



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 35 | Dezember 2008

## Am Rande des Abgrunds Prognose der wirtschaftlichen Lage 2009

### Auf einen Blick

Vor einem Jahr stand an dieser Stelle: „Die Weltwirtschaft steht (...) vor einer schweren Bewährungsprobe“ (IMK 2007, S.1). So ist es gekommen. Die Krise auf den Finanzmärkten, die ihren Anfang auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt genommen hatte, hat sich in ansteigenden Wellen auf die globale Realwirtschaft ausgebreitet. Es droht eine weltweite Rezession.

Der Ansteckungsprozess erfolgte auf zwei Wegen. Die enge Verflechtung der globalen Finanzmärkte hat vor allem über die verstärkte Handelbarkeit von Finanzprodukten dazu geführt, dass die negativen Folgen des extrem riskanten Verhaltens von Finanzmarktakteuren in den USA sich rasch weltweit ausbreiteten. Die Fragilität der Finanzsysteme belastet seither die Realwirtschaft der betroffenen Länder. Der zweite, langsamere Weg führte über die traditionellen Handelsbeziehungen. Als die Importnachfrage der USA wegen der Konsum- und Investitionsschwäche sowie der vorangegangenen Abwertung des US-Dollar deutlich nachließ, spürten dies die Handelspartner der USA sofort. Wie in einem Schneeballsystem breiteten sich die Impulse anschließend über die nachlassende Konjunktur der US-Handelspartner immer weiter aus.

Die Wirtschaftspolitik steht vor gewaltigen Herausforderungen. Ein Zusammenbruch des Weltfinanzsystems konnte bisher durch massive geldpolitische und staatliche Stützungsaktionen vermieden werden. Notwendig war dazu, dass die Zentralbanken die Funktionen des Interbankenmarktes weitgehend übernahmen, Banken teilverstaatlicht und staatliche Bürgschaften bereitgestellt wurden. Dennoch ist bislang keine Bodenbildung erkennbar.

Schlecht steht es auch um die konjunkturellen Aus-

sichten: Alle Indikatoren weisen auf eine globale Rezession hin. Die Konjunktur befindet sich weltweit im freien Fall. Es ist damit zu rechnen, dass die US-Wirtschaft im kommenden Jahr dank massiver Stabilisierungsmaßnahmen nur um 1,1 % schrumpft. Im Euroraum, wo bislang keine klare Stabilisierungspolitik erkennbar ist, ist hingegen mit einem Sinken der Wirtschaftsleistung um 1,5 %, in Deutschland sogar um 1,8 % zu rechnen.

Dabei verstärken sich die Finanzmarktkrise und der Konjunkturreinbruch wechselseitig. Die Finanzmarktkrise lässt Banken und andere Finanzmarktinvestoren risikoscheu werden, sodass Kredite nur noch zu schlechteren Konditionen vergeben werden. Dies dämpft insbesondere die Investitionsdynamik und damit die Konjunktur. In einer konjunkturellen Abschwächung steigen aber auch die Kreditausfälle von bisher guten Schuldnern; dies belastet wiederum die Banken. Daraus folgt, dass die Wirtschaftspolitik beides – Finanzmarktkrise und Konjunkturkrise – zugleich bekämpfen muss, um eine positive Dynamik in Gang zu setzen.

Erforderlich ist daher, dass die Geldpolitik weltweit auf einen extrem expansiven Kurs einschwenkt, um möglichst günstige Kreditkonditionen zu schaffen und deflationären Tendenzen, die vereinzelt zu beobachten sind, sofort entgegenzutreten. In den USA entspricht der geldpolitische Kurs bereits diesen Anforderungen. Im Euroraum ist dies trotz der jüngsten Zinssenkung noch nicht der Fall. Allerdings kann die Geldpolitik die gegenwärtige, doppelte Krise nicht allein lösen. Angesichts der Schwere der Krise bedarf es zusätzlicher, zum Teil massiver, staatlicher Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor, solange das Vertrauen zwischen Banken nicht wiederhergestellt ist, sowie einer pro-

noncierten fiskalischen Expansion, um die Konjunktur zu beleben. Auch hier wird die europäische und insbesondere die deutsche Antwort den Herausforderungen in keiner Weise gerecht.

