

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

---

Die Weltkonjunktur blieb in den Wintermonaten 2008 aufwärtsgerichtet, aber der Schwung hat etwas nachgelassen. Gleichzeitig trübte sich das globale Preisklima erheblich ein. Im Zentrum der realwirtschaftlichen Entwicklung stand die zyklische Schwäche in den USA; dort nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2008 – wie schon Ende 2007 – nur noch geringfügig zu. Dazu trug zum einen der anhaltende kräftige Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen bei. Zum anderen hat der private Konsum, der lange Zeit die Hauptstütze des Wachstums war, nur noch wenig zugenommen. Aus heutiger Sicht bestehen zwar gute Chancen, dass die US-Wirtschaft den von manchen befürchteten Rezessionseinbruch vermeiden kann, da – abgesehen von den geldpolitischen Impulsen – das von der amerikanischen Regierung beschlossene Konjunkturprogramm voraussichtlich schon im Frühjahr erste Wirkungen zeigen und nach der Jahresmitte voll zur Entfaltung kommen wird. Allerdings bleibt die Frage offen, wie rasch eine nachhaltige Überwindung der Konjunkturschwäche gelingen wird. Der durch die Verwerfungen am amerikanischen Immobilienmarkt erzeugte Anpassungsdruck ist nach wie vor hoch, und an den Finanzmärkten bleibt die Lage trotz einiger Lichtblicke störanfällig.

*Weltwirtschaft  
auf flacherem  
Wachstumskurs*

Dagegen fiel das Wachstum der japanischen Wirtschaft im ersten Quartal merklich höher aus als im Herbst 2007. Auch der Euro-Raum bewies ein hohes Maß an Widerstandsfähigkeit gegenüber den retardierenden Kräften von außen; das Expansionstempo hat sich hier

ebenfalls spürbar verstärkt. Das reale BIP in den Industrieländern insgesamt wuchs im ersten Quartal 2008 saison- und kalenderbereinigt – wie zuvor – um schätzungsweise ½ %. Den Stand vor Jahresfrist übertraf es um 2 ¼ %.

*Moderate  
Verringerung  
der Dynamik  
in Schwellen-  
ländern*

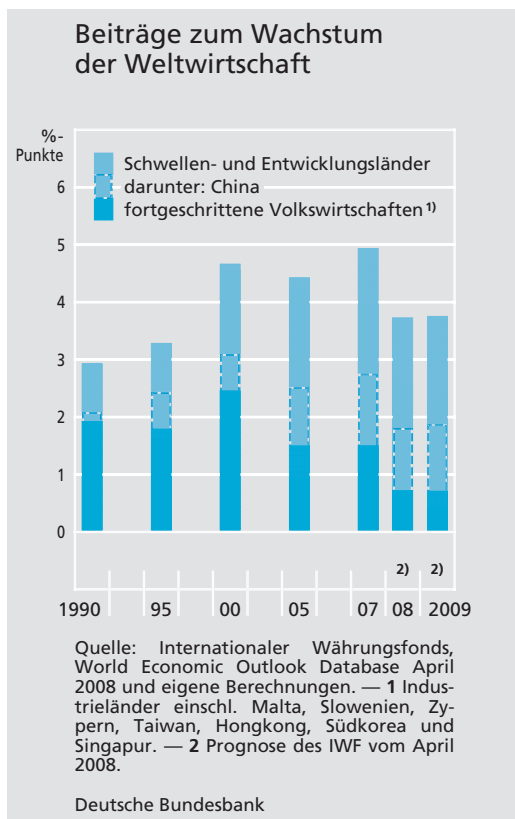
In den Schwellenländern Süd- und Ostasiens scheint sich das Wachstumstempo nach der Jahreswende etwas verlangsamt zu haben, es blieb aber im Vergleich zu den Industriestaaten recht hoch. Ausschlaggebend für die nachlassende Dynamik war zum einen die moderatere Entwicklung der Exporte und zum anderen der hohe Kaufkraftverlust auf der Verbraucherseite aufgrund der kräftig gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Die chinesische Wirtschaft expandierte im ersten Quartal im Vorjahresvergleich mit 10 ½ % nicht mehr ganz so kräftig wie im Herbst 2007, als der BIP-Anstieg 11 ¼ % betragen hatte. Dabei stand den schwächeren Impulsen aus dem Export eine stärkere Expansion der Inlandsnachfrage gegenüber. Zu der Wachstumsverringerung dürften auch die witterungsbedingten Produktionsunterbrechungen in den Wintermonaten beigetragen haben. Bei den Konsumentenpreisen ist es bislang nicht zu einer Entspannung gekommen; im März/April lag die Teuerungsrate bei 8,4 %.

Die Volkswirtschaften Lateinamerikas sind bisher von der Abschwächung der US-Konjunktur – je nach Stärke beziehungsweise Art der ökonomischen Verflechtungen – sehr unterschiedlich in Mitleidenschaft gezogen worden. So waren Mexiko und seine mittelamerikanischen Nachbarländer einschließlich der Karibik nicht nur aufgrund eines langsameren Wachstums der zumeist relativ bedeutsamen Exporte

in die USA, sondern auch wegen geringerer oder deutlich schwächer steigender Gastarbeiterüberweisungen mehr betroffen als die übrigen Staaten, wobei Mexiko gesamtwirtschaftlich betrachtet einen gewissen Ausgleich durch die hohen Erdölpreise hatte. Andere Länder, wie Brasilien, Argentinien und Chile, profitierten weiterhin von den gestiegenen Notierungen für Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel. Das gesamtwirtschaftliche Bild wird jedoch in dieser Region vielfach durch die starke Verteuerung der Lebensmittel getrübt. Damit gehen insofern politisch brisante Umverteilungswirkungen einher, als die ärmeren Bevölkerungsschichten in den Städten aufgrund des hohen Gewichts der Grundnahrungsmittel im Warenkorb überdurchschnittlich stark an Kaufkraft verlieren. Im Gegenzug kommen die steigenden Einkommen im (zum Teil vernachlässigten) Agrarsektor auch den Kleinbauern zugute. Positiv zu werten ist, dass die Anfälligkeit Lateinamerikas gegenüber Finanzmarktkrisen deutlich abgenommen hat, unter anderem, weil sich die Abhängigkeit von ausländischem Sparkapital in den letzten Jahren stark verringerte und in größerem Umfang Währungsreserven aufgebaut werden konnten.

In den Öl exportierenden Ländern des Nahen Ostens hat die wirtschaftliche Überhitzung in den letzten Monaten eher noch zugenommen. Dabei spielte eine wesentliche Rolle, dass die meisten Mitgliedsländer des Golf-Kooperationsrates aufgrund der Bindung ihrer Währungen an den US-Dollar die jüngsten Zinssenkungen der US-Notenbank faktisch mitvollzogen haben, obwohl dort der Inflationsdruck beträchtlich gestiegen ist. Auch in

*Überhitzungs-  
erscheinungen  
in Ölförder-  
staaten des  
Nahen Ostens  
und in Russland*



der Gemeinschaft unabhängiger Staaten hat die durch den Rohstoffboom genährte Zunahme der Inlandsnachfrage zusammen mit der beträchtlichen Verteuerung bei Nahrungsmitteln das Preisklima weiter belastet. In Russland ist die Teuerungsrate im März auf 13,3 % gestiegen, verglichen mit 7,6 % 12 Monate zuvor. Die Notenbank ist inzwischen auf einen restriktiveren Kurs eingeschwenkt; zeitweise wurden auch administrative Maßnahmen zur Dämpfung des Preisanstiegs ergriffen, die jedoch wenig erfolgreich waren.

