

Perspektiven der deutschen Wirtschaft: gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2008 und 2009

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem soliden Aufschwung, der nachfrageseitig recht breit fundiert ist und als relativ beschäftigungsintensiv eingestuft werden kann. In der Grundausrichtung bleibt diese Tendenz in den kommenden beiden Jahren erhalten, obgleich das Expansionstempo in kalendermonatlicher Betrachtung mit etwas unter 2 % pro Jahr schwächer ausfallen dürfte.

Das Preisklima hat sich im Laufe des Jahres sichtlich eingetrübt. Die Teuerungsrate – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex – dürfte im Durchschnitt des Jahres 2008 wie schon im laufenden Jahr, in dem fiskalische Belastungen mit etwa 1½ Prozentpunkten zu Buche schlagen, 2,3 % betragen. Im Jahr 2009 könnte sie sich jedoch auf 1,5 % ermäßigen, wenn die Rohölpreise den Markterwartungen folgend eher nachgeben, der Anstieg der Agrarpreise sich über die Mitte nächsten Jahres nicht weiter fortsetzt und die Lohnpolitik den derzeit kräftigen Preisauftrieb nicht zum Anlass für erhöhte Abschlüsse nimmt.

Aufgrund dieser Annahmen überwiegen bei den Preisen gegen Ende des Prognosezeitraums die Aufwärtsrisiken. Dagegen sind die Hauptrisiken für die realwirtschaftliche Entwicklung, die primär im internationalen Umfeld und einem höheren Kaufkraftverlust liegen, nach unten gerichtet.

Vorbemerkungen

Die hier mit ihren Hauptergebnissen vorgestellten gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen für Deutschland für die Jahre 2008 und 2009 sind integraler Bestandteil der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen für den Euro-Raum.¹⁾ Die Ergebnisse für den Euro-Raum gehen in die vom EZB-Rat vorgenommene Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Rahmen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems ein. Die EZB hat im Dezember 2000 mit der Veröffentlichung dieser Projektionen begonnen.²⁾ Wesentliche Motive dafür waren die Schaffung von mehr Transparenz und die Verbesserung der Kommunikation mit der Öffentlichkeit.

Mit diesem Bericht publiziert die Bundesbank erstmals ihren Beitrag zu den Euro-Raum-Projektionen und erweitert damit ihr Informationsangebot. Die Prognose wurde am 23. November 2007 abgeschlossen.

Der Prognoserahmen

*Bedingtheit
der Prognose*

Die Vorausschätzung basiert auf einer Reihe von Annahmen, die – soweit sie das weltwirtschaftliche Umfeld und den Euro-Raum betreffen – gemeinsam von den Experten des Eurosystems festgelegt wurden. Hierzu zählen insbesondere Annahmen über zukünftige Zinssätze, die Wechselkurse, die Rohölpreise und die Entwicklung des Welthandels. Diese Vorgaben machen den für wirtschaftliche Prognosen typischen Bedingtheitscharakter deutlich.

Neben der Prognose der wahrscheinlichsten Entwicklung (Basisprojektion) stellt die Beurteilung der Risiken in ihrer qualitativen wie quantitativen Form einen zentralen Bestandteil gesamtwirtschaftlicher Vorausschätzungen dar. Dies betrifft nicht nur die bereits erwähnten exogenen Annahmen, sondern auch andere Unsicherheitsfaktoren, mit denen Punktschätzungen behaftet sind. Entsprechend dem stabilitätspolitischen Auftrag der Bundesbank kommt dabei den Preisrisiken ein besonderes Augenmerk zu.

*Basisprojektion
und Risiko-
analyse*

Wichtige Annahmen

Hinsichtlich der Wechselkurse wird die vom EZB-Rat vorgegebene Annahme getroffen, dass das bilaterale Austauschverhältnis des Euro mit dem US-Dollar im Prognosezeitraum konstant auf dem durchschnittlichen Stand der ersten Hälfte des Monats November von 1,46 US-\$ bleibt, verglichen mit einem Kurs von 1,37 US-\$ im Jahresdurchschnitt 2007. Gegenüber den 24 wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums wird mit einem effektiven Euro-Wechselkurs gerechnet, der im Prognosezeitraum um gut 2 ½ % über dem Stand des Jahres 2007 liegt.

Wechselkurse

Für die Annahmen über die Zinssätze werden die in der ersten Novemberhälfte beobachte-

Zinssätze

¹ Vgl.: Europäische Zentralbank, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Dezember 2007, S. 93–96.

² Seitdem werden diese Stabsprojektionen in den Monatsberichten Juni und Dezember der EZB veröffentlicht. Darüber hinaus publiziert die EZB in ihren Monatsberichten März und September die von ihrem Stab ohne Mitwirkung der nationalen Notenbanken erstellten Vorausschätzungen für den Euro-Raum.

ten Markterwartungen verwendet. Nach dieser Momentaufnahme werden die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im nächsten Jahr im Mittel bei 4,5 % und 2009 bei 4,3 % liegen. Die Markteinschätzung hinsichtlich der Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen in Deutschland deutet auf ein flaches Profil mit jahresdurchschnittlichen Werten von 4,1 % im Jahr 2008 und 4,2 % im Jahr 2009 hin.

*Turbulenzen
an den Finanz-
märkten*

Die Zinsaufschläge bei Unternehmensanleihen haben sich im Sommer im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten – von einem allerdings ausgesprochen niedrigen Niveau – spürbar vergrößert. Die Prognose beruht auf der Annahme leicht ausgeweiteter Spreads für Bankkredite über den gesamten Prognosezeitraum, sodass die Kreditbeschaffungskosten der Unternehmen etwas höher liegen.

*Ölpreis und
sonstige
Rohstoffpreise*

Auf Grundlage von Terminnotierungen wurde im Rahmen der Eurosystem-Prognose für das Jahr 2008 ein jahresdurchschnittlicher Ölpreis von 88,6 US-\$ je Barrel der Sorte Brent zugrunde gelegt. Für das Jahr 2009 wird ein Rückgang auf durchschnittlich 83,7 US-\$ unterstellt. Die anderen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden 2008 in US-Dollar gerechnet annahmegemäß um knapp 9 % gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2007 steigen und sich im Folgejahr um weitere 4 ½ % erhöhen.