Das IMK empfiehlt folgende wirtschaftspolitische Maßnahmen:

1. Die Bundesregierung sollte schnellstens den Schutzschirm für Banken verbessern, indem sie eine Mindesteigenkapitalquote festlegt. Bei Unterschreitung muss das Rettungspaket in Anspruch genommen werden.
2. Die EZB sollte den Leitzins zügig auf 1 % senken.
3. Die Bundesregierung sollte über die bisherigen Maßnahmen hinaus ein Konjunkturprogramm in Höhe von 2 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) für 2009 beschließen. Dabei sollten die öffentlichen Investitionen um rund 25 Mrd. Euro und der Staatskonsum um rund 5 Mrd. angehoben werden. Um schnelle Impulse zu setzen, sollten Konsumgutscheine mit dreimonatiger Gültigkeit in zwei aufeinander folgenden Quartalen in Höhe von jeweils 125 Euro pro Kopf ausgegeben werden (rund 20 Mrd. Euro).
4. Die Bundesregierung sollte die europäische Koordinierung von Konjunkturprogrammen vorantreiben statt sie zu bremsen.
5. Die Lohnpolitik sollte ihren zuletzt eingeschlagenen Kurs hin zu produktivitätsorientierten Lohnzuwächsen fortsetzen.

## Finanzmärkte in der Krise

Die Geschichte der gegenwärtigen Krise hat ihren Ursprung in einer falschen Sicht der Funktionsweise von Finanzmärkten. So wurden die Finanzmärkte vielfach als eigenständige Märkte gesehen, auf denen neue Finanzprodukte dauerhaft Renditen erzielen könnten, die merklich über jenen der Realwirtschaft lägen – vorausgesetzt, die Märkte würden nicht durch Regulierungsvorschriften „gegängelt“. Erwartet wurde ein Boom mit hohem Wachstum und hoher Beschäftigung vor allem im Bereich der Finanzdienstleistungen. Diese Strategie wurde in den achtziger Jahren zunächst in den USA und Großbritannien mit scheinbar großem Erfolg praktiziert, was andere Länder, darunter Deutschland, zur Nachahmung veranlasste.

Tatsächlich lagen die Renditen im Finanzsektor bis vor kurzem vielfach weit über jenen in der Realwirtschaft. Der Boom fand also statt, war aber künstlich,

weil nicht realwirtschaftlich fundiert. Dieser Scheinboom zog immer mehr Investoren an – z.B. Investmentfonds – die ihren Anteil an Anlagen in Finanztitel ausweiteten. Zeitgleich erhöhte sich der Druck auf realwirtschaftlich orientierte Unternehmen, ihre Renditen denjenigen des Finanzmarktsektors anzupassen, bzw. selbst Finanzinvestitionen auf Kosten von Realinvestitionen durchzuführen. Entsprechend steigerte sich der Druck auf Unternehmensleitungen und Belegschaften. Vor allem letztere wurden immer weniger am Wachstum des Wohlstands beteiligt.

Tatsächlich kann eine solche Entwicklung nicht nachhaltig sein. So erzeugten die hohen Renditen einen geradezu „irrationalen Optimismus“ (Stiglitz 2003, S. 87), der sich auf die vermeintliche Fortdauer der hohen Renditen gründete und damit letztlich unbegründet war. Denn die Renditen von Finanzanlagen können sich auf Dauer nicht beliebig von jenen der Realwirtschaft entfernen. Die Wertschöpfung jedes Finanzkontrakts basiert letztendlich auf einer realwirtschaftlichen Rendite, aus der die Kosten für die Finanzierung getragen werden müssen. Das gilt für alle Stufen dieser Finanzierungsaktivitäten, auch wenn sich die Produkte z.B. durch viele Stufen der Verbrüfung immer weiter von ihrem realwirtschaftlichen Ursprung entfernen. Auch die Intransparenz mancher Produkte mag zu dieser grundlegenden Fehleinschätzung beigetragen haben.