*IWF-Prognose  
erneut nach  
unten korrigiert*

Die Abkühlung der Weltkonjunktur ist vor allem zurückzuführen auf die ausbleibenden Impulse aus den USA, den erheblichen Anstieg der Rohstoffpreise in der Breite sowie die noch nicht überwundenen Turbulenzen an den Finanzmärkten, die auch außerhalb der USA

vielfach zu hohen Verlusten im Finanzsektor und zu einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen geführt haben. Vor diesem Hintergrund hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognose für die Weltwirtschaft nochmals nach unten revidiert. Danach wird sich das globale Wachstum von einem überdurchschnittlich guten Ergebnis von 5 % im Jahr 2007 auf jeweils  $3\frac{3}{4}$  % in diesem und im nächsten Jahr vermindern und damit etwas unter den mehrjährigen Durchschnitt von 4 % zurückfallen. Die aggregierte Zuwachsrates für die Industrieländer könnte sich für beide Jahre gegenüber 2007 auf jeweils  $1\frac{1}{4}$  % halbieren, und die der Schwellen- und Entwicklungsländer – dem Betrag nach ähnlich stark – von 8 % auf reichlich  $6\frac{1}{2}$  % verringern. Wegen des unverändert hohen Gefälles wird der Anteil des globalen Wachstums, der von dieser Ländergruppe generiert wird, von 2007 bis 2009 voraussichtlich um ein Zehntel auf acht Zehntel zunehmen. Im Jahr 1990 hatten die Schwellen- und Entwicklungsländer erst ein Drittel und im Jahr 2000 knapp die Hälfte des globalen Wachstums erzeugt. Die Expansion des realen Welthandels wird sich nach der IWF-Prognose von  $6\frac{3}{4}$  % im Jahr 2007 auf  $5\frac{1}{2}$  % in diesem und  $5\frac{3}{4}$  % im nächsten Jahr abschwächen.

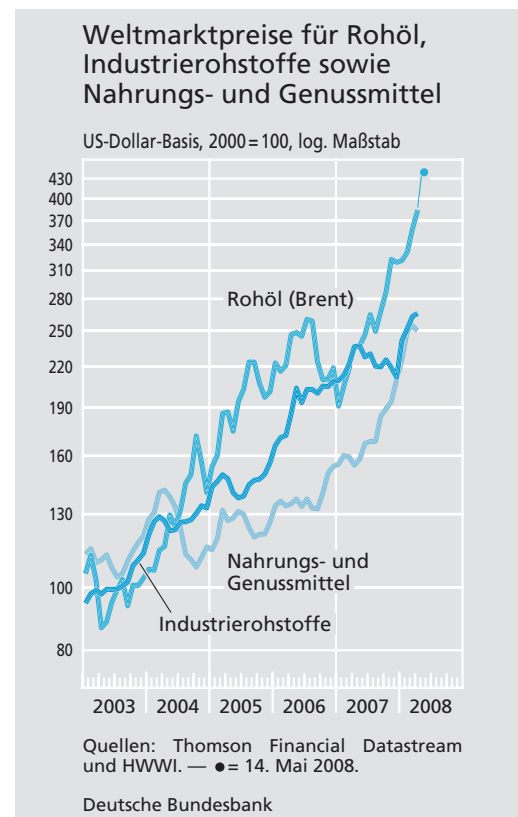
Die langsamere Gangart der Weltwirtschaft konnte den Preisanstieg auf den Rohstoffmärkten bisher nicht dämpfen. Die Rohölpreise haben zuletzt mit  $124\frac{3}{4}$  US-\$ pro Fass der Sorte Brent einen neuen Höchststand erreicht, der mehr als ein Viertel über dem Niveau von Anfang 2008 und neun Zehntel über dem vor einem Jahr lag. In Euro betrug der Anstieg binnen Jahresfrist Mitte Mai aufwertungsbedingt

*Starker  
Preisanstieg  
bei Rohöl...*

68 %. Zu dem kräftigen Auftrieb der Ölpreise seit Anfang 2008 hat zum einen die OPEC-Entscheidung beigetragen, die Förderquoten nicht zu erhöhen. Zum anderen mehrten sich die Hinweise, dass sich das Angebot der Förderländer außerhalb der OPEC ungünstiger entwickeln könnte als bisher erwartet. Des Weiteren blieben die geopolitischen Spannungen in wichtigen Förderländern hoch, verschiedentlich kam es auch aus technischen Gründen und wegen Streiks zu Produktions- und Lieferunterbrechungen. Hinzu kommt, dass die Ölnachfrage insbesondere aus den Schwellenländern weiter merklich zunimmt.

... und anderen  
Rohstoffen seit  
Jahresbeginn

Die Preise der anderen Rohstoffe (ohne Energie) sind in US-Dollar gerechnet im April praktisch unverändert geblieben, nachdem sie sich im ersten Quartal um 17 % gegenüber der Vorperiode erhöht hatten. Ausschlaggebend dafür waren leicht rückläufige Weltmarktnotierungen für Nahrungs- und Genussmittel, hinter denen wiederum niedrigere Preise für Ölsaaten und Öle standen. Während die Weizennotierungen zuletzt deutlich nachgaben, zogen die Reispreise kräftig an. Dies hat verschiedentlich schon zu Protesten in den Großstädten einiger Schwellen- und Entwicklungsländer geführt. Bedenklich ist in diesem Zusammenhang, dass eine Reihe von Regierungen mit protektionistischen Maßnahmen, wie Exportzöllen auf Grundnahrungsmittel beziehungsweise Ausfuhrbeschränkungen zur Verbesserung der Inlandsversorgung, oder vermehrten Vorratskäufen reagiert hat, wodurch die Teuerung auf den Weltmärkten noch verstärkt wird. Effizienter wäre es vielmehr, die verzerrenden Interventionsmaßnahmen zu unterlassen und die hö-



heren Verbraucherpreise auf die Erzeugerebene durchwirken zu lassen, damit dort Anreize geschaffen werden, die Produktion rasch auszuweiten. Die Preise für Industrierohstoffe, die im ersten Quartal um 14 ½ % gegenüber dem vierten Quartal 2007 zugelegt hatten, stiegen im April nur noch um 1 % gegenüber dem Vormonat.

Die seit Jahresbeginn weiter beträchtlich erhöhten Weltmarktpreise für Rohöl und Nahrungs- und Genussmittel haben die Teuerung auf der Verbraucherstufe auch in den Industrieländern geprägt. Der Gesamtindex lag im ersten Quartal um 3,5 % höher als ein Jahr zuvor; dies war die höchste Rate seit Ende 1997. Ohne Japan gerechnet belief sich die Preisanhebung sogar auf 3,7 %. Die Kernrate (ohne die volatilen Komponenten Nahrungs- und Energie)

Verstärkte  
Teuerung in  
den Industrieländern

kam in dieser Länderabgrenzung auf 2,5 %, verglichen mit 2,3 % im Herbst 2007.