*Weltwirtschaft
und Welthandel*

Im Hinblick auf die Entwicklung der Weltwirtschaft basiert die Prognose auf der Annahme, dass sich das globale Wachstum von einem sehr hohen Niveau aus im Prognosezeitraum auf Raten von jährlich etwa 4¾ % ab-

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2006	2007	2008	2009
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro	1,26	1,37	1,46	1,46
Effektiv ¹⁾	103,6	107,6	110,4	110,4
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	3,1	4,3	4,5	4,3
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	3,8	4,2	4,1	4,2
Rohölpreis ³⁾	65,4	72,6	88,6	83,7
Sonstige Rohstoffpreise ^{4) 5)}	24,9	18,1	8,9	4,5
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	8,3	5,7	5,8	6,3

1 Gegenüber den Währungen der EWK-24-Gruppe; 1. Vj. 1999 = 100. — 2 Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. — 3 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent. — 4 In US-Dollar. — 5 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. — 6 Arbeitstäglich bereinigt.

Deutsche Bundesbank

schwächt. Zugleich wird angenommen, dass das Welthandelsvolumen in den Jahren 2008 und 2009 in kalenderbereinigter Betrachtung um 6½ % beziehungsweise 7 % zunehmen wird, verglichen mit gut 6 % im laufenden Jahr.

Im Bereich der öffentlichen Finanzen wurden alle Maßnahmen berücksichtigt, die entweder verabschiedet oder bereits hinreichend spezifiziert sind und deren Verabschiedung wahrscheinlich ist. Dies gilt insbesondere für die Unternehmensteuerreform 2008, die Senkung des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit auf 3,3 % und die Verlängerung der maximalen Bezugsdauer von Arbeitslosengeld I für ältere Arbeitnehmer zu Beginn des nächsten Jahres.

*Öffentliche
Finanzen*

Konjunktureller Ausblick

*Aufschwung in
Deutschland ...*

Die deutsche Wirtschaft hat ihre konjunkturelle Aufwärtsbewegung in den Sommermonaten dieses Jahres zügig fortgesetzt. Gegenüber dem zweiten Quartal stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion in saison- und arbeitstäglich bereinigter Betrachtung um 0,7 % und übertraf damit den Vorjahrswert kalenderbereinigt um 2,5 %. In der ersten Jahreshälfte 2007 hatte das Expansionstempo vor allem wegen des kontraktiven Fiskalimpulses aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007, der vor allem beim privaten Verbrauch sichtbare Spuren hinterließ, deutlich nachgelassen. Im Halbjahresvergleich betrug das Wirtschaftswachstum auf Jahresrate hochgerechnet 2,3 %, nachdem es in der zweiten Jahreshälfte 2006 – begünstigt durch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung – noch bei 3,8 % gelegen hatte.

*... setzt sich mit
vermindertem
Tempo fort*

Die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Aufschwungs sind weiterhin günstig, auch wenn sich die Wachstumsdynamik im Prognosezeitraum verringern wird. Vor dem Hintergrund der jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten ist im kommenden Jahr mit einer gewissen Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik zu rechnen. Deutschland trifft diese Entwicklung zu einem Zeitpunkt, in dem sich die heimische Wirtschaft – auch unterstützt von einer Verbesserung wichtiger Wachstumsgrundlagen – in einer recht robusten Verfassung befindet. Die Stimungsindikatoren für die gewerbliche Wirtschaft bestätigen diesen Befund. Dabei deutet vieles darauf hin, dass die binnenwirtschaft-

lichen Wachstumskräfte an Bedeutung gewinnen werden. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften ihre Aufwärtstendenz fortsetzen, wenngleich die kräftigen Zuwächse dieses Jahres nicht mehr erreicht werden. Der anhaltend hohe Auslastungsgrad der Wirtschaft könnte insbesondere den gewerblichen Bauinvestitionen zugute kommen, die bei Erweiterungen ein hohes Gewicht haben. Beim Wohnungsbau ist dagegen nur geringes Erholungspotenzial erkennbar. Der private Verbrauch wird nach Abklingen der dämpfenden Fiskaleffekte bei einer weiterhin günstigen Arbeitsmarktentwicklung voraussichtlich an Schwung gewinnen. Insgesamt hat damit das klassische Aufschwungsszenario, in dem die Initialzündung von den Exporten ausgeht, in der zweiten Stufe die Investitionen anziehen und zuletzt auch der private Konsum erfasst wird, weiterhin die höchste Wahrscheinlichkeit.

Für das letzte Jahresviertel 2007 gehen wir, gestützt auf das bis November verfügbare Indikatorenbild, von einer eher moderaten Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität aus. Insbesondere könnte sich der durch die jüngste Entwicklung der Verbraucherpreise hervorgerufene Kaufkraftentzug dämpfend auf den privaten Konsum auswirken. Von der Außenwirtschaft ist eher ein geringer positiver Wachstumsbeitrag zu erwarten. Insgesamt dürfte die deutsche Wirtschaft daher nur mit mäßigem Schwung in das neue Jahr starten.