Sind, wie geschehen, sogar auf längere Sicht zum Teil deutlich höhere Renditen durch Finanzmarktaktivitäten zu verzeichnen, hat dies zwei Folgen: Zum Ersten erhöht sich der Zustrom an Geld für Finanzmarktinvestitionen zu Lasten von realwirtschaftlichen Investitionen (Hein/van Treeck 2008). Zum Zweiten erhöht zwar der ständige Zustrom an liquiden Mitteln tatsächlich die Kurse und damit die Renditeerwartungen auf den Finanzmärkten. Sind diese Zuwächse jedoch auf Dauer nicht durch realwirtschaftliche Einkommenszuwächse gedeckt, kann der Zustrom an Kapital nicht stark genug bleiben, um die Kursinflation immer weiter zu nähren. Eine solche Entwicklung ist nicht nachhaltig. Irgendwann brechen die Kurse zusammen und Kapital wird vernichtet. In der Folge werden Kreditanbieter restriktiver, darunter leidet dann ebenfalls die Investitionsdynamik in der Realwirtschaft.

Eine zweite grundlegende Fehleinschätzung betrifft die Risiken. Die strukturierten Finanzprodukte, in denen unterschiedliche Risiken kombiniert werden, erweckten die Illusion, dass Risiken auf diese Weise zum Verschwinden gebracht würden. Tatsächlich wird zwar das Risiko einer einzelnen Anlage für denjenigen, der den Kredit ursprünglich vergeben und weiter gereicht

hat, vermindert. Dies erwies sich jedoch, wie im Fall der Subprime-Produkte, als Anreiz, größere Risiken als früher einzugehen, die durch strukturierte Produkte weltweit gestreut wurden. Die Risiken bleiben also erhalten, wenn auch jeweils in kleineren Dosierungen bei den jeweiligen Käufern. Werden – wie im Fall der Subprime-Produkte – die Risiken akut, bleibt der Schaden nicht auf die den Kredit ursprünglich vergebenden Institute begrenzt, sondern verbreitet sich rasch über den gesamten globalen Finanzmarkt. Aufgrund der Tatsache, dass Engagements in diese Produkte in hohem Maße kreditfinanziert und ohne ausreichende Eigenkapitalunterlegung getätigt wurden, ist der Schaden enorm. Seit die Belastungen aus der Kreditfinanzierung der strukturierten Produkte sichtbar wurden, schwand das Vertrauen in alle möglichen Finanzprodukte, die Kurse fielen und Kapital wurde vernichtet. Das früher lokal begrenzte Risiko wurde also durch Strukturierung in Kombination mit Kreditfinanzierung weltweit zu einem systemischen Risiko.

Die dritte Fehleinschätzung betrifft die vor der Krise geltenden Regulierungsvorschriften. Sie waren zu einem erheblichen Teil nicht geeignet, gesamtwirtschaftliche Stabilität in Krisenzeiten zu gewährleisten. Die Eigenkapital-Unterlegungspflichten für Kredite nach Basel II haben im Bankensystem – wie gewünscht – zu größerer Vorsicht im Umgang mit unsicheren Schuldern geführt. Allerdings wurden – unerwünschter Weise – Lücken gesucht und gefunden, riskante Geschäfte außerhalb der Bankenbilanzen vorzunehmen. Selbige sind eine weitere Ursache der derzeitigen Finanzmarktkrise. In dieser Krise zeigen sich auch die Probleme von Basel II, denn in Kombination mit den Rechnungslegungsvorschriften IFRS wirkt es Krisen verschärfend. Basel II soll durch eine hinreichende Eigenkapitaldeckung riskante Kreditvergaben zumindest absichern. Sinkt das Eigenkapital einer Bank, muss sie es ersetzen, um die Kreditvergaben aufrechterhalten zu können. Trifft dies auf viele Banken zu, entsteht ein massiver Bedarf an zusätzlichem Kapital, der von den Banken nur unter hohen Kosten erfüllt werden kann. Wegen den Schwierigkeiten, genügend Eigenkapitaldeckung bereit zu halten, muss gleichzeitig die Kreditvergabe restriktiv gehalten werden. Dann springt der Funke der Krise auf die Realwirtschaft über, vor allem, indem der kreditfinanzierte Investitionsprozess beeinträchtigt wird.

