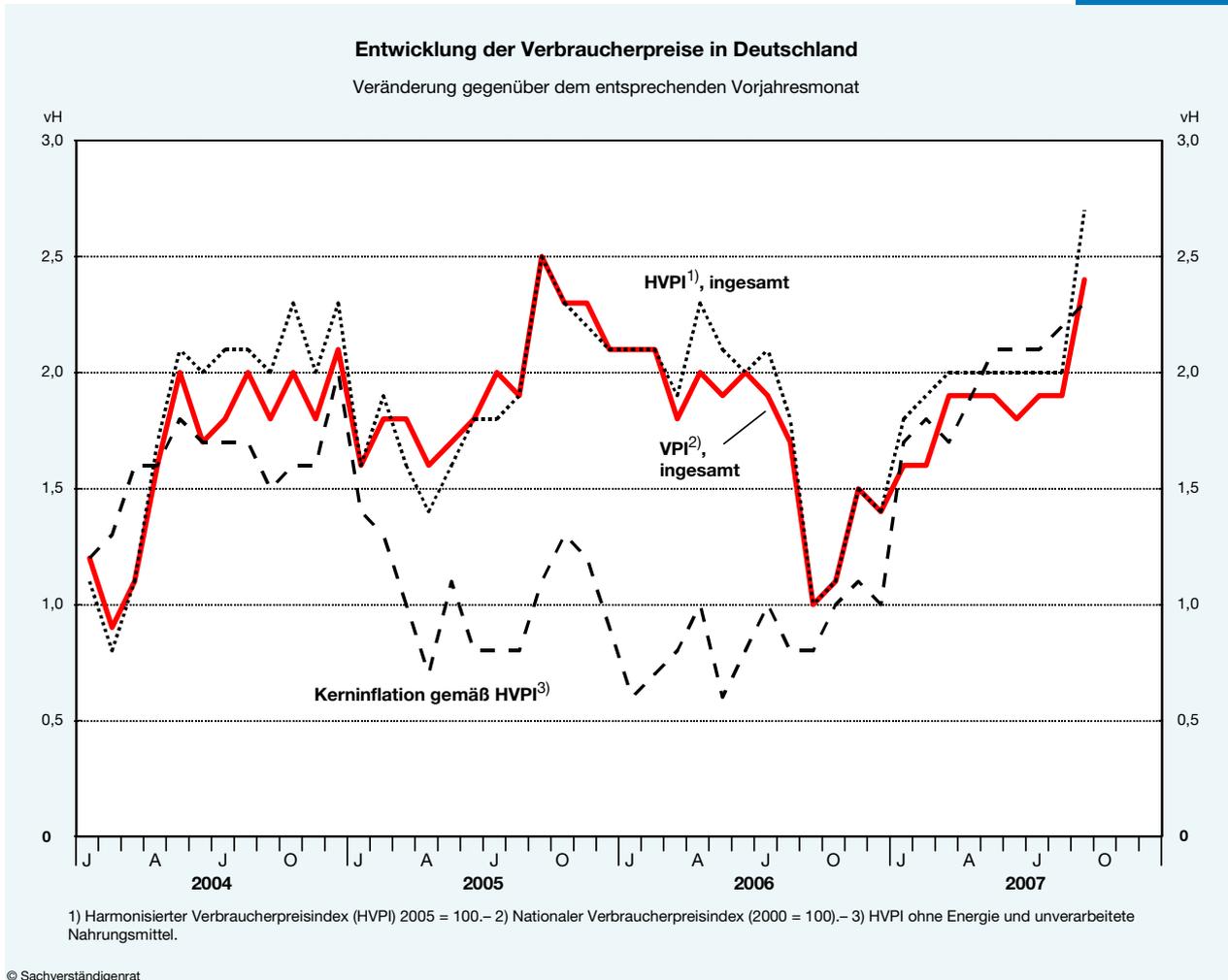
8. Preisniveauentwicklung durch Sondereffekte gekennzeichnet

92. In den ersten neun Monaten des Jahres 2007 lag die Inflationsrate – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – durchschnittlich bei 2,0 vH. Trotz der Erhöhung der Umsatzsteuer und der Versicherungssteuer fiel der Durchschnittswert des HVPI in den ersten neun Monaten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum sogar um 0,1 Prozentpunkte niedriger aus. Für den nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) wurde im selben Zeitraum eine Inflationsrate von 1,9 vH errechnet (Schaubild 15).

Die Unterschiede zwischen dem nationalen VPI und dem HVPI für Deutschland sind zum einen auf den kleineren Erfassungsbereich des HVPI zurückzuführen, der sich in diesem Jahr stärker auf die Ergebnisse auswirkte. So sind im VPI zum Beispiel die Aufwendungen für das Wohnen im eigenen Heim durch Mietäquivalente enthalten, die der HVPI derzeit noch nicht enthält. Diese Komponente wirkte tendenziell dämpfend auf die Entwicklung des VPI. Ferner gehen bei der Be-

rechnung des HVPI die Energiekomponenten mit einem höheren Gewicht ein, was in den ersten Monaten dieses Jahres einen stärkeren Anstieg des HVPI zur Folge hatte.

Schaubild 15

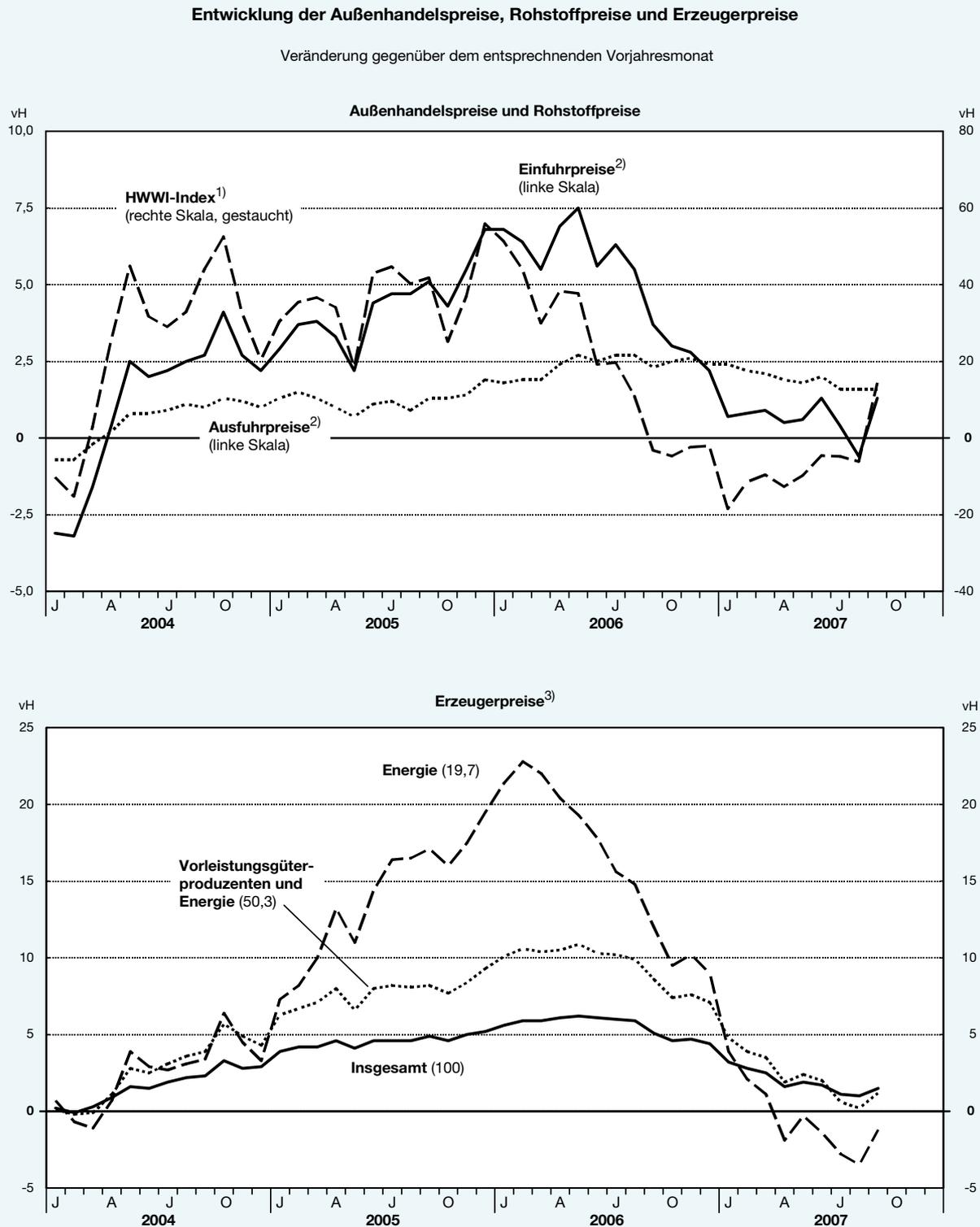


93. Die Erhöhung der Umsatzsteuer zum 1. Januar 2007 spielte eine maßgebliche Rolle für die Preisniveauentwicklung in Deutschland. Dieser Effekt war vor allem an einem deutlichen Anstieg der Kerninflationsrate abzulesen. Die deutsche Kerninflationsrate – HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel – erhöhte sich im Januar um 0,7 Prozentpunkte und lag damit im Durchschnitt der ersten neun Monate bei 2,0 vH, gegenüber 0,8 vH im vergleichbaren Zeitraum des Jahres 2006. Alles in allem war die Wirkung der Umsatzsteuererhöhung im Hinblick auf die tatsächliche Preisniveauentwicklung geringer als erwartet. Bei voller Überwälzung wurde mit einem Anstieg von 1,4 Prozentpunkten gerechnet. Indes erhöhte sich die Kerninflation, selbst unter Berücksichtigung aller Preissteigerungen, in den ersten neun Monaten lediglich um 1,2 Prozentpunkte. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass es zu keiner vollständigen Überwälzung der Umsatzsteuer in diesem Zeitraum kam.

94. Zudem wurde die Preisniveauentwicklung erneut maßgeblich vom Verlauf der Energiepreise beeinflusst. Während im ersten Quartal die niedrigen Ölpreise die allgemeine Preisentwicklung dämpften, kam es ab dem zweiten Quartal wieder zu höheren Inflationsraten aufgrund der Rohölverteuerung. Die deutliche Aufwertung des Euro konnte diesen Effekt nur leicht abmildern. Der Einfluss der Energiepreisentwicklung zeigte sich ebenfalls am Verlauf der Einfuhrpreise und der

Erzeugerpreise (Schaubild 16). Während diese zunächst zum Anfang des Jahres deutlich zurückgingen, stiegen sie aufgrund der anziehenden Energiepreise im Laufe des Jahres abermals an.

Schaubild 16



1) HWWI-Index der Weltmarktpreise für Energierohstoffe (Kohle und Rohöl) auf Euro-Basis (2000 = 100).– 2) Index der Einfuhr- und Ausfuhrpreise (2000 = 100).– 3) Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (2000 = 100) nach dem Systematischen Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken, Ausgabe 2002. Die Zahlen in Klammern geben das jeweilige Gewicht am Gesamtindex zum Zeitpunkt des Basisjahres in vH an.

Darüber hinaus wurden saisonunabhängige Preiserhöhungen bei Nahrungsmitteln verzeichnet. Dämpfend wirkte hingegen die Preisentwicklung bei der Nachrichtenübermittlung.

Exkurs: Gegenwärtige Wirtschaftsentwicklung – Ausdruck eines höheren Potenzialwachstums oder nur zyklische Erholung?

95. Nach Jahren der Stagnation hat die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland wieder spürbar an Dynamik gewonnen und in den Jahren 2006 und 2007 mit hohen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts knapp unter 3 vH überrascht. Gleichzeitig wurden in den letzten zwei Jahren Hunderttausende neue Arbeitsplätze geschaffen, so dass sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt deutlich entspannte. Diese eindrucksvolle wirtschaftliche Dynamik hat eine Diskussion darüber angestoßen, ob hierfür mehr als rein konjunkturelle Faktoren verantwortlich sind und sich die deutsche Wirtschaft nun insgesamt auf einem höheren Wachstumskurs befindet. In den letzten Jahren vollzogene Strukturreformen insbesondere auf dem Arbeitsmarkt könnten zu einer Erhöhung des Produktionspotenzials in Deutschland geführt haben. Diese Diskussion über die positive Entwicklung der deutschen Konjunktur wird im Folgenden zum Anlass genommen, die Komponenten der aktuellen Wirtschaftslage zu ermitteln und Veränderungen gegenüber den Vorjahren aufzudecken.

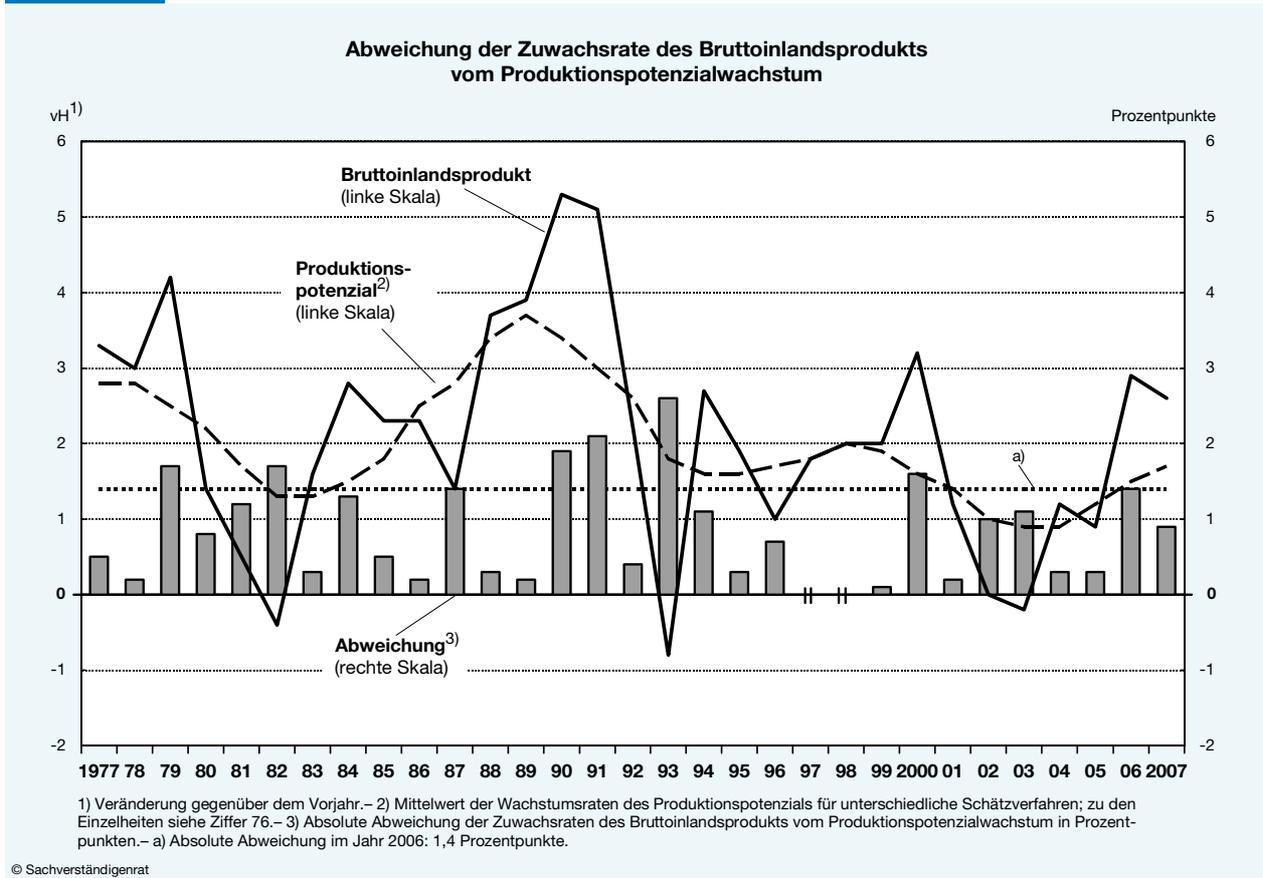
Was spricht für zyklische Faktoren?