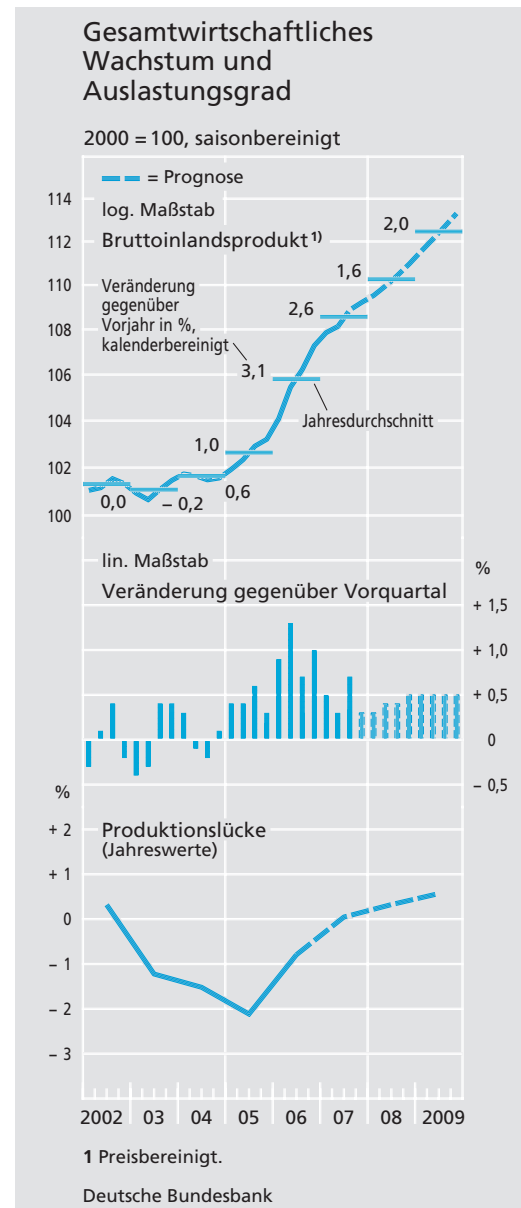
Im ersten Halbjahr 2008 wird sie ihren Wachstumskurs zunächst mit vermindertem Tempo fortsetzen. Vor allem die Investitionstätigkeit der Unternehmen dürfte sich wegen

*Wirtschafts-
wachstum auf
beziehungs-
weise über
Potenzialrate*

der Vorzieheffekte im Zusammenhang mit den befristeten Abschreibungserleichterungen vorübergehend abschwächen. Dagegen sollte sich die private Konsumnachfrage vor dem Hintergrund der anhaltend günstigen Arbeitsmarktentwicklung mehr und mehr beleben. Ab der zweiten Jahreshälfte 2008 besteht dann Aussicht darauf, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wieder mit Quartalsraten in der Größenordnung von $\frac{1}{2}$ % zunimmt. Im Jahresdurchschnitt und kalenderbereinigt betrachtet erwarten wir einen Anstieg um 1,6 % für das Jahr 2008 und um 2,0 % für 2009. Damit wächst die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr voraussichtlich etwa im Gleichschritt mit dem Produktionspotenzial; im Jahr 2009 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder merklich stärker expandieren. Wegen der unterschiedlichen Anzahl von Arbeitstagen nimmt das reale BIP in kalenderjährlicher Betrachtung aber in beiden Jahren um jeweils 1,9 % zu.

Weiterhin
Impulse vom
Ausland

Die Ausfuhr wird im gesamten Prognosezeitraum ein wichtiger Impulsgeber für die deutsche Wirtschaft bleiben. Die deutschen Exporteure haben in diesem Jahr wegen der – insgesamt betrachtet – noch günstigen preislichen Wettbewerbsfähigkeit sowie der breiten Angebotspalette ihre Marktanteile erneut ausgebaut. Aufgrund der Euro-Aufwertung wird sich die Marktposition im nächsten Jahr aber voraussichtlich nur noch wenig verbessern. In kalenderjährlicher Betrachtung erwarten wir einen Anstieg der realen Ausfuhr von Waren und Diensten um $6\frac{3}{4}$ % im Jahr 2008 und um $6\frac{1}{4}$ % im darauf folgenden Jahr. Bei einem prognostizierten Anstieg



der realen Gesamtnachfrage um jeweils etwa $3\frac{1}{2}$ % dürften die realen Importe 2008 um 7 % und 2009 um $6\frac{3}{4}$ % zunehmen. Damit ergibt sich im Prognosezeitraum ein positiver rechnerischer Wachstumsbeitrag der Nettoexporte, der jedoch mit einem viertel Prozentpunkt pro Jahr deutlich geringer ausfallen wird als 2007.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2007 bis 2009 eigene Prognosen. — 1 In Prozentpunkten. — 2 Inlandskonzept. — 3 In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). — 4 In % der zivilen Erwerbspersonen. — 5 Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. — 6 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

Die Bruttoanlageinvestitionen bleiben im Prognosezeitraum eine wichtige Stütze des Wirtschaftswachstums. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe werden vor allem die Erweiterungsinvestitionen kräftig expandieren. Dem steht auch eine moderate Verschlechterung der externen Finanzierungsbedingungen nicht im Wege, zumal die deutschen Unternehmen dank einer guten Ertragslage auf ein hohes akkumuliertes Aufkommen an Innenfinanzierungsmitteln zurückgreifen können und über eine verbesserte Ausstattung mit Eigenkapital verfügen.³⁾ Bei den Ausrüstungen wird es – nach dem Auslaufen der befristeten Anhebung der degressiven Abschreibung zum Jahresende 2007 – im kommenden Jahr zu einer temporären Verlangsamung der Expansion kommen. Der gewerbliche Bau wird seine Aufwärtsentwicklung im Prognosezeitraum fortsetzen. Auch die öffentlichen Investitionen dürften angesichts der insgesamt entspannten Finanzsituation der öffentlichen Hand spürbar ausgeweitet werden. Dagegen hält sich das Erholungspotenzial beim Wohnungsbau in engen Grenzen. Hier werden vor allem Aufwendungen für Modernisierungsmaßnahmen am Wohnungsbestand – die zudem staatlich gefördert werden – die Nachfrage nach Bauleistungen stützen. Dagegen ist auch wegen der gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten mit einer nur verhaltenen Neubautätigkeit zu rechnen.

Sachinvestitionen bleiben Wachstumsstütze

Unter Einschluss der sonstigen Anlagen, zu denen vor allem gekaufte sowie selbst er-

³ Vgl. dazu auch in diesem Monatsbericht: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2006, S. 31 ff.

stellte Software zählt, könnten die Bruttoanlageinvestitionen um etwa 3 % pro Jahr zunehmen. Im Ergebnis wird der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock als ein wichtiger Indikator der zukünftigen Wachstumsmöglichkeiten, der – ohne Wohnbauten gerechnet – zuletzt nur um 1¼ % gewachsen ist, im Prognosezeitraum wieder das Expansions-tempo der zweiten Hälfte der neunziger Jahre erreichen (rd. 1¾ %).