In die gleiche Richtung wirken die IFRS. Sie sollen stille Reserven sichtbar machen. Da Vermögen marktnah bewertet werden muss, treten in Zeiten fallender Vermögenskurse Eigenkapitalverluste auf, die den Deckungsbedarf erhöhen und eine zusätzliche Kreditvergabe erschweren. In guten Zeiten wirkt der gleiche

Mechanismus in Richtung einer leichteren Kreditvergabe und heizt so die Wirtschaft zusätzlich an. Beide Regularien weisen also aufgrund ihrer Prozyklizität gesamtwirtschaftlich destabilisierende Effekte auf. Mittlerweile sind die Vorschriften teilweise verändert worden, um die Krise nicht immer weiter zu verschärfen.

All dies sind die wesentlichen Ursachen der Finanzmarktkrise. Auslöser war der Anstieg der Hypothekenkreditausfälle in den USA über das erwartete Maß hinaus. Dies brachte das Kartenhaus der Finanzmärkte zum Einsturz. Wie vor einem Jahr an dieser Stelle beschrieben, hat sich die Krise ausgehend von den US-Finanzmärkten in ansteigenden Wellen ausgebreitet und trifft nun die Realwirtschaft in globalem Maßstab mit voller Wucht. Es kommt zu ausgeprägten Bremseffekten.

Die Krise erschwert weltweit die Finanzierung der Unternehmen. Dies betrifft alle Finanzierungsarten: So haben sich die Konditionen für die Kreditvergabe der Banken deutlich verschlechtert, wie aus den Bank Lending Surveys sowohl für die USA wie für den Euroraum hervorgeht. Eine alternative Finanzierung von Unternehmen, die Ausgabe von Anleihen, hat sich ebenfalls verteuert: Die Zinsspanne zwischen solchen Anleihen und Staatsanleihen ist über alle Risikoklassen hinweg gestiegen. Auch die Ausgabe neuer Aktien ist angesichts der dramatischen Kursverluste an den Aktienmärkten weltweit weniger attraktiv.

Die wechselseitige Verstärkung von Finanzmarktkrise und Konjunkturkrise droht, eine weltweite Abwärtsspirale von sinkender Kreditvergabe und geringerem Wachstum auszulösen.

### **Globale Rezession zu erwarten**

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich deutlich eingetrübt – und das, obwohl der Ölpreis von seinem bisherigen Hoch Mitte Juli 2008 von über 140 US-Dollar je Barrel auf etwa 40 US-Dollar zurückgegangen ist. Ähnlich rasant haben sich auch andere Rohstoffpreise wieder zurückgebildet.

Trotzdem sind die Aussichten düster: Die von einigen Prognostikern erwartete „Abkopplung“ der Konjunktur der restlichen Welt, insbesondere wachstumsstarker Schwellenländer, von der Abschwächung in den USA erweist sich als unrealistisch. Des Weiteren leiden alle Länder weltweit unter den negativen Folgen der Finanzmarktkrise – selbst dann, wenn ihre Finanzinstitute nicht in Verbriefungen US-amerikanischer Hypothekenkredite engagiert waren. Vor allem Schwellenländer sind von massivem Kapitalabzug betroffen, der sich in Wertverlusten ihrer Währungen, fallenden Aktienkursen und verschlechterten Bonitäts-

einschätzungen – sowohl für Staatsanleihen als auch für Unternehmensanleihen dieser Länder – niederschlägt. In diesen Ländern sind die realwirtschaftlichen Auswirkungen von Vermögenspreisschwankungen trotz niedriger Marktkapitalisierung ausgeprägt. Die Nettokapitalabflüsse erfolgen zum einen aufgrund der gesunkenen Risikobereitschaft internationaler Investoren, zum anderen aber auch, weil Kapital häufig in den heimischen angeschlagenen Finanzinstituten und Unternehmen der Industrieländer benötigt wird.