96. Oft wird ein Widerspruch zwischen der Höhe der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts und dem in der jüngsten Vergangenheit berechneten und publizierten Niveau des Potenzialwachstums gesehen: Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von nahezu 3 vH seien mit den bisher ermittelten Potenzialwachstumsraten von knapp 1,5 vH unvereinbar, was entweder die früheren Potenzialschätzungen oder weitergehend gleich das Potenzialkonzept als solches in Frage stelle. Derartige Schlussfolgerungen sind jedoch falsch. Die gegenwärtigen Zuwachsraten fallen zwar im Vergleich zu den Vorjahren hoch aus, doch beinhaltet das Konzept einer normalen Auslastung der Produktionskapazitäten sowohl Zeiten, in denen es zu einer Unterauslastung kommt (wie zum Beispiel in den Jahren von 2001 bis 2003 und im Jahr 2005), als auch Phasen, in denen eine überdurchschnittlich hohe Auslastung vorliegt (wie zum Beispiel in den Jahren 1999 bis 2000 und in den Jahren 2006 und 2007). Im Einklang damit ist eine Abweichung des Bruttoinlandsprodukts von der Potenzialwachstumsrate selbst um 1,4 Prozentpunkte oder mehr – wie im Jahr 2006 zu beobachten – historisch betrachtet keine Seltenheit. Ein Vergleich der jeweiligen Zuwachsraten mit den jeweiligen Potenzialwachstumsraten für den Zeitraum der Jahre 1977 bis 2005 zeigt, dass Abweichungen in dieser Größenordnung häufig, nämlich in mehr als 20 vH aller Fälle, zu beobachten waren (Schaubild 17, Seite 64).

Die im jüngsten Aufschwung zu beobachtende hohe Dynamik ist noch weniger erstaunlich, weil sich das Bruttoinlandsprodukt zuvor über mehrere Jahre schwächer als das Potenzialwachstum entwickelt hatte, so dass eine große negative Output-Lücke entstanden war. Um diese zu schließen, musste das Bruttoinlandsprodukt zwingend stärker als das Produktionspotenzial zunehmen. Durch den hohen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2006 hat sich die Output-Lücke gera-

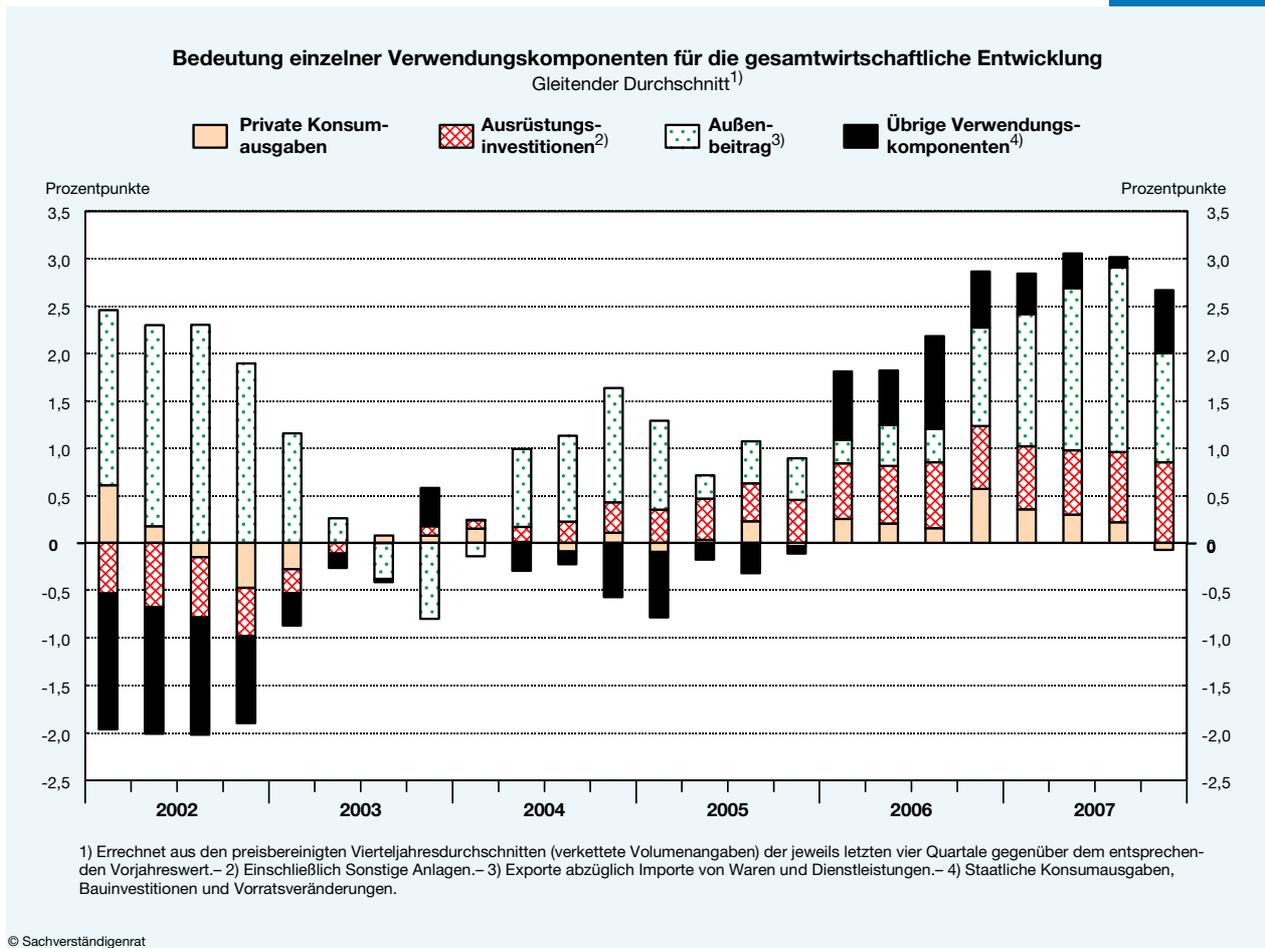
de erst geschlossen. Da sich negative und positive Output-Lücken im Zeitablauf ausgleichen sollten, ist eine zeitweilige Fortsetzung der über dem Potenzial liegenden Zuwachsraten nicht unplausibel, sondern sogar zu erwarten. Insgesamt ist die Höhe der Differenz zwischen der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts und der Potenzialwachstumsrate durchaus mit der Interpretation einer zyklischen Erholung vereinbar. Eine Notwendigkeit für eine grundlegende Revision der Potenzialschätzung oder gar des Potenzialkonzepts als Ganzes lässt sich daraus nicht ableiten.

Schaubild 17



97. Für eine starke Wirkung zyklischer Faktoren spricht zudem der Entwicklungsgang der gegenwärtigen wirtschaftlichen Belebung (Schaubild 18): In den Jahren 2002 und 2003 war die deutsche Volkswirtschaft noch durch eine geringe Dynamik aller Verwendungskomponenten gekennzeichnet, der positive Außenbeitrag resultierte in erster Linie aus rückläufigen Importen. Ab dem zweiten Quartal des Jahres 2004 regte eine sehr kräftige Expansion der Weltwirtschaft zunächst die Exportentwicklung an. Daraufhin sprangen auch die Ausrüstungsinvestitionen an. Anfangs waren dies zumeist Ersatzbeschaffungen, seit dem Jahr 2006 traten jedoch verstärkt Erweiterungsinvestitionen in den Vordergrund. Als letztes zogen die Privaten Konsumausgaben in der zweiten Hälfte des Jahres 2005 nach. Dieser **klassische Verlauf eines von Exporten initiierten Aufschwungs** und die Tatsache, dass der letzte zyklische Hochpunkt bereits auf den Beginn des Jahres 2001 datiert (Kasten 14, Seite 325 f.), deuten auf eine zyklische Erholung der deutschen Wirtschaft hin.

Schaubild 18



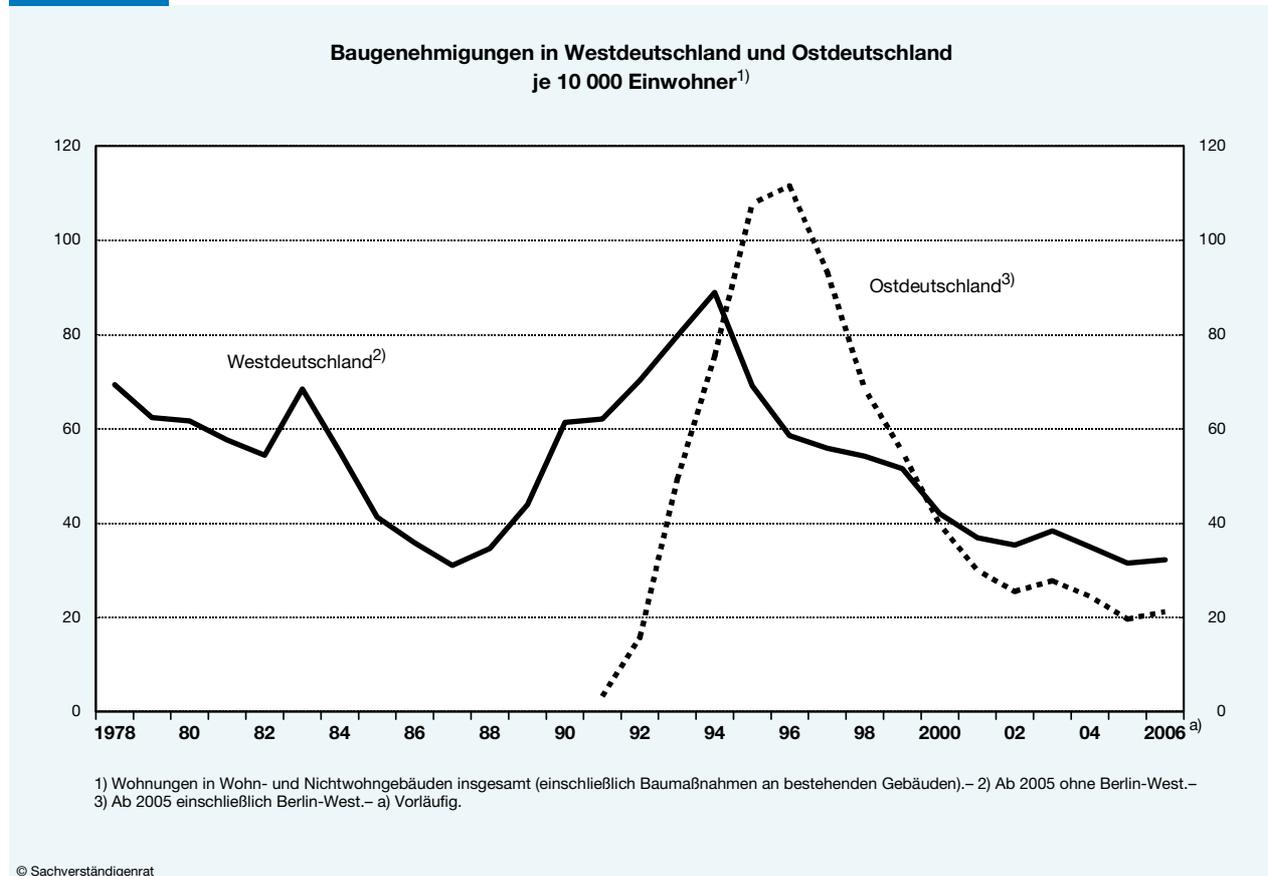
Warum war die Wirtschaftsentwicklung in den vergangenen Jahren so schwach?

98. Das dargelegte Muster einer kräftigen zyklischen Erholung bedeutet keineswegs, dass der Aufschwung nicht durch Reformen zusätzlich gestützt wurde. Um dies bewerten zu können, muss zunächst ein Blick zurück auf die sehr niedrigen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts der Vergangenheit geworfen werden, wobei hier nur die Sonderentwicklungen aufgedeckt werden, die dazu führten, dass der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts und zum Teil auch das Potenzialwachstum zeitweise geringer waren, als es der grundsätzlichen Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft entsprach. Insbesondere die deutsche Vereinigung ist dabei als Ursprung **wirtschaftlicher Ungleichgewichte** zu nennen, die sich seitdem nur langsam wieder abgebaut haben.