Privater Konsum 2007 durch Mehrwertsteuereffekt gedämpft, aber...

Die privaten Konsumausgaben sind in realer Rechnung zum Jahresbeginn 2007 erwartungsgemäß spürbar zurückgegangen. Darin spiegelte sich nicht nur der direkte dämpfende Effekt der Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer wider, sondern auch die in das Jahr 2006 vorgezogenen und danach „fehlenden“ Ausgaben. Dies hat sich auch in der Spartätigkeit der privaten Haushalte niedergeschlagen. So ging der Anteil des Sparens am verfügbaren Einkommen in saisonbereinigter Betrachtung zunächst auf 10,4 % im Schlussquartal 2006 zurück und stieg dann in den ersten sechs Monaten dieses Jahres auf 10,9 % an.

...mehr Spielraum im Prognosezeitraum

Nach dem Auslaufen der durch die Anhebung der Mehrwertsteuer verursachten zeitlichen Verschiebungen in der Spartätigkeit werden im Prognosezeitraum die für die Spardispositionen grundlegenden Determinanten wieder stärker in den Vordergrund treten. Von den Faktoren, die maßgeblich zum Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte seit dem Jahr 2000 beigetragen haben, bleibt das Vorsorgemotiv, das heißt die Notwendigkeit einer eigenen Zukunftsvorsorge, erhalten, aber das Vorsichtsmotiv verliert angesichts der ver-

besserten Arbeitsmarktperspektiven an Bedeutung.⁴⁾ Im Ergebnis dürfte die Sparquote der privaten Haushalte im Jahresdurchschnitt 2008 auf gut 10½ % zurückgehen und im Folgejahr etwa auf diesem Stand bleiben.

Die Einkommenssituation der privaten Haushalte wird sich im Prognosezeitraum ebenfalls merklich verbessern. Hierzu tragen der anhaltende Beschäftigungsaufbau, höhere durchschnittliche Arbeitnehmerverdienste und die fortgesetzte Zunahme der Gewinn- und Vermögenseinkommen gleichermaßen bei. Insgesamt dürfte sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im nächsten Jahr nominal um knapp 3½ % und 2009 um 3 % erhöhen. Dies wird im Verein mit der etwas niedrigeren Sparneigung zu einem spürbaren Anstieg der realen privaten Konsumausgaben von jeweils rund 1½ % führen.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in Folge des kräftigen Aufschwungs in diesem Jahr weiter verbessert, und auch der Abbau der Langzeitarbeitslosigkeit ist deutlich vorangekommen. Die Lohnmoderation der vergangenen Jahre und die Einbindung von Personen mit unterdurchschnittlicher Produktivität in den Produktionsprozess haben dazu geführt, dass das Wirtschaftswachstum arbeitsintensiver geworden ist. Diese Tendenz dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Dementsprechend wird die Zunahme der Stundenproduktivität mit knapp 1 % im nächsten Jahr und 1½ % im Jahr 2009 unter der durchschnittlichen Rate in den letzten zehn Jahren

Beschäftigungsintensiveres Wachstum

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der private Konsum seit der deutschen Wiedervereinigung, Monatsbericht, September 2007, S. 41–56.

(+ 1¾ %) bleiben. Bei dem hier prognostizierten Wirtschaftswachstum wird das Arbeitsvolumen um 1% beziehungsweise knapp ½ % steigen.

Weiterer Beschäftigungsaufbau und sinkende Arbeitslosigkeit

Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird sich im Prognosezeitraum in kalenderbereinigter Betrachtung voraussichtlich nur wenig verändern. Die zunehmende Teilzeitquote könnte durch konjunkturbedingte Mehrarbeit der Vollzeitbeschäftigten, mit der partiellen Knappheiten am Arbeitsmarkt begegnet wird, annähernd ausgeglichen werden. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte in den Jahren 2008 und 2009 um jeweils rund ½ % zunehmen. Für den Prognosezeitraum wird davon ausgegangen, dass der demographisch bedingte Rückgang der Personen im erwerbsfähigen Alter durch eine höhere Erwerbsbeteiligung in etwa kompensiert wird. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen könnte unter diesen Bedingungen von knapp 3,7 Millionen Personen im Herbst 2007 bis Ende 2009 um gut 400 000 Personen abnehmen. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies einen Bestand an registrierten Arbeitslosen von 3,5 Millionen Personen im Jahr 2008 und 3,3 Millionen im Jahr 2009. Die Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit dürfte dementsprechend von 9,0% in diesem Jahr auf 8,3% beziehungsweise 7,8% sinken.

Arbeitskosten und Preisperspektiven

Höhere Tarifabschlüsse

Nach einer längeren Phase ausgeprägter Lohnmoderation sind im Prognosezeitraum wieder etwas stärker steigende Tarifver-

dienste zu erwarten. Darauf deuten bereits die diesjährigen Tarifvereinbarungen hin. Im nächsten Jahr stehen unter anderem Verhandlungen für den Öffentlichen Dienst (Bund und Kommunen) an. Nachdem in der letzten Tarifvereinbarung die Tabellenentgelte für einen Zeitraum von drei Jahren praktisch nicht angehoben wurden, ist hier – dem Muster in der Privatwirtschaft folgend – mit einer spürbaren Erhöhung zu rechnen. Einschließlich der Stufenvereinbarungen aus diesem Jahr und den anderen Neuabschlüssen wird angenommen, dass die gesamtwirtschaftlichen Tarifverdienste in den Jahren 2008 und 2009 jeweils um 2½ % steigen.

Vor dem Hintergrund der weiterhin günstigen konjunkturellen Perspektiven und vereinzelter Engpässe in manchen Arbeitsmarktsegmenten dürften auch die Effektivverdienste schneller zunehmen. Die Bruttoentgelte je Arbeitnehmer könnten deshalb mit gut 2½ % im Jahr 2008 und 2¾ % im Jahr 2009 etwas stärker als die Tarifverdienste wachsen. Entsprechend erwarten wir im Prognosezeitraum eine leicht positive Lohndrift.