USA

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA ist nach den vorläufigen Berechnungen im ersten Quartal saison- und kalenderbereinigt – wie schon im Herbst 2007 – nur noch geringfügig gestiegen. Der Vorjahrsabstand belief sich unverändert auf 2 ½ %. Die Struktur des Wachstums ist aber in den Wintermonaten insofern ungünstiger geworden, als der stärkste Beitrag mit einem viertel Prozentpunkt von den Lagerinvestitionen kam und die Endnachfrage aus dem Inland gesunken ist. Der private Verbrauch nahm saison- und kalenderbereinigt lediglich um ¼ % zu, nachdem er im letzten Jahresviertel 2007 noch um ½ % zugelegt hatte. Der Wohnungsbau setzte mit einem Minus von 7 ½ % seine Talfahrt ungebremst fort, und die Investitionen in gewerbliche Bauten, die 2007 die Bauproduktion noch merklich gestützt hatten, gingen erstmals seit dem Sommer 2005 wieder zurück (–1½ %). Die Ausrüstungsinvestitionen tendierten ebenfalls leicht nach unten. Die realen Exporte zogen im ersten Jahresviertel mit saison- und kalenderbereinigt 1¼ % zwar erneut kräftig an, zugleich haben aber – anders als im Vorquartal – die Einfuhren wieder etwas zugelegt, sodass sich bei dem bestehenden Niveauunterschied zwischen beiden Größen nur ein geringer Wachstumsbeitrag des Außenhandels ergab.

Angesichts des kräftigen Lageraufbaus in den Wintermonaten und den in ihrer Mehrzahl weiter nach unten gerichteten Frühindikatoren ist für das zweite Quartal erneut mit einem schwachen gesamtwirtschaftlichen Er-

gebnis zu rechnen. Gegen einen markanten Rückgang des realen BIP spricht jedoch, dass die Versendung der Steuergutschriften an die privaten Haushalte inzwischen angelaufen ist, was deren Nachfrage schon im Mai und Juni stützen dürfte. Insgesamt bleibt der private Verbrauch aber großen Belastungen ausgesetzt, vor allem durch die beträchtlichen Kaufkraftverluste, den Rückgang der Beschäftigung, strengere Kreditvergabebedingungen und negative Vermögenseffekte. Die Teuerungsrate lag im April mit 3,9 % immer noch auf einem sehr hohen Niveau, auch wenn sie sich seit Januar um 0,4 Prozentpunkte zurückgebildet hat. Der erhebliche Preisdruck ging – wie schon zuvor – hauptsächlich von den Energieträgern und den Nahrungsmitteln aus. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) des Deflators für die privaten Konsumausgaben erhöhte sich im März leicht auf 2,1 %.

Die japanische Volkswirtschaft ist in den Wintermonaten saisonbereinigt um ¾ % gewachsen, nachdem sie im Herbst um gut ½ % expandiert hatte. Binnen Jahresfrist legte das reale BIP wegen eines Basiseffekts aber nur um 1 % zu. Die Erhöhung des Expansionsstempos im Vergleich zur Vorperiode ist zu einem großen Teil auf die lebhaftere Entwicklung des privaten Konsums zurückzuführen, der saisonbereinigt mit ¾ % doppelt so stark zunahm wie Ende 2007. Außerdem spielte eine Rolle, dass sich der Genehmigungsstau im Wohnungsbau, der im zweiten Halbjahr 2007 zu einem erheblichen Rückgang der Aktivitäten in diesem Bereich geführt hatte, nach der Jahreswende 2007/2008 zumindest teilweise wieder aufgelöst hat; die Ausgaben für neue

Japan

Wohnbauten legten um 4 ½ % zu. Die Investitionen des Staates wurden ebenfalls ausgeweitet. Dagegen gingen die gewerblichen Investitionen spürbar (– 1 %) zurück. Eine weitere wichtige Wachstumsstütze bildeten die realen Exporte, die das Niveau des Vorquartals saisonbereinigt um 4 ½ % übertrafen. Bei einer deutlich schwächeren Zunahme der Importe (+ 2 %) trug der Außenhandel einen halben Prozentpunkt zum Anstieg des BIP bei. Die Verbraucherpreise, die im Sommer 2007 noch gegenüber dem Vorjahr gesunken waren, tendieren seitdem aufgrund der Verteuerung von Rohöl und Nahrungsmitteln wieder spürbar nach oben. Im März betrug die Gesamtrate 1,2 %. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet blieb das Preisniveau aber praktisch unverändert.

#### Großbritannien

Das Wachstum des realen BIP in Großbritannien hat sich nach vorläufigen Berechnungen im ersten Jahresviertel weiter auf saison- und kalenderbereinigt knapp ½ % gegenüber dem letzten Quartal 2007 beziehungsweise auf 2 ½ % im Vorjahresvergleich verlangsamt. Dazu trug bei, dass die Wertschöpfung im Wirtschaftsbereich „unternehmensnahe Dienstleistungen und Finanzen“ wegen der anhaltenden Krise an den Finanzmärkten saison- und kalenderbereinigt nur noch um knapp ½ % gegenüber der Vorperiode zunahm, in der sie um gut ½ % gestiegen war; in den ersten drei Quartalen 2007 waren hier im Mittel Zuwachsraten von 1 ¼ % erzielt worden.<sup>1)</sup> Die wirtschaftliche Leistung des Dienstleistungssektors insgesamt erhöhte sich um ½ %. Zudem stagnierte die Wirtschaftsleistung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) auf dem Niveau vom Herbst 2007. Da-

gegen stiegen die Aktivitäten in der Bauwirtschaft begünstigt durch das milde Winterwetter um ½ %. Vom Markt für Wohnimmobilien dürften jedoch keine Impulse mehr gekommen sein; die Häuserpreise sind von Januar bis April um 4 ¼ % gesunken. Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisanstieg aber – gemessen am Vorjahrsabstand – in dieser Zeit aufgrund der Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln merklich verstärkt, und zwar von 2,2 % auf 3,0 %. Ohne diese beiden Komponenten gerechnet belief sich die Teuerung im April auf 2,0 %.

Die Industriekonjunktur in den neuen EU-Mitgliedsländern (ohne Slowenien, Zypern und Malta, die inzwischen zum Euro-Raum zählen) war in den Wintermonaten weiterhin lebhaft. Die Produktion übertraf im Januar/Februar den Stand des vierten Quartals 2007, in dem das Wachstum etwas nachgelassen hatte, saisonbereinigt um nicht weniger als 6 ½ % und lag damit um 9 ¾ % höher als ein Jahr zuvor. Eine wesentliche Triebkraft auf der Nachfrageseite waren die vermehrten Käufe der privaten Haushalte, die im ersten Jahresviertel – gemessen an den nominalen Einzelhandelsumsätzen – um 11 ½ % binnen Jahresfrist zulegten. Begünstigt wurde die private Konsumbereitschaft durch anhaltend hohe Lohnsteigerungen und einen weiter kräftigen Stellenaufbau. Die durchschnittliche standardisierte Arbeitslosenquote in diesem Länderkreis ging im Herbst auf 7,2 % zurück. Der positiven Produktions- und Arbeitsmarktentwicklung steht jedoch eine deutliche Verstär-

*Neue EU-Mitgliedsländer*

---

<sup>1</sup> In dem noch enger gefassten Finanzsektor werden in Großbritannien rd. 8 % der gesamten Bruttowertschöpfung erzeugt, verglichen mit 4 % in Deutschland.