99. Im Zuge der deutschen Vereinigung kam es zunächst zu einer deutlichen Ausweitung der **Bautätigkeit** in Ostdeutschland, wo Gebäudebestand und Infrastruktur stark erneuerungsbedürftig waren. In Westdeutschland führten der Vereinigungsboom zu einer Erweiterung der Produktions- und Büroraumkapazitäten und der Zuzug aus den ostdeutschen Ländern zu einer erhöhten Nachfrage nach Wohnraum (JG 2002 Kasten 4). Hohe Transfers aus Westdeutschland und von der Europäischen Union sowie staatliche Subventionen regten die Bauinvestitionsnachfrage in Ostdeutschland zusätzlich an. Mit dem Rückgang der finanziellen Unterstützungen und der vor allem in Ostdeutschland schwächer als erhofften wirtschaftlichen Entwicklung ging die Nachfrage in der Mitte der neunziger Jahre wieder stark zurück (Schaubild 19, Seite 66). Die darauf folgende strukturelle Anpassung der Bautätigkeit auf ein Normalniveau zog sich über mehr als eine Dekade bis

zum Jahr 2005 hin, wodurch sich die jährliche Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts über diesen Zeitraum durchschnittlich um 0,25 Prozentpunkte verringerte (EU-Kommission, 2007).

Schaubild 19



100. Neben der erhöhten Bautätigkeit hatte der wirtschaftliche Nachfrageschock im Zuge der deutschen Vereinigung auch einen hohen Lohnanstieg über den Verteilungsspielraum hinaus zur Folge. Der Prozess der raschen Annäherung des Lohnniveaus in Ostdeutschland an den westdeutschen Stand ging deutlich über die Produktivitätssteigerungen hinaus. In Verbindung mit den außergewöhnlich hohen Transferzahlungen von West nach Ost verlor die deutsche Volkswirtschaft rasch an Wettbewerbsfähigkeit, was sich bis zum Jahr 1993 in vergleichsweise niedrigen Exportzuwachsraten bemerkbar machte. Zusätzlich verstärkt wurde der Verlust an Konkurrenzfähigkeit durch die Aufwertung der D-Mark im Zuge der Krise des Europäischen Wechselkurssystems in den Jahren 1992 und 1993. Mit dem Übergang zur Europäischen Währungsunion konnte dieses Defizit nur durch geringere Lohnsteigerungsraten als in den anderen Mitgliedsländern ausgeglichen werden. Die mehrjährige Lohnmoderation zur **Wiedergewinnung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit** verbesserte zwar die Angebotsbedingungen, wirkte sich aber wiederum in niedrigeren Zuwächsen bei den Privaten Konsumausgaben und damit ebenfalls in geringeren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts aus.

101. Im **Unternehmenssektor** hatte die Boomphase zur Jahrtausendwende im Zuge der „Neuen Ökonomie“ zu einer zunehmenden Verschuldung der deutschen Unternehmen geführt. Im Vergleich zu anderen europäischen Unternehmen war die Nettovermögensposition der Unternehmen stark ins Minus geraten. Mit der Korrektur an den Finanzmärkten und der Konjunkturabkühlung

konnten diese Positionen nicht weiter durchgehalten werden. Deshalb haben die Unternehmen in den vergangenen Jahren ihre **Bilanzen bereinigt** und ihre **Verschuldung abgebaut**. Die damit einhergehende Investitionszurückhaltung drückte sich ebenfalls in niedrigeren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts aus.

102. Diese **Sondereinflüsse** hatten zur Folge, dass die wirtschaftliche Entwicklung in dieser Zeit schwächer ausfiel. Mit dem Auslaufen der Faktoren konnte die Wirtschaft aber wieder mit einer höheren Rate wachsen. Ein Teil der zuletzt zu beobachtenden hohen Dynamik lässt sich somit darauf zurückführen, dass einige der Altlasten mittlerweile bewältigt worden sind.

Was hat die Potenzialwachstumsrate erhöht?

103. Zusätzlich zum Auslaufen dämpfender Effekte aus der Vergangenheit könnten sich die in den letzten Jahren umgesetzten Reformen positiv auf die mittel- bis langfristige Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts ausgewirkt haben. An erster Stelle ist dabei an die **Reformen auf dem Arbeitsmarkt** zu denken. So könnten vor allem die zwischen den Jahren 2003 und 2005 umgesetzten Hartz-Reformen, darunter insbesondere die Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe zur Grundsicherung für Arbeitsuchende (Hartz IV), die nicht konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit gesenkt und damit zu einem höheren Potenzialwachstum geführt haben.

Da die Reformen allerdings erst wenige Jahre in Kraft sind und es bei derart weitreichenden Politikänderungen zu deutlichen Wirkungsverzögerungen kommen dürfte, ist zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht genau einzuschätzen, in welchem Ausmaß der gegenwärtig zu beobachtende Rückgang der Arbeitslosigkeit von den Reformen beeinflusst und damit tatsächlich dauerhaft ist. Dennoch lassen sich aus bestimmten Entwicklungen **Indizien für ein Wirken der Arbeitsmarktreformen** ableiten (Ziffern 481 ff.). Beispielsweise zeigt ein Vergleich der aktuellen Aufschwungphase mit früheren Konjunkturzyklen, dass die derzeitige wirtschaftliche Expansion beschäftigungsintensiver verläuft. Zudem hebt sich die gegenwärtige Belebung auf dem Arbeitsmarkt in der ausgesprochen hohen Dynamik sowohl der Zahl der Vollzeitstellen als auch der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung von vorangehenden Aufschwungphasen ab.

Eine ebenfalls auffallend steile Entwicklung ist seit dem zweiten Quartal des Jahres 2006 beim Arbeitsvolumen zu erkennen. Dies kann als Anzeichen für eine flexiblere Ausgestaltung des Arbeitsmarkts interpretiert werden. Hierzu dürfte unter anderem die Deregulierung der Leiharbeit durch das am 1. Januar 2003 in Kraft getretene Erste Gesetz für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt geführt haben. So hat sich die Zahl der Leiharbeiter seit der Umsetzung mehr als verdoppelt. Der Hintergrund ist, dass Leiharbeit in einem Arbeitsmarkt, der durch hohe Entlassungskosten gekennzeichnet ist, für die Unternehmen günstiger sein kann als ein direktes Arbeitsverhältnis, selbst wenn die Lohnkosten zunächst höher ausfallen. Unternehmen könnten möglicherweise schneller bereit sein, Arbeitsplätze aufzubauen, weil ihre finanziellen Risiken bei Leiharbeit geringer ausfallen.

Insgesamt haben die Reformen dazu beigetragen, dass sich die Erwerbslosigkeit zuletzt verringert hat und dass die Veränderung der Beschäftigungsquote am aktuellen Rand einen positiven Beitrag

zu einer höheren Potenzialwachstumsrate leistet (Ziffern 711 f.). So gesehen stützen die Reformen den Aufschwung und machen ihn beschäftigungsintensiver.

Zusammenfassung

104. Die klassische Abfolge des Aufschwungs, in dessen Folge sich die Output-Lücke geschlossen hat, spricht dafür, dass die aktuell sehr günstige wirtschaftliche Lage in beträchtlichem Maße auf zyklische Faktoren zurückzuführen ist. Die sehr hohen Zuwachsraten deutlich oberhalb der Potenzialwachstumsrate stellen in diesem Zusammenhang keine außergewöhnliche Entwicklung dar. Allerdings gibt es ebenso Hinweise darauf, dass sich auch die Potenzialwachstumsrate zuletzt erhöht hat. So sind verschiedene dämpfende Sonderentwicklungen, die zum Teil noch aus der deutschen Vereinigung resultieren, wie zum Beispiel der mehrere Jahre währende Rückgang der Bautätigkeit, inzwischen ausgelaufen. Gleichzeitig haben die Reformen auf dem Arbeitsmarkt und die Konsolidierung im Unternehmenssektor zu einer signifikanten Verbesserung der mittelfristigen Wachstumsaussichten geführt. Aktuelle Berechnungen zeigen dementsprechend, dass sich die Potenzialwachstumsrate von 0,9 vH im Jahr 2004 auf 1,7 vH im Jahr 2007 erhöht hat (Ziffer 76, Schaubild 9, Seite 50) und somit einen Teil der guten Wirtschaftslage erklären kann.

III. Die voraussichtliche Entwicklung im Jahr 2008

1. Weltwirtschaft: Lang anhaltender Aufschwung verliert an Fahrt

105. Der ungewöhnlich starke, bereits seit dem Jahr 2004 anhaltende Aufschwung der Weltwirtschaft hat im Jahr 2007 eine Abkühlung erfahren. Zum einen ist es – nicht zuletzt aufgrund steigender Zinsen – in einer Reihe von Ländern, allen voran in den Vereinigten Staaten, zum Ende eines ausgeprägten Immobilienbooms gekommen. Diese Volkswirtschaften werden im nächsten Jahr zudem durch die in diesem Sommer eingetretene Krise auf den globalen Finanzmärkten in ihrer Entwicklung beeinträchtigt, da ihr Wachstum in den letzten Jahren von einer zum Teil hohen Verschuldungsneigung der privaten Haushalte getrieben worden war.

In den Vereinigten Staaten wird somit die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts mit 2,0 vH im nächsten Jahr ähnlich niedrig ausfallen wie im Jahr 2007, im Euro-Raum geht die Zuwachsrate von 2,6 vH auf 2,1 vH zurück. Japan, das von der globalen Dynamik der letzten Jahre weniger stark erfasst worden war, wird sich im nächsten Jahr mit 1,7 vH eher verhalten entwickeln (Tabelle 13).

Unter der Annahme, dass es den Notenbanken wie den großen Finanzinstituten weiterhin gelingen wird, die Effekte der **Finanzkrise** auf die Liquidität und die Solvenz der Banken begrenzt zu halten, dürfte die Dynamik der Weltkonjunktur jedoch so stark sein, dass es im Jahr 2008 zwar zu einer Abnahme der Zuwachsraten des globalen, zu Marktwechselkursen berechneten Bruttoinlandsprodukts von 3,7 vH auf 3,3 vH kommen wird, nicht aber zu einem weltweiten Konjunktur-einbruch. Da im nächsten Jahr der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den wichtigsten hochentwickelten Ländern bei rund 2 vH liegen wird, kommt vor allem den Ländern in Asien die Rolle der globalen Konjunkturlokomotive zu. Dies gilt insbesondere für China, dessen Wachstum sich zwar ebenfalls etwas verlangsamen, aber mit rund 10,0 vH noch immer sehr kräftig ausfallen wird.

Tabelle 13

Die voraussichtliche Entwicklung in ausgewählten Ländern und Ländergruppen

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) ¹⁾		Verbraucherpreise ¹⁾²⁾		Anteil an der Ausfuhr ³⁾ Deutschlands
	2007	2008	2007	2008	2006
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH				vH
Deutschland	+ 2,6	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,2	X
Frankreich	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,8	9,5
Italien	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,9	+ 1,9	6,6
Niederlande	+ 2,6	+ 2,5	+ 1,5	+ 2,2	6,3
Österreich	+ 3,3	+ 2,5	+ 1,9	+ 1,8	5,5
Belgien	+ 2,6	+ 1,9	+ 1,5	+ 1,9	5,2
Spanien	+ 3,7	+ 2,7	+ 2,5	+ 2,8	4,7
Finnland	+ 4,2	+ 3,0	+ 1,7	+ 1,8	1,0
Portugal	+ 1,8	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,4	0,8
Griechenland	+ 3,8	+ 3,6	+ 2,8	+ 3,2	0,8
Irland	+ 4,8	+ 3,0	+ 2,8	+ 2,1	0,7
Luxemburg	+ 5,4	+ 4,2	+ 2,3	+ 2,2	0,5
Slowenien	+ 5,3	+ 3,8	+ 3,3	+ 3,1	0,4
Euro-Raum ⁴⁾	+ 2,6	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,1	42,2
Vereinigtes Königreich	+ 3,0	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,0	7,2
Schweden	+ 3,3	+ 2,8	+ 1,5	+ 2,0	2,1
Dänemark	+ 1,9	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,0	1,6
EU-16 ⁴⁾	+ 2,7	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,1	53,1
Mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten ⁴⁾⁵⁾	+ 6,0	+ 5,2	+ 3,8	+ 4,0	10,1
Europäische Union (EU-27) ⁴⁾	+ 2,9	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,2	63,3
Vereinigte Staaten	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,6	+ 2,3	8,7
Schweiz	+ 2,4	+ 1,6	+ 1,0	+ 1,0	3,9
Japan	+ 2,0	+ 1,7	+ 0,0	+ 0,5	1,6
Kanada	+ 2,5	+ 2,3	+ 2,2	+ 1,9	0,7
Norwegen	+ 3,5	+ 3,8	+ 0,5	+ 2,5	0,7
Lateinamerika ⁶⁾	+ 4,7	+ 4,1	+ 5,3	+ 6,0	2,1
Südostasiatische Schwellenländer ⁷⁾	+ 5,1	+ 4,9	+ 2,8	+ 3,0	3,2
China	+11,7	+10,0	+ 4,2	+ 3,9	3,1
Indien	+ 9,0	+ 8,4	+ 6,2	+ 4,4	0,7
Russische Föderation	+ 7,0	+ 6,5	+ 8,1	+ 7,5	2,6
Südafrika	+ 4,7	+ 4,2	+ 6,6	+ 6,2	0,8
Türkei	+ 5,0	+ 5,3	+ 8,4	+ 4,6	1,6
Australien	+ 4,4	+ 3,8	+ 2,3	+ 2,8	0,6
Länder, zusammen ⁸⁾	+ 3,7	+ 3,3	.	.	93,6