Besonders problematisch ist der Kapitalabfluss für Länder mit einem Leistungsbilanzdefizit wie die mittel- und osteuropäischen Länder und die Türkei. Für dessen Finanzierung sind die Länder auf Nettokapitalzuflüsse angewiesen, die angesichts weltweit knapper Liquidität und einem stärker ausgeprägten Risikobewusstsein internationaler Investoren jetzt deutlich höhere Renditen als in der Vergangenheit erfordern.

Einige Länder hatten angesichts der hohen Kapitalzuflüsse vor der Krise zudem ihre inländische Kreditvergabe sehr stark ausgeweitet. Neben den mittel- und osteuropäischen Ländern verzeichneten auch Indien, Indonesien, einige lateinamerikanische Länder und die Türkei hohe Zuwachsraten der Kredite. In Island waren die Kreditbestände auf einen Wert angewachsen, der in Relation zum BIP viermal so hoch war wie in Deutschland.

Da die Kreditvergabe häufig in heimischer Währung erfolgt, resultiert daraus aber ein Währungsrisiko für Banken und private Kreditnehmer, wenn Nettokapitalzuflüsse aus dem Ausland zur Kreditausweitung beigetragen haben: Verbindlichkeiten in ausländischer Währung stehen Forderungen in inländischer Währung gegenüber. Sobald ausländische Kapitalgeber die Bedienung ihrer Forderungen anzweifeln und Kapital abziehen, droht den Defizitländern eine Abwertung der heimischen Währung und, soweit Banken das Währungsrisiko tragen, ein Zusammenbruch des Bankensystems.

Hohe Zinsen zur Aufrechterhaltung von Kapitalzuflüssen dürften – soweit sie überhaupt glaubwürdig sind – zu Wachstumseinbrüchen in diesen Ländern führen, sofern der Abschwung nicht durch staatliche Maßnahmen oder – wie zum Beispiel im Fall von Ungarn und der Türkei – durch Hilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) – abgedeckt werden kann.

Doch auch für die Länder mit Exportüberschüssen ist eine verstärkte Wachstumsabschwächung zu erwarten. Mit den USA fällt ausgerechnet das Land als Nachfrager aus, das in der Vergangenheit durch das Tolerieren eines hohen Leistungsbilanzdefizits von zuletzt jährlich rund 800 Mrd. US-Dollar die hohen Wachstumsraten derjenigen Länder ermöglicht hat,

deren Expansionsstrategie hauptsächlich auf dem Außenhandel beruhte. Angesichts des großen Volumens des US-Defizits kann diese Funktion auch nicht so ohne weiteres von einem anderen Land übernommen werden. Soll eine weltweite Rezession vermieden werden, müssten Länder wie Deutschland und China, die in der Vergangenheit deutliche Leistungsbilanzüberschüsse erzielt haben, zukünftig bereit sein, höhere Importe zu absorbieren. Danach sieht es bisher nicht aus.

Auch ohne Finanzkrise wäre eine weltweite Abschwächung der Wirtschaft zu erwarten gewesen. Für die meisten Industriestaaten wirkte der starke Anstieg der Rohstoffpreise dämpfend. In vielen Ländern waren aufgrund der hohen Wachstumsraten der Vergangenheit zudem die Zinsen gestiegen. Die rückläufige Nachfrage aus den USA schwächt das Wachstum besonders in den Ländern, deren Wachstum vor allem auf dem Außenhandel beruht. Die sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen für Unternehmen im Zuge der Finanzkrise bei gleichzeitigem Wegbrechen der Exportmärkte verstärken diese Abschwächung jetzt zusätzlich (Abbildung 1 und Tabelle 1).