## Wachstumsunterschiede und Wohlstandsgefälle zwischen den USA und dem Euro-Raum – neuere Tendenzen

Die Wachstumsdivergenzen zwischen den USA und dem Euro-Raum, die sich in der Schwächephase zu Beginn des laufenden Jahrzehnts noch spürbar vergrößert hatten, sind in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen. Nachdem beide Wirtschaftsräume im zweiten Halbjahr 2001 die zyklische Talsohle nach dem New-Economy-Boom durchschritten hatten, expandierte die amerikanische Wirtschaft zunächst, angeschoben von monetären Impulsen und einer starken fiskalpolitischen Stimulierung, recht kräftig, während die Erholung im Euro-Raum bis Mitte 2003 noch verhalten blieb. Dazu trug die hartnäckige Schwächeperiode in Deutschland erheblich bei. Die durchschnittlichen Wachstumsraten der beiden Wirtschaftsräume im Zeitraum 2002 bis 2004 lagen bei 2,6 % in den USA und 1,3 % im Euro-Raum, verglichen mit 3,5 % und 2,6 % in den Jahren 1996 bis 2001. <sup>1)</sup>

Ab Mitte 2003 hat sich allerdings die wirtschaftliche Dynamik im Euro-Raum deutlich erhöht, und im Jahr 2006 expandierte das reale BIP mit 2,8 % erstmals seit Beginn des Aufschwungs wieder annähernd so stark wie die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA. Im vergangenen Jahr fiel die Zuwachsrate mit 2,6 % sogar um 0,4 Prozentpunkte höher aus. Ausschlaggebend dafür war, dass das BIP-Wachstum in den USA allein durch den Rückgang der Wohnungsbauminvestitionen, der Ende 2005 eingesetzt hatte und sich in der Folgezeit erheblich verstärkte, um einen Prozentpunkt gedämpft wurde. Dagegen hat sich das Expansionstempo im Euro-Raum trotz der starken Aufwertung des Euro im Jahr 2007 nur relativ wenig vermindert. Im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2007 wuchs der Euro-Raum mit 2,3 % nur noch um 0,4 Prozentpunkte langsamer als die US-Wirtschaft. Hierbei spielte die Wachstumsverstärkung in Deutschland von 0,3 % im Zeitraum 2002 bis 2004 auf 2,0 % in den Folgejahren eine wichtige Rolle.

In dieses Bild passt, dass auch die Lücke beim Wachstum der Arbeitsproduktivität zwischen den USA und dem Euro-Raum, die sich insbesondere in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre deutlich vergrößert hatte, in den letzten Jahren wieder kleiner geworden ist. <sup>2)</sup> Gemessen am realen BIP je Beschäftigten hat sich der Anstieg in den USA im Dreijahreszeitraum 2005 bis 2007 gegenüber der Periode 2002 bis 2004 von 2,6 % auf 1,2 % verlangsamt, während er im Euro-Raum von 0,9 % auf 1,2 % (und in Deutschland von 1,3 % auf 1,6 %) zulegen. <sup>3)</sup> Auch hier ist die Annäherung also mehr durch eine Verlangsamung in den USA als durch eine Verstärkung im Euro-Raum zustande gekommen.

Im Übrigen wäre es voreilig, aus diesem Befund, der sich auf eine relativ kurze Beobachtungsperiode stützt, schon auf

einen stärkeren Gleichlauf der realwirtschaftlichen Grundtendenzen zu schließen. So ist zu berücksichtigen, dass die Konjunktur im Euro-Raum insbesondere im vergangenen Jahr noch recht schwungvoll war, als sie in den USA bereits ihren Zenit überschritten hatte; die beschriebene Konvergenz hatte insoweit eine Ursache in der zyklischen Phasenverschiebung. Schätzungen des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials zeigen aber, dass es sich bei der Annäherung der Wachstumsraten zwischen den USA und dem Euro-Raum in den letzten Jahren nicht nur um ein konjunkturelles Phänomen handelt. Nach OECD-Berechnungen vollzog sich seit Ende der neunziger Jahre eine deutliche Angleichung der Potenzialpfade, die beim tatsächlichen Wachstum, insbesondere zu Beginn des laufenden Jahrzehnts, von den erwähnten Divergenzen in der ersten Phase des konjunkturellen Aufschwungs überlagert wurde. Hinter der Annäherung des Potenzialwachstums steht in erster Linie eine deutliche Verlangsamung in den USA von 3 ½ % in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre auf 2 ½ % im Zeitraum 2002 bis 2007, während die OECD für den Euro-Raum ein mehr oder weniger konstantes Tempo von rund 2 % pro Jahr angibt. Nach den Schätzungen des EZB-Stabs ist das Wachstum des Produktionspotenzials im Euro-Raum am aktuellen Rand auf 2 % bis 2 ½ % zu veranschlagen. Die EWU-Länder als Kernbereich der Europäischen Union sind damit von dem im Jahr 2000 in Lissabon formulierten Ziel, das nachhaltige Wachstum in der Gemeinschaft bis 2010 auf 3 % zu erhöhen, nach wie vor sehr weit entfernt. <sup>4)</sup>

Untersucht man die angebotsseitigen Bestimmungsgründe des Wirtschaftswachstums in beiden Wirtschaftsräumen mit Hilfe einer sogenannten Solow-Zerlegung der Wachstumsraten, so wird deutlich, dass die Verringerung des BIP-Wachstums in den USA im Durchschnitt der Jahre ab 2002 im Vergleich zur zweiten Hälfte der neunziger Jahre hauptsächlich auf einen spürbar schwächeren Beitrag des Faktors Kapital zurückzuführen ist, wobei die Verringerung ausgeprägter war als im Euro-Raum. Deshalb fiel hier der Rückstand gegenüber den USA deutlich kleiner aus. Ausschlaggebend dafür könnte gewesen sein, dass der kapitalgebundene Technologieschub, von dem besonders die US-Wirtschaft profitiert hatte, an Kraft verloren hat. Der Wachstumsbeitrag des Faktors Arbeit ist in den USA in der Teilperiode 2002 bis 2004 ebenfalls geringer geworden, und zwar – relativ betrachtet – ähnlich stark wie im Euro-Raum. In den Jahren 2005/2006 <sup>5)</sup> wurden aber wieder die Werte aus der zweiten Hälfte der neunziger Jahre erreicht. Die empirische Restkomponente, die konzeptionell mit der totalen Faktorproduktivität in Verbindung steht, expandierte in den Jahren 2002 bis 2004 in den USA noch deutlich stärker als in der EWU, danach war

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Exkurs: Zur Diskussion über Wachstums- und Wohlstandsgefälle zwischen den USA und dem Euro-Raum, Monatsbericht, Mai 2002, S. 35 – 39. — 2 Vgl.: European Commission, The EU Economy: 2007 review – Moving Europe's productivity frontier, 2007. — 3 Die Angaben zur Produktivitätsentwicklung basieren – mangels aktueller Angaben zum Arbeitsvolumen – auf den in Vollzeitäquivalente umgerechneten Beschäftigtenzahlen, wie sie

von der Europäischen Kommission in ihrer Frühjahrsprognose von Ende April 2008 veröffentlicht wurden. — 4 Zum Potenzialwachstum in Deutschland vgl. im Einzelnen: Deutsche Bundesbank, Fortschritte bei der Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 42 f. — 5 Die für eine Wachstumszerlegung notwendigen Daten stehen nur bis 2006 vollständig zur Verfügung. — 6 Genau genommen müsste hier das Nettonationalein-

das Tempo aber in beiden Wirtschaftsräumen etwa gleich stark.

In einer Analyse, die Wohlstandsaspekte beleuchtet, ist es prinzipiell angezeigt, auf das Nettoinlandsprodukt (NIP) abzustellen, das dem verteilbaren Einkommen in einer Volkswirtschaft erheblich näher kommt als das BIP, in dem zusätzlich noch die Abschreibungen enthalten sind. <sup>6)</sup> Dies gilt vor allem in Perioden, in denen sich das Gewicht des Kapitalverzehr verändert, wie etwa in den USA in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre. Damals tendierte der Anteil der Abschreibungen am BIP nicht zuletzt wegen der erhöhten Absetzungen bei IuK-Investitionen, für die eine relativ kurze Nutzungsdauer charakteristisch ist, deutlich nach oben, und zwar um durchschnittlich 0,4 Prozentpunkte pro Jahr gegenüber 0,1 Prozentpunkt im Euro-Raum. Im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2007 hat sich die VGR-Abschreibungsquote aber weder in den USA noch im Euro-Raum verändert. Das reale NIP ist deshalb im Großen und Ganzen im Gleichschritt mit dem BIP gestiegen.