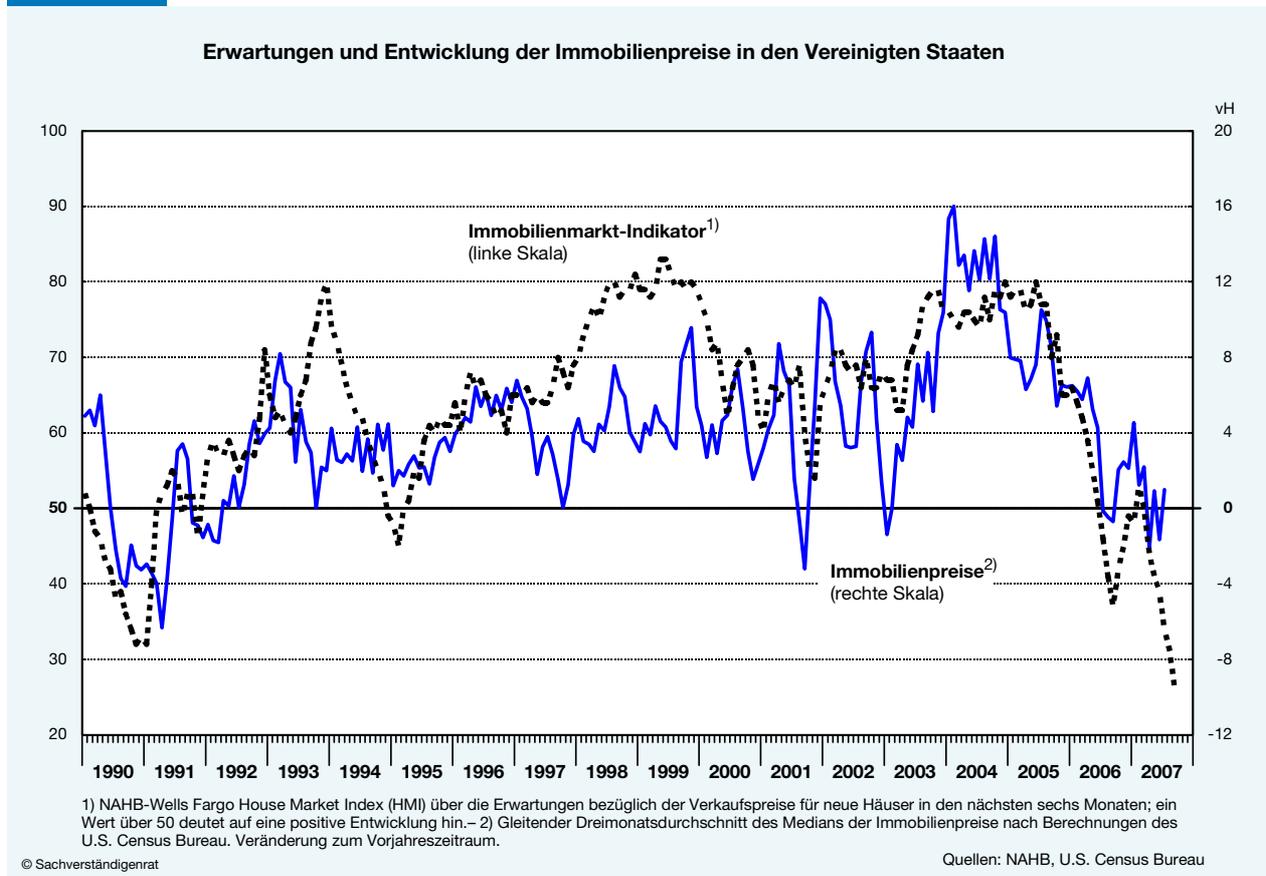
1) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 2) Harmonisierter Verbraucherpreisindex für die Länder der Europäischen Union und Norwegen. Für die anderen Industrieländer: nationale Verbraucherpreisindizes.– 3) Spezialhandel; vorläufige Ergebnisse.– 4) Die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr sind gewichtet mit den Anteilen am realen Bruttoinlandsprodukt (in Euro) des Jahres 2006. Summe der genannten Länder.– 5) Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn, Zypern.– 6) Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela.– 7) Hongkong (China), Indonesien, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand.– 8) Summe der genannten Länder. Die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr sind gewichtet mit den Anteilen am nominalen Bruttoinlandsprodukt der Welt (in jeweiligen Wechselkursen) im Jahr 2006.

Aufgrund der konjunkturellen Abschwächung wird die **Preisentwicklung** in den hochentwickelten Industrieländern – trotz Energieverteuerung – weiterhin moderat ausfallen und nahe bei dem von zahlreichen Ländern bei 2 vH fixierten Zielwert für die Geldwertstabilität liegen.

106. Für die Weltwirtschaft ist die Entwicklung in den **Vereinigten Staaten** nach wie vor von zentraler Bedeutung. In diesem Jahr hat sich dort schon früh das Ende des Booms am Immobilienmarkt gezeigt. Die davon ausgelöste Finanzkrise machte die zunächst noch bestehenden Hoffnungen auf eine nur vorübergehende Dämpfung zunichte, so dass die US-amerikanische Volkswirtschaft im nächsten Jahr mit 2,0 vH abermals deutlich weniger stark als das Potenzialwachstum von knapp 3,0 vH expandieren wird.

Die **Immobilienkrise** wird im Jahr 2008 andauern. Der von der National Association of Home Builders erhobene vorlaufende Indikator für den Immobilienmarkt erreichte im Oktober 2007 den niedrigsten Wert seit der Erhebung dieser Daten im Jahr 1985 (Schaubild 20). Auch der im historischen Vergleich ungewöhnlich hohe Bestand von rund einer halben Million unverkaufter Häuser ist eine große Belastung für den Immobilienmarkt. Dieser wird auch dadurch beeinträchtigt werden, dass es im nächsten Jahr zu einer Welle von Zinsanpassungen, insbesondere im Bereich von *Subprime*-Hypotheken, kommen wird. Die dadurch erzwungenen Zwangsversteigerungen werden die ohnehin schon rückläufigen Immobilienpreise zusätzlich unter Druck setzen.

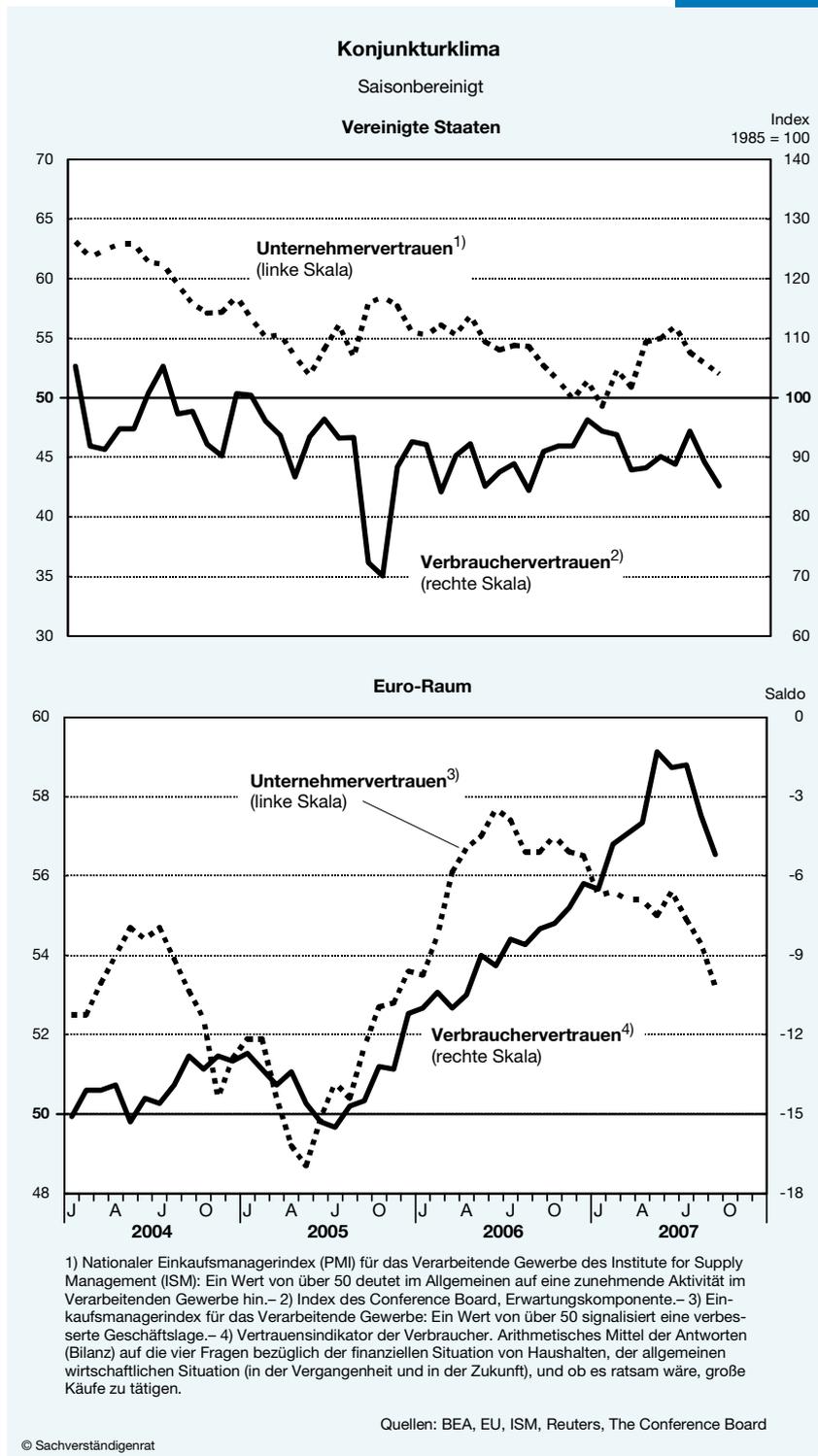
Schaubild 20



Die damit einhergehenden Vermögensverluste und Einschränkungen des Kreditfinanzierungsspielraums der privaten Haushalte werden sich vor allem beim **privaten Verbrauch** bemerkbar ma-

chen, der im nächsten Jahr deutlich an Fahrt verlieren wird. Dies zeichnet sich schon jetzt beim Index für das Verbrauchervertrauen ab (Schaubild 21, oberes Bild). Dämpfend dürfte sich hierbei auch die ungünstigere Arbeitsmarktsituation im Bausektor und in der Finanzbranche auswirken, die zusammen mit der allgemein größeren wirtschaftlichen Unsicherheit einen Anstieg der momentan noch sehr niedrigen Sparquote herbeiführen wird. Der private Konsum dürfte daher nicht nur im nächsten Jahr als Treiber der US-amerikanischen Konjunktur an Bedeutung verlieren.

Schaubild 21



Bei weiterhin rückläufigen Bauinvestitionen werden die Ausrüstungsinvestitionen im nächsten Jahr zu den Stützen der US-Konjunktur zählen. Die Investitionsneigung der Unternehmen wird zwar durch die Konsumschwäche belastet. Positive Impulse gehen jedoch von der Abwertung des US-Dollar aus. Gegenüber dem Oktober 2006 hat der nominale effektive Wechselkurs des US-Dollar etwa 7,5 vH an Wert verloren, so dass sich ein positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels ergeben wird. Dementsprechend wird der Abbau des Leistungsbilanzdefizits weiter voranschreiten: Mit 5,3 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird es deutlich unter dem Höchstwert des Jahres 2006 von 6,2 vH liegen.

Bei dem eher gedämpften konjunkturellen Bild für das Jahr 2008 wird es – trotz Abwertung und steigender Ölpreise – zu einem Rückgang der **Inflationsrate** auf 2,3 vH kommen. Die für die Politik der Federal Reserve in erster Linie relevante Kerninflationsrate dürfte knapp unter 2,0 vH liegen. Bei der relativ ausgeprägten Bereitschaft der US-Notenbank, auf negative finanzwirtschaftliche wie realwirtschaftliche Schocks rasch zu reagieren, sind weitere Zinssenkungen nicht auszuschließen.

107. Trotz der Abwertung des Yen und einer sehr guten Weltkonjunktur ist es der **japanischen Wirtschaft** nicht gelungen, sich endgültig aus einer nahezu deflationären Situation zu befreien. Der Anstieg der Verbraucherpreise liegt in diesem Jahr nahe bei null und auch für das Jahr 2008 wird keine wesentliche Veränderung des Preisniveaus erwartet. Dämpfend wirken eine leicht restriktiv ausgerichtete Fiskalpolitik und seit Jahren fast stagnierende Nominallöhne.

Nach einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 2,0 vH im laufenden Jahr wird sich im kommenden Jahr die Abschwächung der Weltkonjunktur in einem merklichen Rückgang des Außenbeitrags bemerkbar machen, der nur bedingt durch eine etwas kräftigere Binnendynamik ausgeglichen werden kann. Positiv fallen hier lediglich die Investitionen ins Gewicht, die durch die verbesserte Gewinnsituation der japanischen Unternehmen begünstigt werden. Insgesamt wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im nächsten Jahr mit 1,7 vH etwas niedriger ausfallen als im Vorjahr.

108. In **China** hat sich die wirtschaftliche Dynamik in diesem Jahr noch weiter verstärkt und zu einer auch für die Verhältnisse dieses Landes sehr hohen Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 11,7 vH geführt. Dabei werden die Befürchtungen einer Überhitzung, insbesondere auf den Vermögensmärkten, immer größer. Die Inflationsrate erreichte im September einen Wert von 6,2 vH. Das grundlegende Problem der Wirtschaftspolitik dieses Landes besteht darin, dass der Versuch, den Wechselkurs der Landeswährung gegenüber dem US-Dollar zu kontrollieren, mit einer tendenziell zu expansiven Geldpolitik einhergeht. Dies kann auch durch eine Reihe restriktiver Maßnahmen wie mehrfache Erhöhungen des Mindestreservesatzes und der Leitzinsen sowie dem Wegfall der Exportförderung für zahlreiche Produkte nicht angemessen kompensiert werden. Die ungleichgewichtige Entwicklung des Landes spiegelt sich zudem in einem stärker zunehmenden Leistungsbilanzüberschuss wider, der im Jahr 2008 bei über 12 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegen wird.

Durch die Abschwächung der US-Konjunktur wird auch China, das in diesem Jahr rund 20 vH seiner Exporte in den Vereinigten Staaten absetzte und damit einen bilateralen Handelsbilanzüber-

schuss von rund 250 Mrd US-Dollar erzielte, eine leichte konjunkturelle Dämpfung erfahren. Mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 10,0 vH bleibt die wirtschaftliche Dynamik jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Niveau.

109. Für den **Euro-Raum** waren die Jahre 2006 und 2007 durch eine seit längerem nicht beobachtete wirtschaftliche Dynamik gekennzeichnet. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Mitgliedsländer mit einer in den Jahren davor eher schwachen Wirtschaftsentwicklung eine deutliche Belebung erfahren konnten, während die Volkswirtschaften mit einer seit längerem sehr starken wirtschaftlichen Expansion (Spanien, Griechenland und Irland) ihr Tempo mehr oder weniger beibehielten. Eine Zwischenstellung nimmt Frankreich ein, dessen Volkswirtschaft seit dem Jahr 2004 mit einer Rate zulegt, die sich in der Nähe von 2,0 vH bewegt.