Deutlicher Anstieg der Effektivverdienste

Zusammen mit der erwarteten Produktivitätszunahme führt dies dazu, dass die nominalen Lohnstückkosten, also das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen, im kommenden Jahr um knapp 1% und im Folgejahr um etwa 1½ % ansteigen werden. Der Lohnkostendruck nimmt damit allmählich zu, obgleich vonseiten der Sozialversicherungsbeiträge für 2008 eine deutliche Entlastung beschlossen worden ist. Gleichzeitig wird sich die – am Deflator des BIP zu Herstellungspreisen ge-

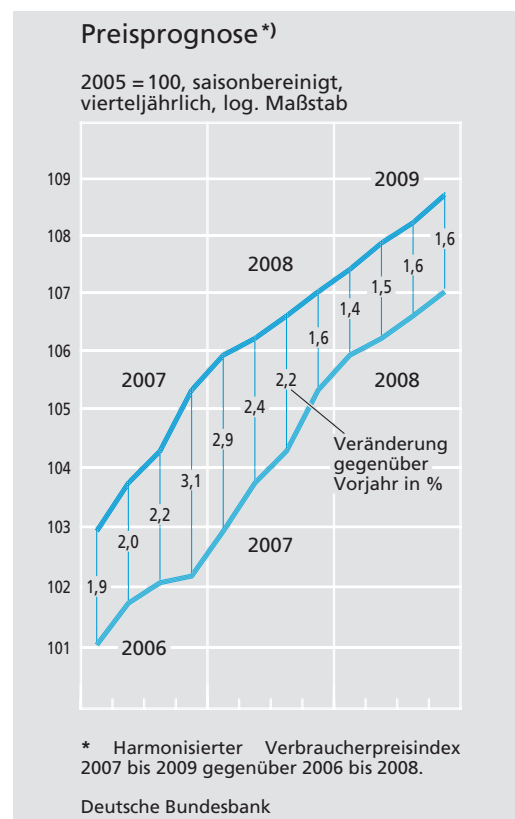
Zunehmender Lohnkostendruck

messene – Verteuerung der inländischen Wertschöpfung verstärken, und zwar in beiden Jahren jeweils auf 1½%. Im Ergebnis können die Unternehmen ihre Gewinnmargen voraussichtlich nur noch leicht erhöhen.

*Auch hohe
Teuerungsrate
in 2008, nach-
lassender Preis-
anstieg in 2009*

Die Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe wurde im Jahr 2007 in besonderem Maße durch staatliche Maßnahmen (Anhebung des Regelsatzes der Mehrwert- und der Versicherungsteuer um jeweils drei Prozentpunkte, Einführung von Studiengebühren in einer Reihe von Bundesländern sowie obligatorische Beimischung von Biosprit) geprägt. Rein rechnerisch haben diese Maßnahmen rund 1½ Prozentpunkte zu der erwarteten jahresdurchschnittlichen HVPI-Teuerungsrate von 2,3% beigetragen.⁵⁾

Für das Jahr 2008 wird im Durchschnitt mit einem ähnlich starken Anstieg der Verbraucherpreise gerechnet, obwohl die fiskalischen Belastungen weit geringer ausfallen werden. Preistreibend wirken trotz dämpfender Effekte der Aufwertung vor allem die höheren Rohölnotierungen, die auch auf die Preise anderer Energieträger ausstrahlen und ebenso wie die Preise anderer Industrierohstoffe in die Kostenrechnung der Betriebe eingehen. Hinzu kommen die von den internationalen Agrarmärkten ausgehenden Teuerungsimpulse.⁶⁾ Den der Prognose zugrunde liegenden Annahmen zufolge werden sich diese ungünstigen Einflüsse im Jahr 2009 abschwächen oder sogar in ihr Gegenteil verkehren. Deshalb wird für 2009 mit 1,5% eine deutlich niedrigere Teuerungsrate als in den beiden Vorjahren erwartet. Dass die Abstufung



zwischen 2007/2008 und 2009 nicht noch deutlicher ausfällt, liegt daran, dass sich der stärkere Lohnkostendruck nach und nach in den Verbraucherpreisen niederschlagen wird. Im Verlauf des Prognosezeitraums ist damit zu rechnen, dass die HVPI-Teuerungsrate bis in das Jahr 2008 hinein über 2½% liegt. Danach könnte sie sich bis auf 2¼% in den Sommermonaten ermäßigen. Über den weiteren Prognosezeitraum hin ist bei Abwesenheit erneuter Preisschocks unter den gegebenen Annahmen mit HVPI-Raten um 1½% zu rechnen.

5 Die Vorausschätzungen der Preisentwicklung beziehen sich wie im Eurosystem üblich auf den Harmonisierten Index der Verbraucherpreise und nicht auf den Verbraucherpreisindex in nationaler Abgrenzung.

6 Siehe dazu im Einzelnen die Ausführungen im Monatsbericht November 2007, S. 52 ff.

Öffentliche Finanzen

2007 ausgeglichener gesamtstaatlicher Haushalt zu erwarten

Die Lage der Staatsfinanzen in Deutschland hat sich im laufenden Jahr weiter spürbar verbessert.⁷⁾ Nachdem 2006 noch ein Defizit von 1,6 % des nominalen BIP zu verzeichnen war, dürfte in diesem Jahr ein etwa ausgeglichenes gesamtstaatliches Budget erreicht werden. Zu diesem Rückgang trägt zwar auch die günstige Konjunkturlage bei, ein großer Teil ist aber auf strukturelle Faktoren wie insbesondere die Umsatzsteuererhöhung und die Fortsetzung der moderaten Ausgabenentwicklung zurückzuführen.