### Lang anhaltende Rezession in den USA

Nach der Zykleneinteilung des National Bureau of Economic Research (NBER 2008) befinden sich die USA bereits seit Dezember 2007 in einer Rezession. Die Finanzkrise verstärkt die ohnehin erwartete wirtschaftliche Abschwächung, da sich die Kreditvergabebedingungen für privaten Konsum wie auch für Unternehmensinvestitionen trotz drastischer Zinssenkungen der Federal Reserve Bank (Fed) und zusätzlicher direkter Kreditvergabe an Unternehmen deutlich ver-

Abbildung 1

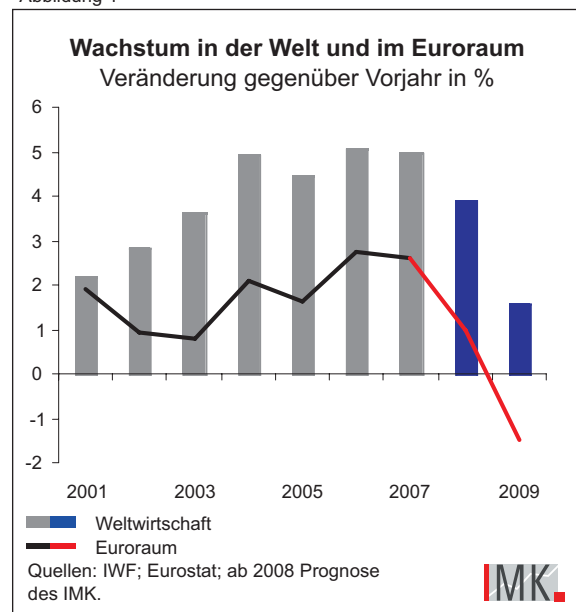


Tabelle 1

Wichtige Wachstumszentren der Weltwirtschaft: reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
	Export- anteil <sup>1</sup> 2007 in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Euroraum	42,7	2,6	1,0	-1,5	2,1 <sup>2</sup>	3,3 <sup>2</sup>	1,4 <sup>2</sup>	7,4	7,5	8,4
USA	7,6	2,0	1,3	-1,1	2,9	4,0	1,2	4,6	5,7	8,8
Asiatische Industrie- und Schwellenländer <sup>3</sup>	3,2	5,9	4,4	3,3	2,4	5,5	3,7	-	-	-
China	3,1	11,4	9,6	7,5	4,8	6,3	4,0	-	-	-
Japan	1,3	2,1	0,3	-1,2	0,1	1,5	0,2	3,9	3,9	4,4
Mittel- und osteuropäische Länder <sup>4</sup>	11,2	6,1	4,8	2,7	5,1	7,6	4,6	-	-	-
Insgesamt	69,1	3,1	1,5	-0,7	-	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Anteil der hier aufgeführten Länder und Regionen an den deutschen Warenexporten.  
<sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.  
<sup>3</sup> Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Malaysia, Thailand, Indonesien.  
<sup>4</sup> Polen, Russland, Tschechien, Ungarn.  
Quellen: Nationale und internationale Statistiken; ab 2008 Prognose des IMK.



schlechtert haben, wie z.B. aus dem Bank Lending Survey ersichtlich wird.

Die restriktiveren Verschuldungsbedingungen für private Haushalte werden sich vor allem deshalb so deutlich auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken, weil das hohe Wachstum während der Boomphase vor allem auf kreditfinanziertem Konsum beruhte. Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte liegt im dritten Quartal 2008 bei 130 % ihres verfügbaren Einkommens (FED 2008). Zur Verschuldung beigetragen hatten – neben der Stagnation der Reallöhne breiter Bevölkerungsschichten (Polaski 2007) – die seit Mitte der neunziger Jahre steigenden Immobilienpreise, die über den positiven Vermögenseffekt eine Reduzierung der Sparquote der privaten Haushalte bis auf zuletzt nahe Null ermöglicht hatten.