Eine wichtige Rolle für die wirtschaftliche Entwicklung des Euro-Raums spielt eine in einer Reihe von Ländern seit Jahren ungewöhnlich **starke Kreditexpansion**. Dies gilt besonders für Griechenland, Irland und Spanien, wo die Kredite an die privaten Haushalte über mehrere Jahre hinweg mit Zuwachsraten von mehr als 20 vH ausgeweitet wurden. Da diese Mittel in hohem Maße am Immobilienmarkt investiert wurden, sind einige Länder des Euro-Raums (Irland, Niederlande, Frankreich und Spanien) mit einem im internationalen Vergleich sehr starken Anstieg der Immobilienpreise auch besonders anfällig für mögliche Korrekturen in diesem Bereich. Ein wichtiges Indiz, wie sich die Finanzkrise auswirken wird, sind die Ergebnisse des *Bank Lending Survey* der Europäischen Zentralbank vom September 2007. Darin zeigt sich zum einen, dass die Banken bei der Kreditvergabe generell strengere Maßstäbe anlegen, während sich zum anderen die Nachfrage der Haushalte für Immobilienkredite deutlich abschwächt.

Berücksichtigt man dazu den seit einigen Monaten zu beobachtenden Rückgang der Stimmungsindekatoren im Unternehmensbereich (Schaubild 21, unteres Bild), so ist zu erwarten, dass die **Bruttoanlageinvestitionen**, die sich bis zuletzt noch sehr lebhaft entwickelten, im nächsten Jahr weniger dynamisch zunehmen werden. Als stabilisierender Faktor wirkt hierbei allerdings die nach wie vor sehr hohe Kapazitätsauslastung in der Industrie.

Zu den belastenden Faktoren für die wirtschaftliche Entwicklung des nächsten Jahres zählt vor allem die **Außenwirtschaft**. Das Zusammentreffen einer schwächeren Weltkonjunktur mit einer realen effektiven Aufwertung des Euro um zuletzt rund 3 vH gegenüber dem Vorjahr wird dazu führen, dass sich der Euro-Raum nach einem leicht positiven Wachstumsimpuls durch die Außenwirtschaft in diesem Jahr einem dämpfenden Effekt im nächsten Jahr gegenüber sehen wird.

Dass es trotz dieser Belastungen insgesamt zu keinem Abbruch des Wachstums im Euro-Raum kommen wird, ist auf eine Belebung des **privaten Verbrauchs** zurückzuführen, der im nächsten Jahr an Dynamik gewinnen wird. Maßgeblich hierfür sind ein weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit in den Mitgliedsländern – nach einer eindrucksvollen Verbesserung in diesem und den beiden vorangegangenen Jahren – sowie steigende Nominaleinkommen. Diese Erwartung wird vor allem durch ein noch immer hohes Niveau des Indikators für das Verbrauchervertrauen gestützt. Insgesamt sieht sich der Euro-Raum im Jahr 2008 einer konjunkturellen Abkühlung gegenüber. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts geht von 2,6 vH auf 2,1 vH zurück.

Die **Inflationsrate** im Euro-Raum wird im nächsten Jahr nahezu unverändert bleiben. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wird im Jahresdurchschnitt mit 2,1 vH geringfügig stärker zunehmen als mit 2,0 vH in diesem Jahr. Dabei dürfte der Effekt steigender Rohstoffpreise durch die Aufwertung des Euro und eine etwas verlangsamte konjunkturelle Dynamik nahezu kompensiert werden.

110. Die konjunkturelle Entwicklung in den übrigen **Mitgliedstaaten der Europäischen Union** war im Jahr 2007 in der Summe aufwärts gerichtet. Insbesondere die mittel- und osteuropäischen Mitglieder verzeichneten einen deutlichen Aufschwung. Vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer geringen Arbeitslosenquote dürfte eine weitergehende geldpolitische Straffung hier wahrscheinlich sein, die sich konjunkturell im Jahr 2008 mehr und mehr bemerkbar machen wird. In den skandinavischen Mitgliedsländern schwächte sich dagegen die wirtschaftliche Entwicklung etwas ab, während sie im Vereinigten Königreich nochmals etwas zulegen konnte. Im Jahr 2008 wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandprodukts in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern mit 5,2 vH fast einen Prozentpunkt unter der des Jahres 2007 liegen, während die Abschwächung im Vereinigten Königreich und in den skandinavischen Mitgliedsländern vergleichsweise geringer ausfallen wird.

2. Deutschland: Konjunktur verliert an Fahrt

111. Seit Anfang 2005 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem Aufschwung, der im Jahr 2006 zunehmend an Kraft gewann und den Höhepunkt seiner Dynamik erreichte. Der starke konjunkturelle Schwung führte dazu, dass die **gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2007** trotz der negativen Effekte der Umsatzsteuererhöhung und der Verunsicherungen durch die Finanzmarktkrise um beachtliche 2,6 vH zulegte. Dabei beruhte der Zuwachs in erster Linie auf stark expandierenden Ausrüstungsinvestitionen, die durch das Auslaufen von Abschreibungsvergünstigungen zusätzlich angeregt wurden, sowie weiterhin auf einer hohen Auslandsnachfrage. Der private Konsum und der private Wohnungsbau litten dagegen unter den Folgen der Umsatzsteuererhöhung und konnten daher keinen signifikant positiven Beitrag zur wirtschaftlichen Entwicklung liefern, obwohl die kräftige Belegung auf dem Arbeitsmarkt die Basis für das Anziehen des privaten Verbrauchs gelegt hatte. So nahm die Zahl der Erwerbstätigen in diesem Jahr um fast 700 000 Personen zu, die meisten davon sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, und auch die Löhne stiegen wieder etwas kräftiger als in den Vorjahren. Die Inflationsrate blieb im ersten Halbjahr trotz der Umsatzsteuererhöhung moderat, beschleunigte sich dann aber unter dem Einfluss der zeitweilig sehr kräftigen Verteuerung von Energieträgern und erhöhten Lebensmittelpreisen.

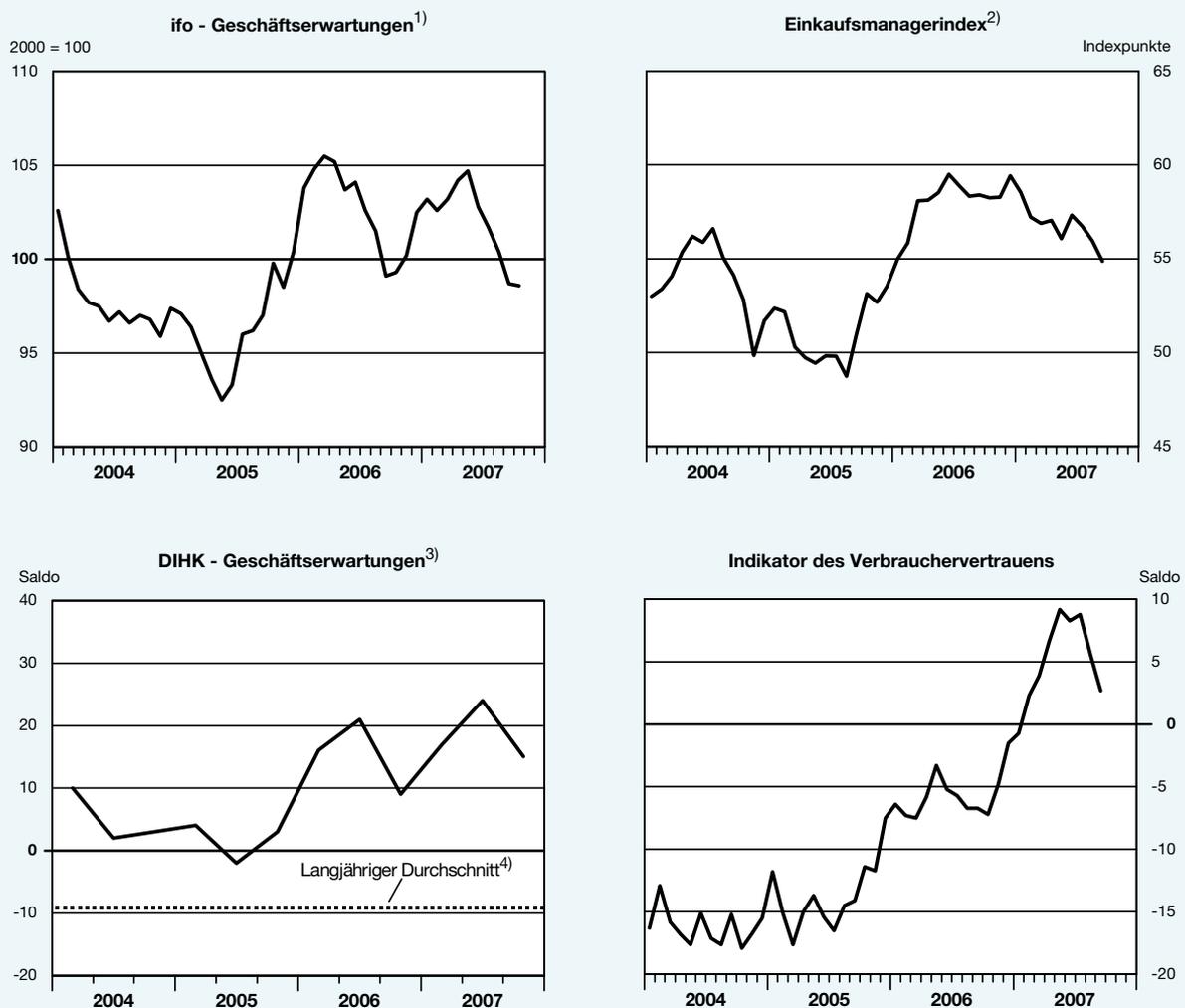
Die Auswirkungen der **US-Hypothekenkrise** ließen im Sommer 2007 zunächst Befürchtungen über eine allgemeine Kreditklemme auch in Deutschland aufkommen. Diese Sorgen haben sich im Jahr 2007 jedoch bislang nicht bewahrheitet. Ergebnisse des *Bank Lending Survey* für Deutschland zeigen, dass es allenfalls eine leichte Anpassung der zur Jahresmitte noch sehr günstigen Kreditvergabebedingungen gegeben hat. Die unmittelbaren Effekte der Finanzmarkturbulenzen dürften daher, nicht zuletzt wegen einer sehr hohen Eigenfinanzierungsquote der deutschen Unternehmen und einer vergleichsweise geringen Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte, begrenzt bleiben. Angesichts der hohen Bedeutung der Exporte für die deutsche Wirtschaft ist die gesamtwirtschaftliche Lage jedoch auch von der Entwicklung auf den Absatzmärkten abhängig. So hat

der Abschwung in den Vereinigten Staaten bereits in diesem Jahr zu einer Reduktion der Exporte in dieses Land geführt. Noch gravierender würde sich eine stärker als erwartete Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion im Euro-Raum auswirken, da dieser Wirtschaftsraum mehr als 40 vH der deutschen Exporte absorbiert.

Die gute Konjunkturlage spiegelte sich über weite Teile des Jahres 2007 in hohen Werten bei den verschiedenen **Umfrageindikatoren** wider. Seit Mitte des Jahres haben sich die Aussichten für die weitere Wirtschaftsentwicklung allerdings merklich eingetrübt (Schaubild 22). Der ifo-Indikator für die Geschäftserwartungen wies bis Oktober 2007 fünf Rückgänge in Folge auf. Auch der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe tendierte schon seit Beginn des Jahres 2007 deutlich schwächer. Zuletzt war dies vor allem auf geringere Auftragseingänge zurückzuführen,

Schaubild 22

Konjunkturindikatoren für Deutschland



1) Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.- 2) Werte größer als 50 Indexpunkte signalisieren eine wirtschaftliche Expansion.- 3) Quelle: DIHK; Befragung jeweils am Jahresbeginn, im Frühsommer und im Herbst über die Erwartungen und Absichten für die nächsten 12 Monate. Saldo aus dem Anteil der Besser-Meldungen und dem Anteil der Schlechter-Meldungen in Prozentpunkten.- 4) Für den Zeitraum Herbst 1995 bis Herbst 2007.

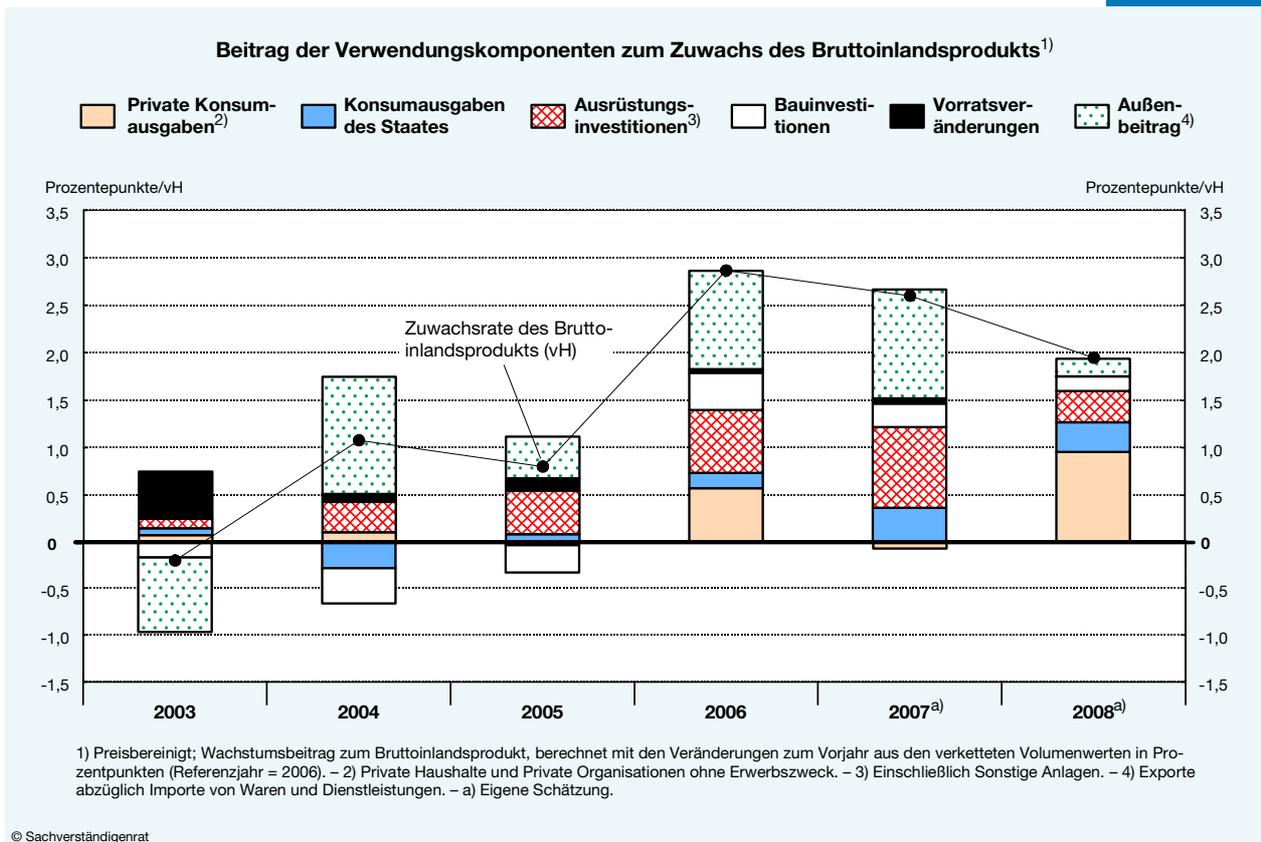
während die Produktionskomponente noch recht stabil verlief. Dies gibt einen Hinweis darauf, dass derzeit weniger Auftragseingänge zu verzeichnen sind als an Gütern produziert wird. Das Verbrauchervertrauen hatte sich im Zuge der Entspannung auf dem Arbeitsmarkt ab Mitte des Jahres 2005 spürbar aufgehellt, am aktuellen Rand aber wieder etwas eingetrübt. Vor allem steigende Preise für Benzin und Lebensmittel sowie die Unsicherheiten über die Folgen der Finanzmarktkrise wirkten sich dämpfend auf die Anschaffungsneigung der Konsumenten aus. Die Stimmungsbarometer deuten somit darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik ihren Höhepunkt überschritten hat. Allerdings – und das zeigt auch die Unternehmensbefragung des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK) – gingen die Rückgänge der Umfragewerte von einem relativ hohen, deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegenden Niveau aus, so dass der aktuelle Saldo aus optimistischen und pessimistischen Beurteilungen immer noch positiv ausfällt. Daher ist mit einer Verlangsamung, nicht aber mit einem Einbruch der Konjunktur zu rechnen. Die Wirtschaft wird im nächsten Jahr in einem moderaten Tempo weiter expandieren. Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen sind insgesamt als neutral einzuschätzen. Beim aktuellen Zinsniveau von 4 % ist die Geldpolitik in etwa neutral ausgerichtet und wird die wirtschaftliche Entwicklung daher zumindest nicht hemmen. Die Fiskalpolitik dürfte im kommenden Jahr nicht mehr restriktiv wirken.