2008 wieder mit geringem Defizit zu rechnen

Im kommenden Jahr wird der gesamtstaatliche Haushalt voraussichtlich wieder ungünstiger abschließen. Dabei dürfte der aus heutiger Sicht nochmals positive Konjunkturlage die absehbare strukturelle Verschlechterung teilweise kompensieren. Neben der Senkung des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit trägt die Entwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern zur insgesamt vermutlich wieder leicht defizitären Haushaltslage bei. Zum einen sind hier die merklichen Steuerausfälle im Zusammenhang mit der Unternehmensteuerreform in Rechnung zu stellen. Zum anderen dürfte das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern nach den starken Zuwächsen der letzten Jahre inzwischen ein Niveau erreicht haben, das spürbar über das Normalmaß hinausgeht. Vor diesem Hintergrund und auch angesichts der anhaltenden Finanzmarktstörungen erscheint hier in nächster Zeit eine eher schwache Entwicklung wahrscheinlich. Insgesamt dürfte die staatliche Einnahmenquote daher merklich sinken. Allerdings wird auch

die Ausgabenquote – wenngleich weniger stark – zurückgehen, da vor allem die Alterssicherungs- und die Arbeitsmarktausgaben weiterhin langsamer wachsen dürften als das nominale BIP.

Unter der Annahme, dass keine zusätzlichen fiskalischen Maßnahmen getroffen werden und das gesamtwirtschaftliche Umfeld für die öffentlichen Finanzen günstig bleibt, dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte 2009 wieder verbessern. Dabei könnte die Ausgabenquote weiter – wenngleich abgeschwächt – zurückgehen, während sich die Einnahmenquote aus heutiger Sicht kaum noch verändern dürfte. Die staatliche Schuldenquote, die Ende 2006 noch bei 67,5 % lag, sinkt voraussichtlich bis 2009 auf gut 60 %.

2009 leichte Verbesserung möglich

Risikobeurteilung

Auch wenn das hier vorgestellte Basisszenario unter den getroffenen Annahmen als die wahrscheinlichste Entwicklung anzusehen ist, so ist es naturgemäß mit Risiken und Unsicherheiten behaftet, die dazu führen können, dass die tatsächliche Entwicklung von der erwarteten abweicht (vgl. hierzu die Erläuterungen auf S. 28 f.). Im Rahmen der makroökonomischen Risikoanalyse der Bundesbank werden die Auswirkungen solcher Faktoren auf die gesamtwirtschaftliche Voraus-

Makroökonomische Risikoanalyse

⁷ Im Folgenden wird die gesamtstaatliche Entwicklung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dargestellt, die weitgehend auch bei der Überprüfung der Maastricht-Kriterien zugrunde gelegt wird. Für eine ausführlichere Einordnung auch der Haushaltsentwicklung der einzelnen Ebenen der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2007, S. 62 ff.

schätzung des BIP und der Preise untersucht. Dabei sind exogene (insbesondere weltwirtschaftliche Entwicklung sowie Zinsen) und endogene (binnenwirtschaftliche) Risikofaktoren zu unterscheiden. Von besonderem Interesse sind Abweichungen vom üblichen Maß an Unsicherheit einer Prognose.

Robuste Konjunktur bei erhöhten Risiken

Der Aufschwung in Deutschland hat sich in diesem Jahr insofern weiter gefestigt, als die endogenen Auftriebskräfte an Bedeutung gewonnen haben und auch wichtige Rahmenbedingungen für das Wachstum besser geworden sind. Seit dem Sommer haben jedoch sowohl die realwirtschaftlichen Risiken als auch die Gefahren für die Preisstabilität zugenommen. Die Realisation der verschiedenen Risiken könnte je nach Konstellation zu deutlichen Abweichungen vom realwirtschaftlichen Basiszenario nach unten führen. Die konjunkturellen Bremsspuren wären umso größer, je mehr Risikofaktoren zusammentreffen und je stärker diese auf die Erwartungen durchwirken. Im Einzelnen lassen sich folgende Risiken identifizieren.

US-Konjunktur

Angesichts der fortbestehenden Probleme, die vom amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt ausgegangen sind, ist eine deutliche Abschwächung der US-Konjunktur nicht auszuschließen. Dämpfende Effekte würden dann nicht nur über den Außenhandelskanal, sondern auch über die Finanz- und Devisenmärkte ausstrahlen. Allerdings wird das globale Risiko, das von einem kräftigen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den USA ausgeht, aus heutiger Sicht als vergleichsweise gering eingeschätzt.

Die internationalen Ölmärkte bergen weiterhin ein erhebliches Störpotenzial in sich. Dies gilt umso mehr, als jetzt auch in realer Sicht, also unter Berücksichtigung der Verbraucherpreisentwicklung in den Industriestaaten, sehr hohe Kassakurse beim Ölpreis erreicht worden sind. Angesichts des erwarteten anhaltend dynamischen globalen Wachstums, insbesondere in Regionen mit einem kräftig steigenden Energiebedarf, sind weitere Ölpreisschübe, etwa auch aufgrund verschärfter geopolitischer Spannungen oder ungünstiger Witterungseinflüsse, nicht ausgeschlossen. Zwar würde dann in den Öl exportierenden Ländern die Nachfrage nach importierten Industriegütern steigen, aber es käme vor allem auf kurze Sicht gesehen zu einer eher stärkeren Dämpfung der Binnennachfrage in den Ölverbraucherländern. Im Falle einer deutlicher als erwarteten Abkühlung der US-Konjunktur und einer damit verbundenen langsameren Gangart in den anderen Industrieländern käme auch der Ölpreis unter Druck.

Ölpreise

Beim Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar sind zuletzt neue Höchststände erreicht worden. Diese Entwicklung könnte sich fortsetzen, wodurch einerseits die Wettbewerbsposition deutscher Unternehmen auf den internationalen Absatzmärkten beeinträchtigt und die Importsubstitution gefördert würden. Andererseits würde eine Höherbewertung des Euro an den Devisenmärkten dämpfende Effekte auf die heimische Preisentwicklung ausüben und die Kaufkraft im Inland tendenziell stärken. Das Abwärtsrisiko für die Konjunktur wird auch dadurch etwas relativiert, dass mehr als zwei Fünftel des

Wechselkurse

Unsicherheit und Risiken gesamtwirtschaftlicher Vorausschätzungen

Gesamtwirtschaftliche Prognosen sind aus mehreren Gründen mit Unsicherheit behaftet. Die späteren Realisationen der prognostizierten Variablen werden deshalb zumeist von den Punktprognosen abweichen. Je größer diese Unterschiede im Durchschnitt ausfallen, desto größer ist die Prognoseunsicherheit. Umgekehrt deutet eine durchschnittlich geringe Abweichung auf eine vergleichsweise sichere Vorausschätzung hin.