Darüber hinaus liegt es für eine Bestimmung des interregionalen Wohlstandsgefälles über die Zeit nahe, eine Pro-Kopf-Betrachtung anzustellen. Ein Land mit hoher demographischer Dynamik muss ein stärkeres Wachstum seines Realeinkommens erzielen als ein Land mit niedrigem Bevölkerungswachstum, wenn der materielle Lebensstandard seiner Einwohner gehalten oder gesteigert werden soll. Die Bevölkerung in den USA ist im Zeitraum 2005 bis 2007 im Mittel um 0,9 % gestiegen und damit etwa doppelt so stark wie die im Euro-Raum. Dies ist im Wesentlichen auf die höhere Geburtenrate in den USA und die lange Zeit stärkere Immigration zurückzuführen. Das Wachstum der Bevölkerung durch Einwanderung dürfte sich jedoch wegen des aus zyklischen Gründen geringeren Bedarfs an Arbeitskräften inzwischen verlangsamt haben. Pro Kopf wuchs das reale NIP in den USA und im Euro-Raum seit 2005 im Jahresdurchschnitt um jeweils 1,8 % (in Deutschland sogar um 2,1 %). Das bedeutet einerseits, dass sich das Wohlstandsgefälle zwischen den USA und dem Euro-Raum zuletzt nicht mehr verstärkt hat. Andererseits ist es aber auch nicht zu einem Aufholprozess gekommen, den man angesichts des bestehenden Einkommensrückstands hätte erwarten können.

Rechnet man für einen Vergleich der Einkommensniveaus pro Kopf die Angaben in Euro mit den marktbezogenen Wechselkursen in US-Dollar um, so ist das nominale NIP pro Kopf im Euro-Raum in den vergangenen sieben Jahren, in denen der Euro deutlich aufgewertet hat, besonders kräftig gestiegen, und zwar um 11 % pro Jahr, verglichen mit 4 ½ %

kommen (NNE) zu Faktorkosten (Volkseinkommen) herangezogen werden, das sich um den Saldo der Primäreinkommen aus der übrigen Welt und an die übrige Welt vom NIP unterscheidet und ohne die Produktions- und Importabgaben abzüglich Subventionen ausgewiesen wird. Das Volkseinkommen wird jedoch amtlicherseits nur als nominale Größe veröffentlicht. Der Einfachheit halber wurde auch darauf verzichtet, Terms-of-Trade-induzierte Veränderungen des

## Reales Netto-Inlandsprodukt (NIP) pro Kopf der Bevölkerung in den USA und im Euro-Raum

Position	in %			
	reales NIP pro Kopf	reales BIP	Veränderung der Abschreibungsquote <sup>7)</sup>	Bevölkerung
dabei:				
Durchschnittliche Veränderung im Zeitraum				
Euro-Raum				
1996–2001	2,1	2,6	0,1	0,4
2002–2004	0,4	1,3	0,3	0,6
2005–2007	1,8	2,3 <sup>8)</sup>	0,0	0,5
USA				
1996–2001	2,0	3,5	0,4	1,1
2002–2004	1,6	2,6	0,0	1,0
2005–2007	1,8	2,7	0,0	0,9
nachrichtlich:				
Deutschland				
1996–2001	1,6	1,9	0,2	0,1
2002–2004	-0,1	0,3	0,3	0,1
2005–2007	2,1	2,0	0,0	-0,1
Differenz in Prozentpunkten				
Differenz USA gegenüber Euro-Raum				
1996–2001	-0,1	0,9	0,3	0,7
2002–2004	1,2	1,3	-0,3	0,3
2005–2007	0,0	0,4	-0,1	0,4

in den USA. Danach lag das Einkommensniveau pro Kopf im Euro-Raum 2007 mit knapp 33 000 US-\$ um 18 % unter dem US-Niveau. Für einen Vergleich der Pro-Kopf-Einkommen sind jedoch die Kaufkraftparitäten den marktbezogenen Wechselkursen grundsätzlich vorzuziehen, da auf diese Weise den Preisniveauunterschieden zwischen den jeweiligen Wirtschaftsräumen besser Rechnung getragen wird und störende kurzfristige Volatilitäten beim Umrechnungsfaktor vermieden werden können. In Kaufkraftparitäten gerechnet lag das NIP pro Kopf im Euro-Raum im Jahr 2007 mit 28 200 US-\$ um 30 % unter dem Niveau in den USA; der Abstand ist damit noch genauso groß wie Ende der neunziger Jahre. Auch in Deutschland ist die Einkommenslücke im Vergleich zu den USA nicht kleiner geworden; sie belief sich zuletzt weiterhin auf 27 %. Gegenüber dem Euro-Raum liegt Deutschland damit etwas günstiger.

Realeinkommens zu berücksichtigen, zumal sich die positiven und negativen Terms-of-Trade-Effekte eines Landes über einen längeren Zeitraum zu einem großen Teil ausgleichen. — <sup>7)</sup> Reale Abschreibungen in % des realen BIP zu Vorjahrespreisen; Veränderung in Prozentpunkten. Deflator der Abschreibungen für den Euro-Raum mittels Angaben von sieben EWU-Ländern geschätzt. — <sup>8)</sup> Wert für 2007 geschätzt.



kung der Teuerung auf allen Stufen gegenüber. Die Verbraucherpreise waren im Durchschnitt der ersten vier Monate saisonbereinigt um 2,3 % höher als in der Vorperiode und zogen im Vorjahrsvergleich um 6,7 % an. Dabei reichte die Spannbreite im April von 3,7 % in der Slowakei bis zu 17,4 % in Lettland.

### Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Wachstums-  
konvergenz  
zwischen  
USA und  
Euro-Raum...*

Mit der anhaltenden Konjunkturschwäche in den USA sowie der robusten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum haben die EWU-Volkswirtschaften im Winterhalbjahr 2007/2008 im bilateralen Vergleich die Wachstumsführerschaft übernommen. Bereits im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2007 hatte sich der Rückstand des Euro-Raums im Hinblick auf das Expansionstempo nur noch auf knapp einen halben Prozentpunkt belaufen, verglichen mit einem Prozentpunkt in der Periode 1996 bis 2001 und 1¼ Prozentpunkten im Zeitraum 2002 bis 2004. Die Annäherung ist jedoch primär durch eine Verlangsamung in den USA und weitaus weniger durch eine Verstärkung im Euro-Raum zustande gekommen. Außerdem blieb das Wohlstandsgefälle zwischen den USA und der EWU – gemessen am Pro-Kopf-Einkommen in Kaufkraftparitäten – noch genauso groß wie Ende der neunziger Jahre (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 18f.).