112. Vor diesem Hintergrund und auf Basis der bis Ende Oktober 2007 vorliegenden Daten und Prognoseannahmen (Kasten 2) wird das **Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008** um 1,9 vH zulegen. Die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate unterzeichnet dabei die Verlangsamung der Konjunktur. Die Verlaufsrate, das heißt der Zuwachs der Produktion im vierten Quartal eines Jahres gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal, wird sich von 2,0 vH im Jahr 2007 auf 1,3 vH im nächsten Jahr verringern. Ein Teil des jahresdurchschnittlichen Zuwachses resultiert insofern bereits aus dem statistischen Überhang des Jahres 2007 in Höhe von 0,9 vH. Zudem stehen im kommenden Jahr mehr Arbeitstage zur Verfügung, woraus sich aus den Erfahrungen der Vergangenheit ein positiver Produktionseffekt von etwas über 0,3 vH ableiten lässt. Das arbeitstäglich bereinigte Bruttoinlandsprodukt steigt demzufolge nur um 1,6 vH. Die saison- und kalenderbereinigten Zuwachsraten in den einzelnen Quartalen werden im Durchschnitt leicht unterhalb des Potenzialwachstums liegen.

Bei der Zusammensetzung der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts kommt es zu einer Verlagerung der Wachstumskräfte (Schaubild 23). Im nächsten Jahr wird die Dynamik von der Binnenwirtschaft und hierbei in erster Linie vom privaten Verbrauch getrieben, während der Außenhandel als Wachstumsmotor der letzten Jahre an Gewicht verliert. Beim privaten Konsum macht sich zunächst der Wegfall der dämpfenden Wirkung der Fiskalpolitik dieses Jahres bemerkbar. Die Löhne dürften zudem etwas kräftiger steigen als in diesem Jahr und bei einem fortgesetzten, wenngleich etwas verlangsamten Beschäftigungsaufbau zu einer deutlichen Erhöhung der verfügbaren Einkommen führen. Der private Konsum legt daher spürbar zu und wird im Jahr 2008 allein die Hälfte der wirtschaftlichen Expansion tragen. Ebenfalls ein positiver Wachstumsbeitrag wird von den Ausrüstungsinvestitionen kommen, wenngleich die Investitionsdynamik der letzten Jahre merklich zurückgeht. So werden zum einen die ins Vorjahr vorgezogenen Investitionen fehlen und zum anderen der Bedarf an Erweiterungsinvestitionen bei rückläufiger Kapazitätsauslastung schwinden. Im Baugewerbe wird sich die gespaltene Entwicklung dieses Jahres fortsetzen. Während sich die

öffentlichen und die gewerblichen Bauinvestitionen merklich ausweiten, wird der Wohnungsbau stagnieren, da insbesondere die Zahl der Neubauanträge zuletzt sehr gering ausfiel. Die Impulse aus dem Außenhandel werden sich im kommenden Jahr deutlich abschwächen. Auf der einen Seite werden die Exporte infolge der sich abkühlenden Weltkonjunktur und der Aufwertung des Euro nicht mehr so kräftig wie zuletzt steigen. Auf der anderen Seite wird die schwungvollere Entwicklung des inländischen Konsums den Importen kräftige Impulse verleihen. Zusammen genommen steuert der Außenhandel im Jahr 2008 einen Wachstumsbeitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von nur noch 0,2 vH bei, gegenüber 1,2 vH im abgelaufenen Jahr.

Schaubild 23



Kasten 2

Annahmen der Prognose für Deutschland

- Auf der Grundlage des Terminkurses für Oktober 2008 wird angenommen, dass sich die Ölpreise um einen Wert von 80 US-Dollar pro Barrel stabilisieren werden.
- Als Wechselkurs werden 1,43 US-Dollar je Euro unterstellt, und der reale effektive Wechselkurs, der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, wird im Jahr 2008 auf dem Niveau des Oktobers 2007 liegen.
- Die Geldpolitik bleibt auf neutralem Kurs.
- Die Immobilienkrise führt nicht zu einer Rezession in den Vereinigten Staaten.
- Die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum wird sich abschwächen.
- Die Finanzmarktkrise führt nicht dazu, dass sich die Finanzierungsbedingungen der deutschen Unternehmen spürbar verschlechtern.

- Der Anstieg der tariflichen Stundenlöhne im nächsten Jahr liegt mit 2,4 vH etwas über der Tariflohnsteigerung dieses Jahres.
- Grundlage der Prognose ist die derzeitige Gesetzeslage, das heißt, es werden nur die Maßnahmen einbezogen, bei denen das Gesetzgebungsverfahren bis Ende Oktober abgeschlossen wurde. Zusätzlich wird die bereits im Bundeskabinett verabschiedete Reduktion des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung auf 3,5 vH berücksichtigt.

Risiken der Prognose

113. Die hier vorgestellte Prognose für das Jahr 2008 wird vom Sachverständigenrat als das wahrscheinlichste Szenario der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im kommenden Jahr angesehen. Risiken für die prognostizierte Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts könnten entstehen, falls es auf den Rohöl-, Devisen- oder Finanzmärkten zu unerwarteten Turbulenzen kommt.

Eine Belastung für die Weltkonjunktur und speziell für die wirtschaftliche Entwicklung in Ölimportländern wie Deutschland würde ein weiterer **dauerhafter Anstieg des Ölpreises** über die Marke von rund 80 US-Dollar darstellen. Eine Analyse des Sachverständigenrates zu den Auswirkungen eines Ölpreisschocks in Deutschland (für einen Schätzzeitraum vom Jahr 1991 bis zum ersten Quartal 2006) ergibt, dass eine Erhöhung des realen, das heißt mit den Erzeugerpreisen deflationierten Ölpreises in Euro um 10 vH für sich genommen zu einem Rückgang der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts von rund 0,1 Prozentpunkten führt (JG 2006 Ziffern 117 ff.). Die Schätzungen zeigen zudem, dass sich der bremsende Effekt des Ölpreisschocks im Zeitverlauf verringert hat. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass die Energieintensität der Produktion in Deutschland abgenommen hat.

Ein weiteres weltwirtschaftliches Risiko geht nach wie vor von den globalen Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen aus (JG 2006 Ziffern 141 ff.). Bereits in diesem Jahr zeichnete sich ein Abbau des hohen Leistungsbilanzdefizits in den Vereinigten Staaten ab, der mit einem Wertverlust des US-Dollar einherging. Die Abwertung betraf dabei in erster Linie den bilateralen Wechselkurs zum Euro, so dass der Euro-Raum in diesem Fall die Hauptlast der Wechselkursverschiebungen zu tragen hatte. Sollte es zu einer weiteren, möglicherweise raschen **Aufwertung des Euro** gegenüber dem US-Dollar kommen, wäre mit einer zusätzlichen Belastung für die Wirtschaft im Euro-Raum und für das Exportland Deutschland im Besonderen zu rechnen. Berechnungen des Sachverständigenrates zeigen, dass ein dauerhafter Anstieg des **bilateralen** US-Dollar-Wechselkurses zum Euro um 10 vH zu einer Verringerung der jährlichen Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts um knapp 0,5 Prozentpunkte führt. Wertet der Euro dabei nicht nur gegenüber dem US-Dollar auf, so könnte der Effekt sogar noch größer ausfallen, denn ein dauerhafter Anstieg des **effektiven** nominalen Wechselkurses um 10 vH würde die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts sogar um etwa 0,9 Prozentpunkte vermindern (JG 2004 Ziffer 830 und Tabelle 114).

Eine **Verschärfung der US-Immobilienkrise** mit entsprechenden negativen Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten stellt ebenfalls ein Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland dar. Sollte die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten im Jahr 2008 deutlich geringer ausfallen als der prognostizierte

Wert von 2,0 vH, so hätte dies über den internationalen Konjunkturverbund negative Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Eine Analyse des Sachverständigenrates zur Konjunkturübertragung basierend auf Simulationen mit dem makroökonomischen Mehrländermodell der Deutschen Bundesbank liefert hierzu folgendes Ergebnis: Ein Rückgang der jährlichen Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten um einen Prozentpunkt führt für sich genommen zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland um 0,1 Prozentpunkte im gleichen Jahr und um 0,3 Prozentpunkte im Folgejahr (JG 2001 Ziffer 471).

Diese Ergebnisse sind in erster Linie als „Daumenregeln“ zu interpretieren und können nur die Auswirkungen der jeweiligen Risikoszenarien für sich genommen abschätzen. Sollten mehrere der dargestellten Ereignisse gleichzeitig eintreten, könnte der Gesamteffekt möglicherweise stärker ausfallen. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, dass eine kräftige Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar einen entlastenden Effekt auf die Entwicklung des Ölpreises in Euro ausübt. Insgesamt käme es bei Eintreten dieses als unwahrscheinlich eingeschätzten Risikoszenarios zwar zu einer deutlichen Konjunkturabschwächung im Vergleich zur hier vorgestellten Prognose, die Gefahr eines Abrutschens in eine Rezession im Jahr 2008 erscheint aber vor dem Hintergrund einer prognostizierten Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts von 1,9 vH selbst in diesem Fall als äußerst gering.

Die Entwicklung der Nachfragekomponenten im Einzelnen

114. Die im Jahr 2006 zu beobachtende Belebung der **Privaten Konsumausgaben** kam in diesem Jahr wieder ins Stocken. Viele Verbraucher hatten die Ausgaben insbesondere für langlebige Wirtschaftsgüter aufgrund der Umsatzsteuererhöhung in das Vorjahr vorgezogen, so dass die Nachfrage nach diesen Waren über weite Strecken dieses Jahres sehr verhalten blieb. Der Realeinkommenseffekt durch die Preissteigerungen führte darüber hinaus dazu, dass sich trotz einer sehr positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt für das Gesamtjahr ein leichter Rückgang der Privaten Konsumausgaben um 0,1 vH ergab. Die geringere Konsumbereitschaft der Verbraucher machte sich entsprechend in einem Anstieg der Sparquote um 0,4 Prozentpunkte auf 10,9 vH bemerkbar. Im nächsten Jahr wird der private Verbrauch nicht wie im Jahr 2007 durch fiskalpolitische Maßnahmen gedämpft, so dass die Konsumbereitschaft der Verbraucher wieder steigen wird. Impulse für die Ausweitung der Privaten Konsumausgaben kommen dabei in erster Linie vom Arbeitsmarkt.

Die **Bruttolöhne und -gehälter** werden als Folge höherer Tariflohnabschlüsse und einer weiteren Erholung am Arbeitsmarkt, insbesondere einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, mit einer nominalen Rate von 4,3 vH steigen. Die Lohndrift, als Differenz zwischen den Veränderungsraten der Effektivverdienste und Tariflöhne, entwickelt sich dabei wie in diesem Jahr leicht positiv, da die relative Verknappung des Arbeitsangebots in einigen Berufsfeldern die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer gestärkt hat. Der Zuwachs der Bruttolöhne und -gehälter wird von einer Entlastung bei den Sozialabgaben flankiert: Der durchschnittliche Beitragsatz der Sozialen Pflegeversicherung steigt zwar wegen der Anhebung zum 1. Juli 2008 im Jahresdurchschnitt um etwa 0,1 Prozentpunkte, der Beitragsatz in der Arbeitslosenversicherung wird aber um 0,7 Prozentpunkte auf 3,5 vH sinken. Zusammengenommen bedeutet dies, dass die Beitragsbelastung von Arbeitgebern und Versicherten um mehr als 3 Mrd Euro abnimmt. Neben dem spürbaren

Zuwachs der Arbeitnehmerentgelte (Bruttolöhne und -gehälter zuzüglich Arbeitgeberbeiträgen) werden die übrigen Primäreinkommen der privaten Haushalte – hierzu zählen der Betriebsüberschuss von Personenunternehmen, die Selbstständigeneinkommen sowie die empfangenen Vermögenseinkommen der privaten Haushalte – wieder merklich zulegen, allerdings mit einer etwas geringeren Zuwachsrate als in den vergangenen Jahren.