Dabei lassen sich fünf Quellen von Prognoseunsicherheit beziehungsweise von möglichen Ursachen für Prognosefehler ausmachen. Das zur Prognose verwendete Modell kann von dem tatsächlichen Datengenerierungsprozess abweichen (Modellunsicherheit). Modelle bilden den gesamtwirtschaftlichen Wirtschaftskreislauf in der Regel auf einem recht hohen Abstraktions- und Aggregationsgrad ab, blenden damit notwendigerweise einen Teil der Komplexität stark arbeitsteilig organisierter Wirtschaftsabläufe aus beziehungsweise verkürzen die Darstellung auf bestimmte als charakteristisch eingestufte Wesenszüge. Für die Prognose wird davon ausgegangen, dass die im Modell erfassten Zusammenhänge hinreichend relevant sind und im Prognosezeitraum weiterhin Bestand haben. Ferner können die Startwerte, auf die eine Prognose aufsetzt, noch vorläufiger Natur sein, das heißt künftigen statistischen Revisionen unterliegen (Datenunsicherheit). Das Problem der Echtzeitdaten wird in jüngerer Zeit besonders intensiv diskutiert.¹⁾ Für die exogenen Variablen des Modells müssen außerdem Vorausschätzungen gemacht werden, die fehlerbehaftet sein können (exogene Unsicherheit). Als klassische Beispiele hierfür gelten die der Prognose zugrunde gelegten Entwicklungspfade für die Ölpreise und die Zinsen am Kapitalmarkt. Daneben ist nicht auszuschließen, dass in der Prognoseperiode eine Reihe von nicht systematischen Störungen auftreten, sogenannte

stochastische Schocks, die aufgrund ihres zufälligen Charakters im Vorhinein nicht erkannt werden können, aber geeignet sind, grundlegende Zusammenhänge zwischen den wirtschaftlich relevanten Größen vorübergehend mehr oder weniger stark zu beeinträchtigen (Residuenunsicherheit). So können etwa außergewöhnliche Witterungseinflüsse insbesondere in der Bauwirtschaft die Wertschöpfung zeitweilig stärker beeinflussen, als dies das übliche Saisonmuster anzeigt. Nicht zuletzt ist die Schätzung der Modellparameter ebenfalls mit Unsicherheit verbunden, da hierfür jeweils nur ein begrenzter Stichprobenumfang verfügbar ist und die verwendeten Daten fehlerbehaftet sein können (Schätzunsicherheit). Die verschiedenen Quellen der Prognoseunsicherheit sind in der Regel nicht unabhängig voneinander, sie können sich gegenseitig verstärken, aber unter Umständen auch kompensieren. So ist es etwa denkbar, dass ein zu niedrig angenommener Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar eine Unterschätzung des zukünftigen Dollarpreises für importiertes Rohöl in Bezug auf dessen Wirkung auf die Inlandspreise etwas „korrigiert“.

Das Ausmaß der Prognoseunsicherheit selbst ist nicht genau bekannt und muss geschätzt werden.²⁾ Ein Verfahren besteht darin, stochastische Simulationen mit einem Modell, wie dem makroökonomischen Modell der Bundesbank, durchzuführen. Alternativ können die ex post festgestellten Prognosefehler verwendet werden. Die Prognosen der Bundesbank sind nämlich keine reinen Modellprognosen. Vielmehr gehen hier viele weitere Informationen ein ebenso wie das Schätzurteil von Experten. Die Prognoseunsicherheit nimmt in der Regel mit wachsendem Prognosehorizont zu. Allerdings sinkt die Prognoseunsicherheit häufig mit der Größe des betrachteten Aggregats. So kann beobachtet werden, dass die Prognoseunsicherheit für das Bruttoinlandspro-

1 Vgl.: J. Breitung und C. Schumacher, Real-time forecasting of GDP based on a large factor model with monthly and quarterly data, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Nr. 33/2006. — 2 Vgl.: K.F. Wallis (1989), Macroeconomic fore-

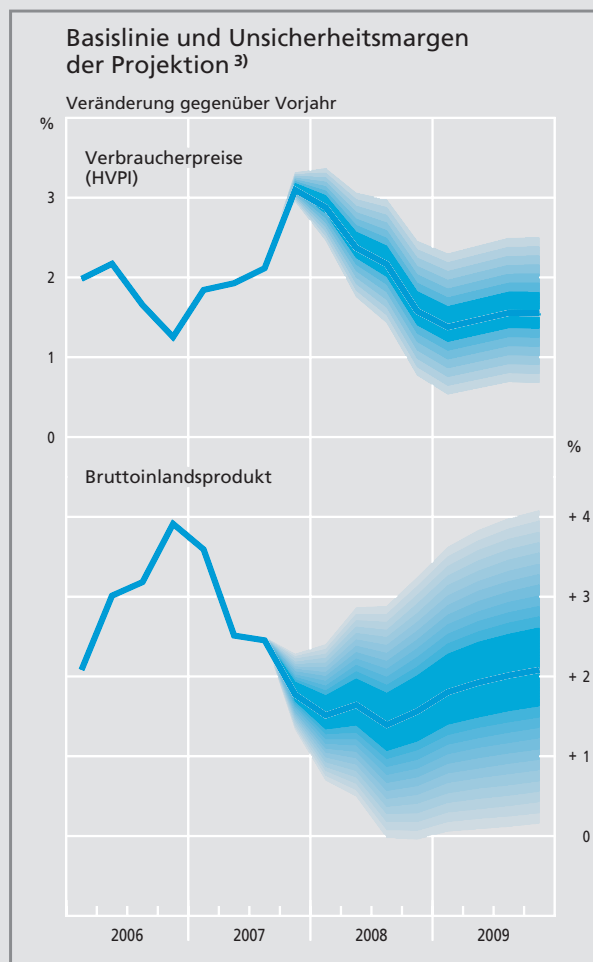
casting: a survey, *Economic Journal*, S. 28–61; K.-H. Tödter (1992), Structural estimation and stochastic simulation of large non-linear models, *Economic Modelling*, S. 121–128; A.S. Tay und K.F. Wallis (2002), Density forecasting: a survey, in: M.P. Clements und D.F. Hendry (Hrsg.),

dukt (BIP) geringer ist als für einzelne Nachfragekomponenten.