*... bei nach wie  
vor hohem  
Wohlstands-  
gefälle*

*Wieder höheres  
Wachstums-  
tempo im  
ersten Quartal*

Das BIP-Wachstum in der EWU verstärkte sich im ersten Quartal 2008 gegenüber der Vorperiode auf saisonbereinigt ¾ %. Daran hatte allerdings das milde Winterwetter insofern

einen Anteil, als die Bauproduktion kaum beeinträchtigt wurde. Die Vorjahrsrate in der Gesamtwirtschaft lag mit 2¼ % so hoch wie im Herbst 2007. Angesichts des in den Wintermonaten relativ günstigen Produktionsniveaus im Bausektor ist im Frühjahr mit einer technischen Gegenbewegung zu rechnen, die den Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Tendenz dämpfen wird. Die kräftige BIP-Zunahme im ersten Jahresviertel ist zu einem guten Teil auf die sehr schwungvolle Entwicklung in Deutschland und auf das spürbar höhere Expansionstempo in Frankreich zurückzuführen. Für Italien sind noch keine entsprechenden Angaben verfügbar, der Entwicklung der Industrieproduktion im Januar/Februar zufolge dürfte es hier aber – anders als im Herbst 2007 – wieder einen moderaten Zuwachs gegeben haben. Dagegen hat sich die Dynamik der spanischen Wirtschaft vor allem aufgrund der deutlichen Abkühlung im Wohnungsbau erheblich vermindert.

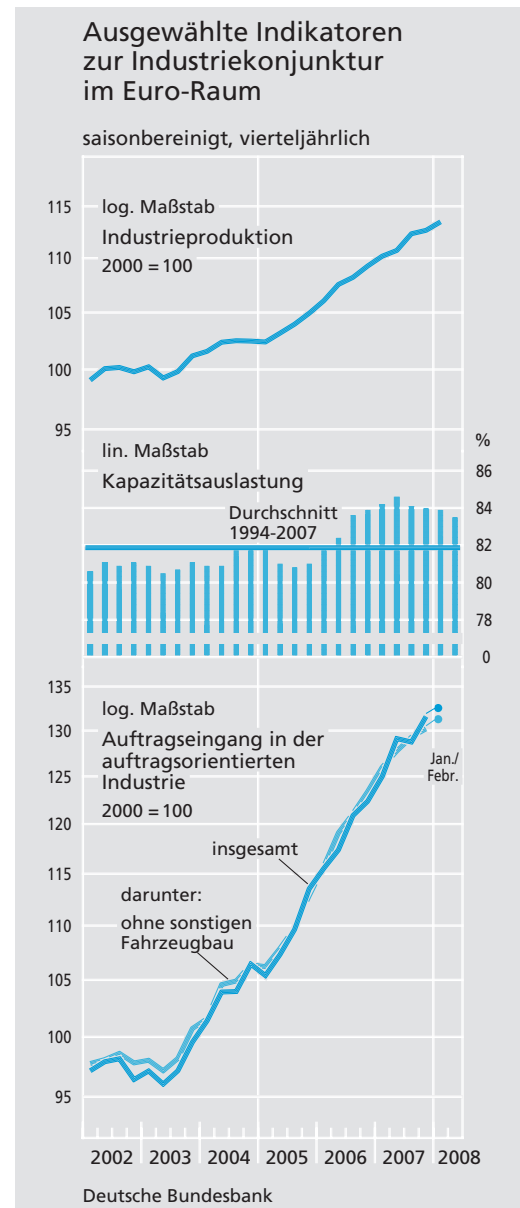
Die robuste gesamtwirtschaftliche Aufwärtsentwicklung im Euro-Raum im ersten Quartal wurde vor allem vom Produzierenden Gewerbe getragen. Sieht man von den Sonderinflüssen im Baubereich ab, so kamen die wesentlichen Impulse aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Dort nahm der Ausstoß saisonbereinigt um 1¼ % zu, nachdem er im Herbst unverändert geblieben war. Die Energieerzeugung ist dagegen wegen der milden Witterung spürbar gesunken. Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes verbuchten die Hersteller von Investitionsgütern den höchsten Zuwachs. Gleichwohl ist die Kapazitätsauslastung der Industrieunternehmen von Januar bis April weiter zurückgegangen; sie lag aber

*Spürbare  
expansive  
Impulse von  
der Industrie*

zuletzt immer noch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Bei grundsätzlich robuster Verfassung haben sich die Perspektiven der Industriekonjunktur im Euro-Raum in den vergangenen Monaten insgesamt betrachtet etwas eingetrübt. Der hohe Bestelleingang im vierten Quartal wurde im Januar/Februar zwar noch um ½ % übertroffen. Der Einkaufsmanagerindex und der Indikator für das Industrier Vertrauen signalisieren jedoch eine langsamere Gangart.

*Lebhaftere Nachfrage*

Zur Entwicklung der wichtigen Nachfragekomponenten liegen noch keine Angaben vor. Im Hinblick auf den privaten Konsum deuten die realen Einzelhandelsumsätze mit einem leichten Plus im ersten Quartal – nach dem kräftigen Minus im letzten Jahresviertel 2007 – allenfalls auf einen geringen Anstieg hin. Zudem sind die Kfz-Zulassungen im Zeitraum Januar bis März saisonbereinigt um 3¼% gesunken. Im Übrigen war die Stimmung der Konsumenten in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres deutlich schlechter als noch im Herbst 2007. Die Bauinvestitionen dürften – wie erwähnt – nicht zuletzt aufgrund der milden Witterung kräftig expandiert haben, und die Nachfrage der Unternehmen nach Ausrüstungsgütern scheint erneut lebhaft gewesen zu sein. Die wertmäßigen Exporte in Staaten außerhalb der EWU wuchsen zum Jahresbeginn recht schwungvoll; im Zweimonatsdurchschnitt Januar/Februar übertrafen sie saisonbereinigt um 4½% den Stand des vierten Quartals 2007, in dem sie praktisch unverändert geblieben waren. Binnen Jahresfrist legten sie um 11% zu. Mit ähnlicher Dynamik wuchsen die nominalen Importe. Da hier jedoch ein große-



rer Teil des Anstiegs preisbedingt war, könnte der Außenhandel das gesamtwirtschaftliche Wachstum noch leicht gestützt haben.

Die Arbeitslosigkeit ist im Euro-Gebiet weiter auf dem Rückzug, wenn auch mit nachlassender Geschwindigkeit. Gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals verringerte sie sich um 152 000 auf 10,97 Millionen oder 7,1%. Dabei verlief die Entwicklung in den einzelnen

*Nochmals verbesserte Arbeitsmarktlage*

## Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet

### 2007 Defizitrückgang insbesondere aufgrund vorteilhafter konjunktureller Einflüsse und außerordentlicher Mehreinnahmen

Eurostat, das statistische Amt der EU-Kommission, veröffentlichte Ende April die staatlichen Defizit- und Schuldenstände der Mitgliedsländer der EU, die diese im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens gemeldet hatten. Demnach sank die staatliche Defizitquote im Euro-Raum im vergangenen Jahr von 1,3 % auf 0,6 % und erreichte damit den geringsten Wert seit Beginn der Währungsunion.<sup>1)</sup> Die Schuldenquote ging von 68,5 % auf 66,4 % zurück. Die staatlichen Einnahmen wuchsen insbesondere aufgrund außergewöhnlicher Aufkommenszuwächse bei den direkten Steuern um 5,3 %, sodass die staatliche Einnahmenquote leicht um 0,2 Prozentpunkte auf 45,6 % stieg. Das Ausgabenwachstum betrug 3,7%.<sup>2)</sup> Die Ausgabenquote ging im Wesentlichen aufgrund der günstigen Konjunktorentwicklung um einen halben Prozentpunkt auf 46,3 % zurück.