Die monetären Sozialleistungen werden im nächsten Jahr geringfügig zunehmen. Die Renten werden nach Lage der Dinge zum 1. Juli 2008 mit rund 1 vH etwas deutlicher als in diesem Jahr angehoben. Die Gewährung des Elterngelds kommt zudem im nächsten Jahr voll zur Geltung, während die Leistungen im Rahmen des Kindergelds noch nicht vollständig ausgelaufen sind. Im Bereich des Arbeitslosengelds und des Arbeitslosengelds II tritt angesichts des fortgesetzten Beschäftigungsaufbaus eine Reduktion der Transferleistungen ein. Alles zusammen genommen werden die **verfügbaren Einkommen** der privaten Haushalte nominal um 3,1 vH steigen. Unter Berücksichtigung der voraussichtlichen Teuerungsrate von 2,0 vH ergeben sich real spürbare Einkommenszuwächse der privaten Haushalte. Die **Privaten Konsumausgaben** werden daher mit einem Anstieg um 1,7 vH deutlich über dem Niveau des Vorjahres liegen (Tabelle 14). Die Sparquote wird leicht um 0,2 Prozentpunkte auf 10,7 vH abnehmen. Die Neigung, Rücklagen für die Altersvorsorge zu bilden, dürfte unterdessen weiterhin sehr hoch bleiben.

115. Der Aufschwung der **Ausrüstungsinvestitionen** gewann in diesem Jahr nochmals an Fahrt. Die letztmalige Gewährung der günstigen Abschreibungsbedingungen für bewegliche Güter des Anlagevermögens stützte das Investitionsklima zusätzlich. Die Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 25 vH auf 15 vH im kommenden Jahr dürfte die Anreize zusätzlich erhöht haben, in diesem Jahr noch Investitionen zu tätigen, um so den Gewinn in diesem Jahr zu schmälern. Das Vorziehvolumen dürfte in einer Größenordnung von etwa 4 Mrd Euro gelegen haben. Für sich genommen werden diese Ausgaben im nächsten Jahr „fehlen“ und die Investitionsentwicklung vor allem im ersten Quartal dämpfen. Im weiteren Jahresverlauf 2008 kommt es dann wieder zu einem Anstieg der Investitionstätigkeit. Allerdings wird die Dynamik vor dem Hintergrund einer sich abkühlenden Weltkonjunktur und damit verbunden gedämpften Exportaussichten spürbar geringer ausfallen als in diesem Jahr. Bei einer schwächeren Nachfrageentwicklung wird zudem die zuletzt starke Ausweitung der Produktionsmöglichkeiten zu einem Rückgang der Kapazitätsauslastung führen, so dass die Anreize für Erweiterungsinvestitionen, die in diesem Jahr gemäß den **Unternehmensbefragungen** des DIHK noch sehr ausgeprägt waren, zurückgehen.

Die **Finanzierungsbedingungen** dürften nicht mehr so günstig ausfallen wie zuletzt. Das Niveau der Kreditzinsen wird sich infolge der Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank im Jahr 2007 und der seit der Finanzmarktkrise wieder verstärkten preislichen Berücksichtigung von Risiken leicht erhöhen. Die Ertragslage der Unternehmen ist nach wie vor positiv einzuschätzen, so dass Investitionen zum großen Teil aus eigenen Erträgen finanziert werden können. Allerdings drücken die Aufwertung des Euro und die Rohstoffverteuerungen auf die Margen insbesondere für die auf den internationalen Märkten agierenden Unternehmen.

Durch die **Unternehmensteuerreform** werden auf der einen Seite für international tätige Unternehmen die Anreize größer, in Deutschland zu investieren. Auf der anderen Seite steigen die

Tabelle 14

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Schätzung für das Jahr 2007 und Vorausschau auf das Jahr 2008

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH

	2005	2006	2007	2008
Verwendung des Inlandsprodukts				
Preisbereinigt (Vorjahrespreisbasis)				
Konsumausgaben, zusammen	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,4	+ 1,7
Private Konsumausgaben ¹⁾	- 0,1	+ 1,0	- 0,1	+ 1,7
Staatliche Konsumausgaben	+ 0,5	+ 0,9	+ 2,0	+ 1,7
Bruttoanlageinvestitionen	+ 1,0	+ 6,1	+ 6,1	+ 2,6
Ausrustungsinvestitionen	+ 6,0	+ 8,3	+ 10,7	+ 3,4
Bauinvestitionen	- 3,1	+ 4,3	+ 2,6	+ 1,7
Sonstige Anlagen	+ 4,8	+ 6,7	+ 4,6	+ 4,5
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag) ²⁾³⁾	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0
Inländische Verwendung	+ 0,3	+ 1,9	+ 1,5	+ 1,9
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag) ²⁾	+ 0,5	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,2
Exporte von Waren und Dienstleistungen	+ 7,1	+ 12,5	+ 8,2	+ 6,0
Importe von Waren und Dienstleistungen	+ 6,7	+ 11,2	+ 6,5	+ 6,5
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 2,9	+ 2,6	+ 1,9
Verwendung des Inlandsprodukts				
In jeweiligen Preisen				
Konsumausgaben, zusammen	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,0	+ 3,1
Private Konsumausgaben ¹⁾	+ 1,4	+ 2,3	+ 1,7	+ 3,3
Staatliche Konsumausgaben	+ 1,4	+ 1,0	+ 2,7	+ 2,7
Bruttoanlageinvestitionen	+ 0,9	+ 6,7	+ 9,0	+ 3,0
Ausrustungsinvestitionen	+ 4,9	+ 7,1	+ 9,8	+ 2,2
Bauinvestitionen	- 2,2	+ 6,8	+ 9,1	+ 3,7
Sonstige Anlagen	+ 2,1	+ 3,7	+ 2,4	+ 1,7
Inländische Verwendung	+ 1,5	+ 3,0	+ 3,4	+ 3,2
Außenbeitrag .....	.	.	.	.
Exporte von Waren und Dienstleistungen	+ 8,3	+ 14,0	+ 8,5	+ 6,8
Importe von Waren und Dienstleistungen	+ 9,2	+ 14,3	+ 6,5	+ 6,6
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,5	+ 3,5	+ 4,4	+ 3,5
Preisentwicklung (Deflatoren)				
Konsumausgaben, zusammen	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,6	+ 1,4
Private Konsumausgaben ¹⁾	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,8	+ 1,6
Staatliche Konsumausgaben	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,7	+ 1,0
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,8	+ 1,5
Inländische Verwendung	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,3
Entstehung des Inlandsprodukts				
Erwerbstätige (Inland)	- 0,1	+ 0,6	+ 1,7	+ 0,8
Arbeitsvolumen	- 0,6	+ 0,5	+ 1,8	+ 1,5
Produktivität/Stunde	+ 1,3	+ 2,4	+ 0,8	+ 0,4
Verteilung des Volkseinkommens				
Volkseinkommen	+ 1,4	+ 3,6	+ 3,8	+ 3,9
Arbeitnehmerentgelte	- 0,6	+ 1,7	+ 3,4	+ 4,0
darunter: Nettoarbeitnehmerentgelte ⁴⁾	- 0,1	+ 0,4	+ 4,2	+ 4,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	+ 5,9	+ 7,2	+ 4,7	+ 3,7
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ¹⁾	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,1	+ 3,1
Sparquote der privaten Haushalte ¹⁾⁵⁾	10,5	10,5	10,9	10,7
Nachrichtlich:				
Lohnstückkosten ⁶⁾ (Inlandskonzept)	- 1,0	- 1,1	+ 0,6	+ 2,0
Verbraucherpreise (Verbraucherpreisindex 2000 = 100)	+ 2,0	+ 1,7	+ 2,1	+ 2,0

1) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 2) In Prozentpunkten.– 3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.–

4) Bruttolöhne und -gehälter abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitnehmer und Lohnsteuer.– 5) Sparen in vH des verfügbaren Einkommens plus der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.– 6) Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigen.

Kapitalkosten für nationale Investoren, was für sich genommen die entsprechende Investitionsnachfrage verringern sollte (Ziffern 412 ff.). Dieser Effekt tritt allerdings erst verstärkt im

Jahr 2009 mit der Einführung der Abgeltungsteuer zutage. Insgesamt ist aber davon auszugehen, dass sich die Unternehmensteuerreform auf die Investitionstätigkeit positiv auswirken sollte. Da die Kapital attrahierende Wirkung der Steuerentlastung vermutlich erst mit Zeitverzug zur vollen Geltung kommt, dürfte sich der positive Effekt der Unternehmensteuerreform erst in den nachfolgenden Jahren bemerkbar machen.

116. Der traditionell eng an die Ausrüstungsinvestitionen gekoppelte **gewerbliche Bau** hat erst mit Verzögerung auf den Aufschwung reagiert. Dementsprechend ist noch Nachholbedarf in diesem Segment vorhanden, unter anderem deshalb, weil die günstigen Abschreibungsbedingungen nicht für Gebäude galten, so dass es hier nicht zu Vorzieheffekten kam. Sowohl die Auftragseingänge im gewerblichen Hochbau als auch im gewerblichen Tiefbau lagen in diesem Jahr deutlich über dem Niveau des Vorjahres und signalisierten im Prognosezeitraum eine weitere Zunahme der Bauaktivitäten. Vor allem das Segment der Fabrik- und Werkstattgebäude verzeichnete einen Anstieg der Baugenehmigungen. Zudem plant die Deutsche Bahn eine Ausweitung der Investitionen in das Streckennetz. In der Summe wird der gewerbliche Bau um 4,3 vH zulegen.

Die Entwicklung im Bereich des **Wohnungsbaus** verlief in diesem Jahr sehr verhalten. Die Abschaffung der Eigenheimzulage und das Vorziehen von Bauaktivitäten wegen der Umsatzsteuererhöhung führten schon zu Jahresbeginn zu einem markanten Rückgang der Bauanträge, weshalb zur Jahresmitte die Anschlussaufträge nach Fertigstellung der alten Bauprojekte fehlten. Mittlerweile haben sich die Baugenehmigungen wieder etwas von ihrem Tief erholt, so dass im Verlauf des kommenden Jahres mit einer Stabilisierung der Lage im Wohnungsbau zu rechnen ist, zumal sich die Kaufkraft der Konsumenten wegen der sich weiter verbessernden Situation am Arbeitsmarkt und den sich damit aufhellenden Einkommensperspektiven verbessern dürfte. Über das Gesamtjahr ergibt sich eine Stagnation des Wohnungsbaus.

Die **öffentlichen Bauinvestitionen**, die bereits in diesem Jahr kräftig zulegten, werden auch im kommenden Jahr merklich expandieren, da die positive Entwicklung der Steuereinnahmen in den vergangenen Jahren in vielen Kommunalhaushalten Spielräume für Neubauten und dringend erforderliche Ersatzinvestitionen eröffnet. Zusätzliche Impulse kommen aus einer verstärkten Nutzung der von der KfW-Bankengruppe ausgegebenen günstigen Kredite zur energetischen Sanierung kommunaler Gebäude, so dass die staatliche Bautätigkeit nominal stark zunehmen wird. Wegen der in diesem Segment weiter steigenden Preise für Bauleistungen fällt der reale Zuwachs mit 2,7 vH allerdings nicht ganz so kräftig aus.

Die **Bauinvestitionen insgesamt** werden sich im nächsten Jahr um 1,7 vH erhöhen. Der Preisanstieg, der in diesem Jahr wegen der Umsatzsteuererhöhung, Baumaterialknappheit und größeren Preissetzungsspielräumen der Bauunternehmen sehr hoch war, wird im nächsten Jahr angesichts der moderateren Nachfrage merklich geringer ausfallen.

117. Der **Außenhandel** erwies sich in diesem Jahr abermals als wichtige Stütze der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Den deutschen Exporteuren kommt das hohe Maß an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zugute, die insbesondere auf den wichtigen Absatzmärkten innerhalb Europas für eine hohe Nachfrage sorgt. Bei konstanten Lohnstückkosten im Inland sowie einer beständigen

Verbesserung der Wertschöpfungsprozesse durch Investitionen im Ausland sind damit die Voraussetzungen für eine erneute Ausweitung der Ausfuhr gegeben. Allerdings wird sich das Expansions-tempo der **Exporte von Waren und Dienstleistungen** im kommenden Jahr verringern. Zum einen wird die schwächere konjunkturelle Gangart in wichtigen Absatzmärkten wie dem Euro-Raum die Auslandsnachfrage verringern. Zum anderen wird sich die Euro-Aufwertung verstärkt bemerkbar machen und zu wechselkursbedingten Absatzeinbußen in den Vereinigten Staaten und den asiatischen Ländern, deren Währungen sich oft am US-Dollar orientieren, führen. Insgesamt beträgt der Exportzuwachs im nächsten Jahr 6,0 vH, nachdem er sich in diesem Jahr auf 8,2 vH belief.

Die Entwicklung der **Importe von Waren und Dienstleistungen** fiel in diesem Jahr gegenüber dem Exportzuwachs verhalten aus. Hauptverantwortlich hierfür waren zum einen eine geringere Einfuhr von Energie wegen der milden Witterung zu Beginn des Jahres und zum anderen die Konsumzurückhaltung der Verbraucher infolge der Umsatzsteuererhöhung. Diese dämpfenden Effekte sollten im kommenden Jahr entfallen und für sich genommen die Einfuhr erhöhen. Während die Nachfrage nach ausländischen Konsumgütern in Anbetracht der positiven Einkommensentwicklung spürbar anziehen dürfte, wird der Bedarf an Investitionsgütern kaum noch zunehmen. Insgesamt steigen die Importe mit 6,5 vH etwas stärker als die Exporte. Wegen des insgesamt höheren Exportvolumens wird der Wachstumsbeitrag des Außenhandels allerdings nicht negativ ausfallen, sondern bei 0,2 Prozentpunkten liegen.