Der Einbruch am Immobilienmarkt seit Ende 2006 wird mittelfristig eine Verringerung der Verschuldung erzwingen. Dies wird dadurch verstärkt, dass der Zugang zu Konsumentenkredit und Immobilienbeleihungen im Zuge der Finanzkrise teurer und restriktiver geworden ist. Damit dürfte für längere Zeit ein wachstumsdämpfender Effekt vom Konsum ausgehen. Die Maßnahmen der Federal Reserve Bank zur Verbesserung des Zugangs zu Hypotheken- und Konsumenten-

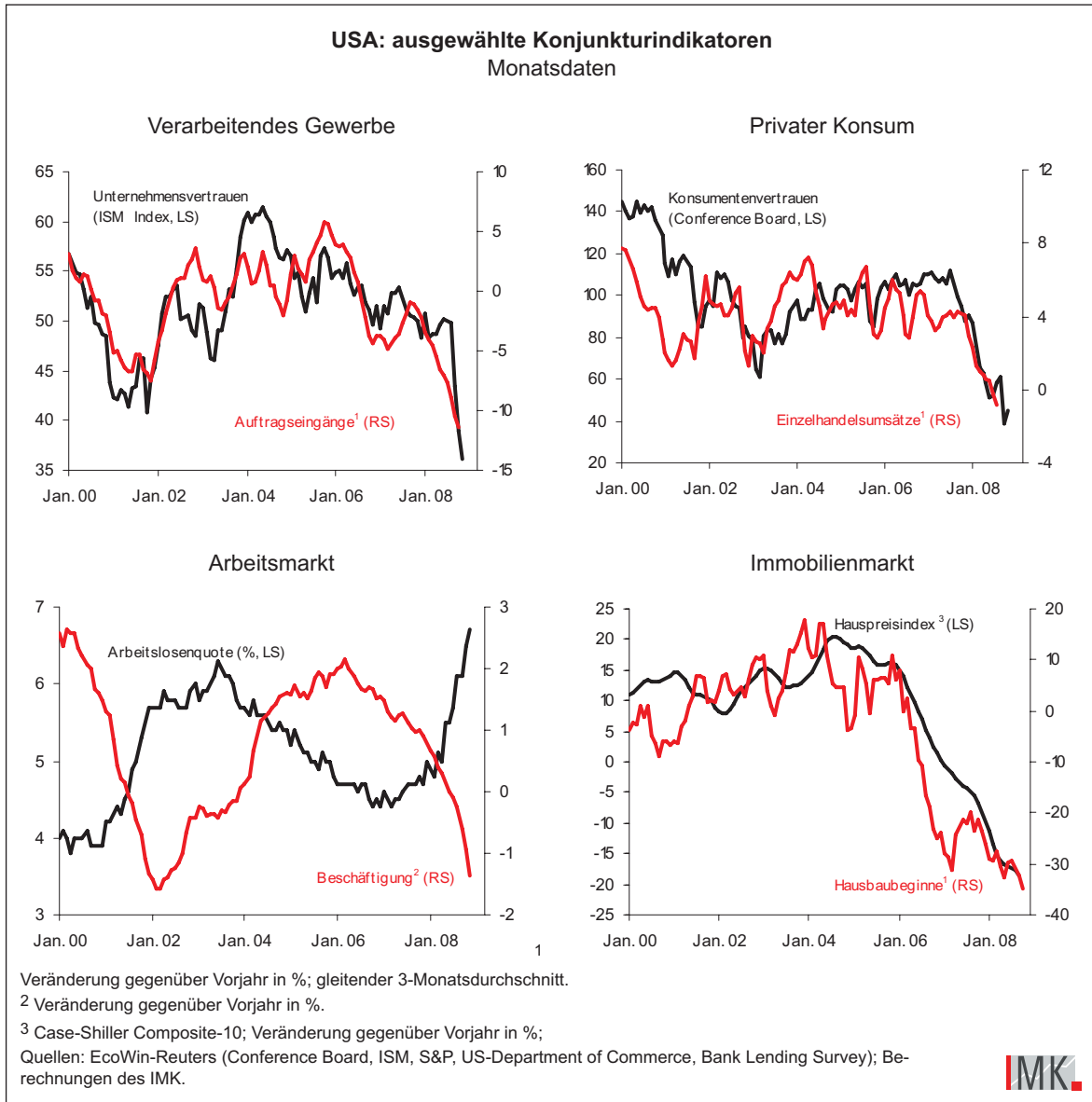
kredit werden die Verschärfung der Kreditvergabebedingungen nur abmildern können.