Die strukturelle, das heißt um konjunkturelle Einflüsse und temporäre Maßnahmen bereinigte Defizitquote sank gemäß den Berechnungen der EU-Kommission um einen halben Prozentpunkt auf 0,7 %. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass hierin die weiterhin hohen außerordentlichen Zuwächse insbesondere bei den grundsätzlich sehr volatilen gewinnabhängigen Steuern enthalten sind. Der Rückgang der strukturellen Defizitquote spiegelt damit insgesamt gesehen kaum eine aktive fiskalpolitische Konsolidierung in den Mitgliedstaaten wider. Vielmehr ist der recht deutliche Defizitrückgang im Jahr 2007 vorwiegend auf die vorteilhafte konjunkturelle Entwicklung und unerwartete Mehreinnahmen zurückzuführen.

### Anstieg der Defizitquote 2008 aufgrund diskretionärer Maßnahmen

Für das laufende Jahr erwartet die Europäische Kommission im Rahmen ihrer Frühjahrsprognose einen Anstieg der Defizitquote auf 1,0 %. Konjunkturelle Einflüsse und temporäre Maßnahmen spielen dabei kaum eine Rolle. Für den Anstieg der strukturellen Defizitquote sind nach Einschätzung der Kommission vielmehr diskretionäre Abgabensenkungen (vor allem in Deutschland, Frankreich und Spanien) ausschlaggebend. Nach den außergewöhnlichen Mehreinnahmen vieler Länder in den vergangenen Jahren soll sich darüber hinaus das Steueraufkommen nunmehr eher normal entwickeln. Insgesamt wird sich demnach das Einnahmenwachstum 2008 auf 3,2 % verringern. Die Ausgaben werden sich der Prognose zufolge um 4,1 % erhöhen. Die Ausgabenquote wird sich damit – trotz gedämpfter Entwicklung der Zinsausgaben – kaum verändern. Für 2009 prognostiziert die Kommission bei einem etwas ungünstigeren Konjunktуреinfluss eine geringfügige weitere Verschlechterung des Haushaltssaldos im Euro-Raum. Die 2006 begonnene Abwärtsbewegung der gesamtstaatlichen Verschuldung in Relation zum BIP soll sich bis

2009 fortsetzen. Die Schuldenquote im Euro-Gebiet liegt nach der Prognose aber mit dann 64,3 % noch immer über dem Referenzwert von 60 %.

### Kein Land der Währungsunion mit Defizitquote über 3 %, aber einige Länder mit anhaltend hohen Haushaltsungleichgewichten

Im vergangenen Jahr verzeichnete kein Land des Euro-Gebiets eine Defizitquote über dem 3 %-Referenzwert. Allerdings lagen die Haushaltsdefizite Frankreichs, Portugals und Griechenlands nah an dieser Grenze. Gegenüber den Angaben Griechenlands hat Eurostat zudem Vorbehalte angemeldet. Die griechischen Defizite sind bereits in vergangenen Jahren nachträglich zum Teil deutlich nach oben korrigiert worden, und es ist nicht auszuschließen, dass letztlich wieder ein Wert oberhalb der 3 %-Grenze ausgewiesen wird. Für glaubwürdige Haushaltsregeln ist eine verlässliche statistische Datenbasis unverzichtbar. Hier sind sowohl die nationalen Behörden als auch die europäischen Institutionen gefordert, eine zeitnahe und solide Grundlage bereitzustellen.

Während die EU-Kommission erwartet, dass sich ohne zusätzliche Maßnahmen die Defizitquote Griechenlands über den Prognosezeitraum verbessert und Portugal 2009 zumindest einen gegenüber 2007 unveränderten Wert aufweist, wird für Frankreich ein weiterer Defizitanstieg erwartet. Die Kommission prognostiziert hier mit 3 % des BIP für 2009 den mit einigem Abstand höchsten Wert aller Länder im Euro-Raum. Auch für Italien zeichnet sich ein erneuter Anstieg des ohnehin noch vergleichsweise hohen Defizits ab. Quoten zwischen 1 % und 2 % weist die Schätzung im Jahr 2009 für Malta und Irland aus. Geringere Defizite dürften sich in Belgien, Slowenien, Österreich und Deutschland einstellen, während ein ausgeglichenes Budget beziehungsweise Überschüsse in Finnland, Luxemburg, den Niederlanden, Spanien und Zypern erwartet werden. Die Schuldenquoten werden der Kommissionsprognose zufolge zwischen 2007 und 2009 in den meisten Euro-Ländern sinken. Der Referenzwert für den Schuldenstand von 60 % des BIP wird 2009 danach aber weiterhin von Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal überschritten. Der erwartete Anstieg in Portugal und Frankreich kontrastiert mit der Vorgabe des Maastricht-Vertrages einer hinreichenden und raschen Annäherung an den Referenzwert.

Derzeit befinden sich noch Italien und Portugal im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Der Portugal eingeräumte Zeitraum zur Korrektur erstreckt sich bis zum Jahr 2008, während Italien eine Frist bis 2007 hatte. Da beide Länder aber für 2007 eine Defizitquote unter 3 % meldeten, empfiehlt die Kommission dem ECOFIN-Rat die Einstellung der Verfahren.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sieht allerdings über das Einhalten der Referenzwerte hinaus wesentlich ambitioniertere mit-

Euro-Raum 1 % des BIP. — 2 Der Ausgabenzuwachs im Jahr 2007 wurde dadurch um 0,3 Prozentpunkte gedämpft, dass die italie-

<sup>1</sup> Der Haushaltsausgleich im Jahr 2000 ging allein auf einmalige Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Mobilfunklizenzen zurück. Bereinigt um diese außergewöhnlichen Erlöse betrug das Defizit im

telfristige Haushaltsziele vor. Diese länderspezifischen Ziele werden von den Mitgliedstaaten selbst festgelegt. In struktureller Betrachtung sollen in Abhängigkeit vom Potenzialwachstum und der Schuldenquote Überschüsse oder maximal eine Defizitquote von 1 % erreicht werden. Damit soll auch gewährleistet werden, dass in Abschwungphasen die 3%-Grenze bei freiem Wirken der automatischen Stabilisatoren nicht überschritten wird. Der Pakt macht zudem konkrete Vorgaben für den Anpassungspfad: Sofern das strukturelle Defizit den Zielwert übersteigt, ist es jährlich in der Regel um 0,5 % des BIP zu verringern, wobei in guten Zeiten ein größerer Konsolidierungsfortschritt zu erzielen ist.

Mit der Reform des Paktes wurde nicht zuletzt das Ziel verfolgt, die Konsolidierung gerade in günstigen konjunkturellen Zeiten voranzutreiben. Dieses wurde zuletzt aber in zahlreichen Ländern verfehlt. Stattdessen wurden in gesamtwirtschaftlich günstigem Umfeld außerordentliche Mehreinnahmen vielfach dazu verwendet, Abgabensenkungen oder Mehrausgaben zu finanzieren. 2007 verfehlten acht von 15 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (Belgien, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien, Malta, Österreich, Portugal) nach den Berechnungen der Kommission ihr jeweiliges mittelfristiges Haushaltsziel. Ausweislich der Prognose wird es auch keinem dieser Länder gelingen, dieses bis 2009 zu erreichen. Zudem wird erwartet, dass zusätzlich Irland infolge einer erheblichen strukturellen Verschlechterung sein Ziel ab 2008 verfehlen wird. Die geforderte reguläre Verringerung des strukturellen Defizits um 0,5 % des BIP wird ohne zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen in beiden Jahren ausschließlich von Malta erreicht. Für Griechenland gilt dies nur

in einem Jahr. Alle anderen genannten Länder halten diese Vorgabe gemäß der Prognose weder 2008 noch 2009 ein.