118. Die **Inflationsrate** gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) wird im Jahresdurchschnitt 2,0 vH betragen. Dabei dürften die steigenden Rohstoffpreise, darunter insbesondere der Ölpreis, für den in der Prognose der Terminkurs im Oktober 2008 von 80 US-Dollar pro Barrel unterstellt wurde, die Preissteigerungsrate in den ersten Monaten des Jahres 2008 erhöhen. Die Inflationsrate wird zudem von den Strompreisen und Gaspreisen beeinflusst, bei denen bereits für Anfang des Jahres deutliche Erhöhungen angekündigt worden sind. Ferner wird im Jahr 2008 mit einem Anstieg der Lohnstückkosten gerechnet. Andererseits wirken das Wegfallen des Basiseffekts aus der Mehrwertsteuererhöhung und die Aufwertung des Euro entlastend auf die Inflationsrate. Bereinigt um den Basiseffekt aus der Umsatzsteuererhöhung wäre somit im Jahresvergleich zwar eine leichte Beschleunigung der Preissteigerungsraten im kommenden Jahr zu beobachten, insgesamt sind für das Jahr 2008 jedoch keine Inflationsgefahren zu erkennen.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) wird im Jahresdurchschnitt mit 2,2 vH etwas stärker zunehmen als der VPI. Da die Wohnungsmieten, die tendenziell dämpfend auf die Preise wirken, im HVPI ein geringeres Gewicht einnehmen und Energiekomponenten im HVPI ein höherer Anteil zukommt, schlägt sich die Preisdynamik im HVPI stärker nieder als im VPI. Ebenso wie im Euro-Raum wird in Deutschland im Prognosezeitraum nicht mit dem Auftreten von Zweitrundeeffekten gerechnet. Von der konjunkturellen Entwicklung wird kein Inflationsdruck ausgehen.

Arbeitsmarkt: Aufbau der Erwerbstätigkeit setzt sich verlangsamt fort

119. Nachdem sich im Jahr 2007 die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt fortgesetzt und die **Erwerbstätigkeit** im Jahresmittel mit 39,77 Millionen Personen das höchste Niveau seit der deutschen Vereinigung erreicht hat, schwächt sich im kommenden Jahr die Dynamik ab, und der weitere Aufbau der Erwerbstätigkeit geht langsamer vonstatten. Die Zunahme wird im Durchschnitt

des Jahres 2008 knapp 0,8 vH betragen (Tabelle 15). Im kommenden Jahr wird die Zahl der Erwerbstätigen mit 40,08 Millionen Personen im Jahresmittel erstmals über dem Niveau von 40 Millionen Personen liegen. Die Anzahl der Selbstständigen steigt im Jahr 2008 um 0,7 vH und nimmt damit langsamer zu als in den vergangenen Jahren. Die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung wird im Vergleich zum Vorjahr, als der Anstieg fast 590 000 Personen oder 2,2 vH betrug, wesentlich verhaltener verlaufen. Im Jahresmittel 2008 wird es 27,21 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte geben, was gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg um 1,0 vH bedeutet. Ein beträchtlicher Teil dieser Zunahme ergibt sich bereits aus der hohen Dynamik des Vorjahres. Die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung wird sich schwächer entwickeln als im Vorjahr. Die Anzahl der Arbeitnehmer wird sich im nächsten Jahr in etwa mit derselben Rate erhöhen wie die Erwerbstätigkeit insgesamt.

Tabelle 15

Der Arbeitsmarkt in Deutschland¹⁾			
Schätzung für das Jahr 2007 und Vorausschau auf das Jahr 2008			
	2006	2007 ²⁾	2008 ²⁾
	Tausend Personen		
Erwerbspersonen ³⁾⁴⁾	43 233	43 304	43 323
Erwerbslose ²⁾⁵⁾	4 227	3 596	3 304
Pendlersaldo ⁶⁾	82	62	60
Erwerbstätige ⁷⁾	39 088	39 769	40 079
Registriert Arbeitslose ⁸⁾⁹⁾	4 487	3 783	3 463
davon:			
im früheren Bundesgebiet ohne Berlin	3 007	2 491	2 237
in den neuen Bundesländern und Berlin	1 480	1 292	1 226
Nachrichtlich:			
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ⁹⁾	26 365	26 952	27 214
	Quoten (vH)		
Arbeitslosenquote ¹⁰⁾	10,8	9,0	8,3
ILO-Erwerbslosenquote ¹¹⁾	9,8	8,3	7,6

1) Jahresdurchschnitte.– 2) Eigene Schätzung.– 3) Personen im erwerbsfähigen Alter, die ihren Wohnort in Deutschland haben (Inländerkonzept).– 4) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.– 5) Abgrenzung nach der Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO).– 6) Saldo aus erwerbstätigen Einpendlern aus dem Ausland / Auspendlern in das Ausland.– 7) Erwerbstätige Personen, die einen Arbeitsplatz in Deutschland haben, unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept).– 8) Ab 2006: Ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen.– 9) Quelle: BA.– 10) Registriert Arbeitslose in vH an allen zivilen Erwerbspersonen (abhängig zivile Erwerbspersonen, Selbstständige, mithelfende Familienangehörige).– 11) Erwerbslose in vH der Erwerbspersonen. Durch den Übergang von der monatlichen Telefonbefragung „Arbeitsmarkt in Deutschland“ auf die Arbeitskräfteerhebung der EU ab 30. Oktober 2007 für die Berichtsmonate ab Januar 2007 ist ein Vergleich mit den Vorjahren nur bedingt möglich.

120. Die Zahl der **registriert Arbeitslosen** wird sich im Jahr 2008 auf durchschnittlich 3,46 Millionen Personen belaufen. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen weiteren Rückgang um rund 320 000 Personen, nachdem im Jahr 2007 bereits rund 700 000 Personen weniger arbeitslos gemeldet waren. Allerdings wird auch hier der zahlenmäßige Rückgang im Jahresmittel durch die rasante Verringerung im Vorjahr überzeichnet, so dass die Veränderung im Jahresverlauf 2008 letztlich schwächer ausfallen wird. Die Arbeitslosenquote wird im Jahr 2008 im Durchschnitt

8,3 vH betragen, wobei sie sich in Westdeutschland auf 6,7 vH und in Ostdeutschland auf 14,3 vH belaufen wird.

Öffentliche Finanzen: Geringer Haushaltsüberschuss trotz Unternehmensteuerreform

121. Die Situation der öffentlichen Haushalte wird sich im nächsten Jahr nochmals, jedoch nur geringfügig verbessern. Nachdem in diesem Jahr bereits ein ausgeglichener Haushalt realisiert wurde, wird im nächsten Jahr ein **Haushaltsüberschuss** in Höhe von 0,2 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt aufgebaut (Tabelle 16). Wie in diesem Jahr dürften die Gebietskörperschaften – mit Ausnahme des Bundes – Haushaltsüberschüsse aufweisen. Die Sozialversicherung wird ebenfalls mit einem positiven Finanzierungssaldo abschließen. Anders als in diesem Jahr werden die Staatsausgaben im Jahr 2008 wieder spürbar um 1,9 vH zunehmen. Sie überschreiten jedoch nicht die nominale Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts, so dass die Staatsquote nochmals leicht sinken wird. Die Verbesserung der staatlichen Einnahmeseite wird sich – vor allem aufgrund der mit der Unternehmensteuerreform einhergehenden Einnahmeausfälle – ab-

Tabelle 16

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹⁾					
Schätzung für das Jahr 2007 und Vorausschau auf das Jahr 2008					
Art der Einnahmen und Ausgaben ²⁾	2006	2007	2008	2007	2008
	Mrd Euro			Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH	
Einnahmen	1 017,2	1 067,0	1 092,0	+ 4,9	+ 2,3
darunter:					
Steuern	530,5	579,4	591,8	+ 9,2	+ 2,1
Sozialbeiträge	401,1	400,7	411,4	- 0,1	+ 2,7
Ausgaben	1 054,5	1 066,8	1 086,6	+ 1,2	+ 1,9
davon:					
Vorleistungen	97,8	102,1	106,3	+ 4,5	+ 4,1
Arbeitnehmerentgelte	167,7	170,3	175,5	+ 1,5	+ 3,1
Geleistete Vermögenseinkommen	64,9	67,0	68,1	+ 3,3	+ 1,5
Geleistete Transfers	662,0	661,1	669,7	- 0,1	+ 1,3
Bruttoinvestitionen	32,8	37,0	39,0	+12,9	+ 5,5
Sonstiges ³⁾	29,4	29,4	28,0	X	X
Finanzierungssaldo	- 37,3	0,2	5,5	X	X
Nachrichtlich:					
Staatsquote ⁴⁾	45,4	44,0	43,3	X	X
Steuerquote ⁴⁾	23,3	24,4	24,1	X	X
Abgabenquote ⁴⁾	39,6	39,9	39,5	X	X
Finanzierungssaldo (vH) ⁵⁾	- 1,6	0,0	0,2	X	X

1) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Gebietskörperschaften: Bund, Länder und Gemeinden, EU-Anteile, ERP-Sondervermögen, Lastenausgleichsfonds, Fonds „Deutsche Einheit“, Vermögensentschädigungsfonds, Teile des Bundesbahnvermögens, Erblastentilgungsfonds.– 2) Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.– 3) Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.– 4) Ausgaben/Steuern und Erbschaftsteuer, Steuern an die EU/Steuern und Erbschaftsteuer, Steuern an die EU sowie tatsächliche Sozialbeiträge jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.– 5) In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen; Defizitquote (-).

schwächen, nachdem die Einnahmeseite des Staates in diesem Jahr um 4,9 vH stieg. Die Fiskalpolitik wird deshalb ihren bisherigen restriktiven Kurs verlassen.

122. Für die weiterhin positive Entwicklung der öffentlichen Finanzen ist in erster Linie eine nochmalige **Verbesserung der Einnahmeseite** verantwortlich. Jedoch ergeben sich im Vergleich zu den letzten Jahren einige Änderungen in der Struktur der öffentlichen Einnahmen. War die Zuwachsrate der staatlichen Einnahmen in den letzten Jahren vor allem durch die gewinnabhängigen Steuern und in diesem Jahr durch die Erhöhung der Umsatzsteuer bedingt, werden die gewinnabhängigen Steuern im nächsten Jahr keine Impulse für weitere Einnahmesteigerungen geben. Im ersten Jahr wird die Unternehmensteuerreform etwa 6,6 Mrd Euro Steuerausfälle induzieren. Des Weiteren werden die Arbeitnehmer im nächsten Jahr mit höheren Lohnabschlüssen rechnen können. Dies dürfte die Gewinnentwicklung der Unternehmen beeinträchtigen. Die Verbesserung der staatlichen Einnahmeposition wird daher verstärkt aus Zuwächsen bei der Lohnsteuer und bei den Sozialversicherungsbeiträgen resultieren. Letztere werden sich trotz der im Rahmen der Prognose unterstellten weiteren Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung auf 3,5 vH im Jahr 2008 ebenfalls positiv entwickeln, da neben einer Erhöhung des allgemeinen Beitragssatzes der Sozialen Pflegeversicherung um 0,25 Prozentpunkte zum 1. Juli 2008 steigende Lohnzuwächse und ein weiterer, wenngleich sich etwas verlangsamer Ausbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung im nächsten Jahr beobachtet werden können.

123. Der **Zuwachs der Staatsausgaben** wird sich im Jahr 2008 im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren beschleunigen. Beim Bund ergeben sich Mehrausgaben aufgrund der Überschneidung von Eltern- und Erziehungsgeld, einer Erhöhung der Entwicklungshilfe, steigender Verteidigungsausgaben und einer Anhebung der Leistungen nach dem Bundesausbildungsförderungsgesetz (BAföG). Bei den Ländern und Gemeinden werden die Ausgabensteigerungen durch eine Ausweitung der Investitionsausgaben hervorgerufen, wobei im nächsten Jahr bei den Gemeinden mit dem Ausbau der Kinderbetreuungseinrichtungen begonnen wird. Alle staatlichen Ebenen werden zudem steigende Personalausgaben verzeichnen. Für die meisten Länder sind Erhöhungen der Tarifentgelte um 2,9 vH bereits beschlossen, bei den übrigen Gebietskörperschaften wurden in der Prognose ähnliche Zuwachsraten unterstellt. Die Ausgaben für die monetären Sozialleistungen werden geringfügig um 0,6 vH zunehmen, obwohl die konjunkturelle Entwicklung einen Rückgang der Ausgaben für das Arbeitslosengeld bedingt. Dieser wird jedoch durch steigende Ausgaben infolge der Erhöhung der gesetzlichen Renten in diesem und im nächsten Jahr überkompensiert. Aufgrund des Anstiegs der sozialversicherungspflichtigen Entgelte in diesem Jahr und der wiederum Renten erhöhenden Wirkung des Nachhaltigkeitsfaktors werden diese zum 1. Juli 2008 um etwa 1 vH angehoben (Ziffern 256 ff.). Die sozialen Sachleistungen, die in etwa ein Sechstel der staatlichen Ausgaben ausmachen, expandieren aufgrund der Ausweitung der Leistungen aus der Sozialen Pflegeversicherung um 2,7 vH. In der Verflechtung von Sozialversicherung und Bundeshaushalt finden im nächsten Jahr Umschichtungen statt, da der Aussteuerungsbetrag, den die Bundesagentur für Arbeit bisher an den Bund zu entrichten hatte, entfallen wird. Stattdessen wird sich die Bundesagentur für Arbeit an den Aufwendungen des Bundes für Eingliederungsleistungen und Verwaltungskosten der Grundsicherung für Arbeitsuchende in Höhe von insgesamt etwa 5 Mrd Euro beteiligen. Daneben wird die Bundesagentur für Arbeit auch die Beitragszahlungen für die Berücksichtigung von Kindererziehungszeiten finanzieren. Diese Ausgaben waren bisher im Bundeshaushalt angesiedelt. Die Ausgaben für den Aussteuerungsbetrag betragen in diesem Jahr

2 Mrd Euro, so dass durch diese Umschichtung der Bundeshaushalt entlastet, der Haushalt der Sozialversicherung jedoch belastet wird (Ziffern 314 ff.).

124. Insgesamt werden die öffentlichen Haushalte das nächste Jahr mit einem leichten Überschuss abschließen. Sollten jedoch die derzeit in der Politik diskutierten Vorschläge eines Betreuungsgelds, einer Erhöhung des Kinderzuschlags für Geringverdienende, einer Ausweitung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld oder einer Erhöhung des Regelsatzes von Arbeitslosengeld II ganz oder teilweise umgesetzt werden, wird der im Rahmen der Prognose ermittelte Haushaltsüberschuss infolge zusätzlicher Ausgabensteigerungen verfehlt werden.

Literatur

- Dovern, J., G. P. Meier und J. Scheide (2007) *Euroland: Nachlassende konjunkturelle Dynamik im Euroraum ohne Deutschland*, Institut für Weltwirtschaft (IfW) (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2007, Kieler Diskussionsbeiträge 445/446.
- EU-Kommission (2007) *Country Study: Raising Germany's Growth Potential*, European Economy Occasional Papers, 28, Februar.
- Girourd, N., M. Kennedy und C. Andre (2006) *Has the Rise in Debt Made Households more vulnerable?* OECD Economics Department Working Paper 535.