Als Maße für die Prognoseunsicherheit kommen zum Beispiel die Varianz, die Standardabweichung der Fehler oder der mittlere absolute Fehler in Frage. In Übereinstimmung mit der Praxis bei der Veröffentlichung der Eurosystem-Projektionen durch die EZB wird hier als Unsicherheitsmaß der mittlere absolute Prognosefehler verwendet, der nach oben und unten als Unsicherheitsband um die Punktprojektion gelegt wird. Insgesamt entspricht die Breite des Bandes also dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler. Wenn die Fehler zufällig und normalverteilt sind, umfasst der so umgrenzte Bereich knapp 60% der Verteilung. Das in dem nebenstehenden Schaubild dargestellte engere Band schließt einen Bereich von einem halben mittleren absoluten Prognosefehler ein. Zur Berechnung der Prognosefehler wurden für das BIP die jeweils im dritten Folgequartal veröffentlichten Daten als Realisationen verwendet. Für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex, für den die Datenunsicherheit kaum eine Rolle spielt, wurden im Folgejahr veröffentlichte Daten benutzt.

Im Allgemeinen wird unterstellt, dass die Unsicherheiten symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert – nämlich die Basislinie – verteilt sind. Abhängig von der konkreten Datenlage und den jeweiligen Umfeldbedingungen mag es zum Zeitpunkt der Erstellung der Projektion aber durchaus Anhaltspunkte dafür geben, dass dies nicht der Fall ist. Vielmehr liegt in Abweichung vom historischen Muster häufig ein schiefes Verteilungsbild vor. Man spricht dann von aufwärts beziehungsweise abwärts gerichteten Prognoserisiken. Nach unserer Einschätzung ist das derzeitige Risikoprofil durch Abwärtsrisiken beim Wachstum und gegen Ende des Prognosehorizonts

durch Aufwärtsrisiken bei den Preisen gekennzeichnet. Die allgemeine Begründung dazu findet sich in dem entsprechenden Teilabschnitt auf Seite 26 ff. Wie stark diese Risiken zu bewerten sind, lässt sich nicht genau beziffern. Hierzu wäre der Einfluss der verschiedenen Risikofaktoren auf die Form und Lage der Dichtefunktion der zu prognostizierenden Größe zu quantifizieren. Derzeit gibt es zwar verschiedene Ansätze, aber noch kein allgemein anerkanntes Verfahren, das dies leisten könnte.



Deutscher Bundesbank, Serie 1, Nr. 25/2007. — 3 Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers.

A companion to economic forecasting, Malden, Mass. (USA); sowie M. Knüppel und K.-H. Tödter, Quantifying risk and uncertainty in macroeconomic forecasts, Diskussionspapier des Forschungszentrums der

deutschen Außenhandels auf den Euro-Raum entfallen und damit keinem direkten Wechselkurseinfluss unterliegen. Zudem dürfte der Großteil des Handels mit den übrigen EU-Mitgliedsländern von der Änderung der Euro/US-Dollar-Parität nicht unmittelbar beeinflusst werden.

*Finanzmarkt-
turbulenzen*

Neu ins Risikoszenario sind in diesem Jahr die Turbulenzen an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten und ihre möglichen Auswirkungen zu nehmen. Das deutsche Banken- und Finanzsystem hat trotz der gegenwärtigen widrigen Verhältnisse seine volle Funktionsfähigkeit und Stabilität bewahrt.⁸⁾ Von der notwendigen Neubewertung der Risikopositionen bei bestimmten Finanzprodukten dürfte aber zumindest vorübergehend eine gewisse Belastung ausgehen, auch wenn ein moderateres Tempo in allokativer Hinsicht der Nachhaltigkeit des globalen Wachstumsprozesses durchaus zuträglich ist. Die realwirtschaftlichen Folgen könnten umso stärker ausfallen, je länger die Intransparenz anhält und die Funktionsfähigkeit bestimmter Marktsegmente gestört ist.

Preisrisiken

Das dargestellte Profil der Preisprognose für 2008 und 2009 wird ganz wesentlich durch

die zugrunde liegende Ölpreisannahme geprägt. Sollte sich der Ölpreis nicht wie erwartet in absehbarer Zeit ermäßigen, sondern erhöhen, wäre mit spürbar ungünstigeren Teuerungsraten zu rechnen. Ähnliches gilt für die Annahme, dass sich die jüngst stark aufwärtsgerichteten Preistendenzen auf den internationalen Agrarmärkten über den gesamten Prognosehorizont deutlich abmildern. Das Durchwirken eines kräftigeren Preisanstiegs auf die Löhne könnte diesen Effekt verstärken. Andererseits könnte die Preistendenz auch günstiger ausfallen, sollte es zu einer merklichen Abwärtskorrektur bei den Preisen für Agrarprodukte kommen, was angesichts der in diesem Sektor typischen hohen Elastizität des Angebots nicht unplausibel ist. Auch könnte der preisdämpfende Effekt der bisherigen Euro-Aufwertung stärker ausfallen als erwartet und sich die Euro-Aufwertung fortsetzen. Alles zusammen genommen überwiegen aber zum Ende des Prognosezeitraums hin die Aufwärtsrisiken für die weitere Preisentwicklung.

⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2007, November 2007.