Zuweilen erhobene Forderungen nach Maßnahmen zur aktiven fiskalischen Konjunkturstabilisierung sind in diesem Zusammenhang problematisch. Eine expansiv ausgerichtete Finanzpolitik in Ländern, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel verfehlen, stünde nicht im Einklang mit den Anforderungen des Paktes. Da die Konsolidierungsschritte für das Defizit auf strukturelle Größen bezogen sind, können aber die automatischen Stabilisatoren um diesen Abbaupfad herum wirken. Die Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels gewährleistet letztlich, dass in normalen Abschwungphasen die 3 %-Grenze eingehalten wird, ohne dass den automatischen konjunkturbedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben aktiv entgegengewirkt werden muss.

Wie schon in der Vergangenheit deutlich wurde, können bei einer unsoliden Ausgangsbasis und einer ungünstigen Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds schnell übermäßige Defizite entstehen. Dieses Risiko wird gegenwärtig noch durch mögliche zusätzliche Belastungen infolge der Finanzmarkturbulenzen verstärkt. Ernsthafte Bemühungen, sich dem mittelfristigen Haushaltsziel zügig anzunähern, sind daher für Länder mit merklichen strukturellen Defiziten von zentraler Bedeutung. Obwohl ausreichende Anstrengungen nicht in allen Fällen erkennbar waren, sind die im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vorgesehenen Sanktionsmöglichkeiten – Frühwarnung durch den Rat, politische Empfehlungen der Kommission – seit der Reform des Paktes im Jahr 2005 nicht eingesetzt worden.

Land	Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>3)</sup>				Struktureller Saldo (in % des BIP) <sup>3)</sup>				Schuldenstand (in % des BIP) <sup>3)</sup>			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Belgien	0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	88,2	84,9	81,9	79,9
Deutschland	-1,6	0,0	-0,5	-0,2	-1,4	-0,3	-0,8	-0,8	67,6	65,0	63,1	61,6
Finnland	4,1	5,3	4,9	4,6	4,2	4,9	4,8	4,9	39,2	35,4	31,9	29,1
Frankreich	-2,4	-2,7	-2,9	-3,0	-2,7	-2,7	-2,8	-2,6	63,6	64,2	64,4	65,1
Griechenland	-2,6	-2,8	-2,0	-2,0	-3,7	-3,3	-2,6	-2,3	95,3	94,5	92,4	90,2
Irland	3,0	0,3	-1,4	-1,7	2,9	0,2	-0,8	-0,9	25,1	25,4	26,9	28,8
Italien	-3,4	-1,9	-2,3	-2,4	-2,8	-1,5	-1,9	-1,6	106,5	104,0	103,2	102,6
Luxemburg	1,3	2,9	2,4	2,3	1,4	2,8	2,7	2,9	6,6	6,8	7,4	7,6
Malta	-2,5	-1,8	-1,6	-1,0	-2,9	-2,4	-1,7	-1,0	64,2	62,2	60,6	58,8
Niederlande	0,5	0,4	1,4	1,8	1,1	0,3	1,0	1,3	47,9	45,4	42,4	39,0
Österreich	-1,5	-0,5	-0,7	-0,6	-1,4	-1,0	-1,2	-0,9	61,8	59,1	57,7	56,8
Portugal	-3,9	-2,6	-2,2	-2,6	-3,2	-2,2	-1,9	-2,2	64,7	63,3	64,1	64,3
Slowenien	-1,2	-0,1	-0,6	-0,6	-1,3	-0,7	-1,1	-0,7	27,2	24,1	23,4	22,5
Spanien	1,8	2,2	0,6	0,0	2,0	2,4	1,1	0,9	39,7	36,2	35,3	35,2
Zypern	-1,2	3,3	1,7	1,8	-0,7	3,5	1,9	2,0	64,8	59,8	47,3	43,2
EU 15	-1,3	-0,6	-1,0	-1,1	-1,2	-0,7	-1,0	-0,9	68,5	66,4	65,2	64,3

nische Regierung 2006 Schulden des italienischen Eisenbahnunternehmens übernommen hatte und diese einmalige ausgabenerhö-

hende Maßnahme 2007 entfiel. — 3 Quelle: Prognose der EU-Kommission, Frühjahr 2008.

## Verbraucherpreise im Euro-Raum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2007			2008
	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
HVPI insgesamt	1,9	1,9	2,9	3,4
darunter:				
Energie	0,5	0,7	8,2	10,8
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,3	2,4	3,1	3,5
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	1,9	2,0	2,3	2,5
darunter:				
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,5	4,5	6,4
Gewerbliche Waren	1,0	1,0	1,1	0,8
Dienstleistungen	2,6	2,6	2,5	2,6

Deutsche Bundesbank

Ländern recht uneinheitlich. Während in Deutschland ein Rückgang um 220 000 zu verzeichnen war, gab es in Spanien eine Zunahme um 130 000. Auch das Beschäftigungswachstum hat sich im Herbst 2007 spürbar verlangsamt, und zwar von 0,4 % im dritten Vierteljahr 2007 auf 0,2 %. Der Vorjahrsabstand wurde aber noch um 1,7 % übertroffen. Die Arbeitskosten auf Stundenbasis stiegen im vierten Quartal 2007 mit saisonbereinigt 0,7 % gegenüber dem Vorzeitraum und 2,7 % binnen Jahresfrist zwar noch moderat, hier dürfte es aber Anfang 2008 eine merkliche Beschleunigung gegeben haben.

Der kräftige Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im ersten Vierteljahr 2008 fortgesetzt. Wie im Schlussquartal 2007 verteuerten sich Waren und Dienstleistungen im

Mittel saisonbereinigt um nicht weniger als 1 %. Auf ein volles Jahr hochgerechnet ergibt dies eine Preissteigerungsrate von rund 4 %. Der tatsächliche Vorjahrsabstand vergrößerte sich von 2,9 % auf 3,4 % im Durchschnitt der drei Wintermonate. Hauptpreistreiber waren wiederum Energie, die sich gegenüber dem Vorquartal um 3,4 % verteuerte, sowie Nahrungsmittel mit einem Anstieg um 1,4 %. Hingegen blieb die Preistendenz bei Waren (+0,2 %) flach und bei den Dienstleistungen (+0,7 %) vergleichsweise moderat. Binnen Jahresfrist verteuerten sich Energie um 10,8 %, verarbeitete Nahrungsmittel um 6,4 % und unverarbeitete Nahrungsmittel (Gemüse, Obst, Fleisch und Fisch) um 3,5 %. Unter den EWU-Ländern wiesen nur noch die Niederlande eine Teuerungsrate von weniger als 2 % aus; in sechs Ländern belief sie sich sogar auf über 4 % (darunter Slowenien mit nicht weniger als 6,5 %). Im April reduzierte sich die Jahresrate im Euro-Raum gegenüber März zwar um 0,3 Prozentpunkte auf 3,3 %; dabei dürften aber der frühe Ostertermin sowie eine bisher nur unvollständige Weitergabe der jüngsten Rohölpreissteigerungen eine Rolle gespielt haben.

Die öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet haben sich im vergangenen Jahr günstig entwickelt. Der spürbare Rückgang der Defizitquote war dabei aber vorwiegend von der positiven Konjunktur und außerordentlichen Mehreinnahmen getrieben. Alle Länder unterschritten den 3 %-Referenzwert. Im Ausblick ist zu erwarten, dass die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts in einigen Fällen zum Teil deutlich verfehlt werden (vgl. auch Erläuterungen auf S. 22 f.).

*2007 günstige  
Entwicklungen  
der Staats-  
finanzen*

*Weiterhin  
starker  
Preisanstieg*