Angesichts des hohen Überhangs an zum Verkauf stehenden Häusern, einem Rückgang von Immobilienkredit und noch bis Ende 2009 anstehenden Zinsanpassungen von Hypothekenkredit, deren Schuldner in den ersten Jahren mit „Teaser-Rates“<sup>1</sup> gelockt worden waren, dürften die Immobilienpreiserückgänge erst Ende 2009 auslaufen. Verstärkt wird der Preiserückgang durch die Konjunkturabschwächung, die die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen und Notverkäufen von Häusern erhöht. Umgekehrt verringert der Rückgang der Hauspreise die Konsumbereitschaft der Haushalte und verschärft damit den wirtschaftlichen Abschwung. Gleichzeitig erhöht sich durch die Kreditausfälle der Abschreibungsbedarf der Banken und sinkt der Wert ihrer Sicherheiten, wodurch sie noch vorsichtiger bei ihrer Kreditvergabe werden dürften.

Die Konsumabschwächung konnte zunächst durch den 2007 erstmals wieder positiven Wachstumsbeitrag des Außenhandels kompensiert werden, der auch auf einem schwächeren US-Dollar beruhte. Da der US-

<sup>1</sup> „Lockvogel-Raten“, bei denen der zu zahlende Hypothekenzins in den ersten ein bis zwei Jahren unter dem marktüblichen Wert liegt und erst danach angepasst wird.

Abbildung 2



Dollar gegenüber dem Euro seit Mitte 2008 wieder gut 17 % an Wert gewonnen hat und sich die Weltwirtschaft – auch unter dem Eindruck der Finanzkrise – weiter abgekühlt hat, ist eine Fortsetzung nennenswerter Exporterfolge unwahrscheinlich.

Die konjunkturelle Abkühlung zeigt sich insbesondere auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist seit Anfang 2007 kontinuierlich auf 6,7 % im November 2008 gestiegen (Abbildung 2). Damit liegt sie schon jetzt über dem Höchststand, der sich nach dem Platzen der Internetblase 2000/2001 einstellte. Auch die Vermögenspreiserückgänge fallen diesmal deutlich stärker aus: Zusätzlich zum Immobilienpreisverfall sind die Aktienpreise bereits jetzt ähnlich stark zurückgegangen wie in der damaligen Rezession; der S&P500 notiert

nach vergleichbaren Hochs bereits unter den Tiefs von 2002/2003.

Damit verspricht die derzeitige Rezession deutlich länger und umfassender als die damalige zu werden. Dafür spricht auch, dass der Einzelhandel im August 2008 mit -1,9 % gegenüber dem Vorjahr einen stärkeren Rückgang als nach dem Platzen der Internetblase verzeichnete. Auch das Konsumentenvertrauen notiert bereits unter dem Tiefpunkt von 2002 (Abbildung 2). Zusätzlich zeigen die Auftragseingänge wie die Industrieproduktion stärkere Rückgänge als im vorherigen Abschwung an.

Trotz der mittelfristig notwendigen Erhöhung der Sparquote der privaten Haushalte zugunsten des Schuldenabbaus, die das US-Wachstum für sich ge-

nommen auf längere Zeit dämpfen wird, ist für das Jahr 2009 nur ein Rückgang des BIP um insgesamt 1,1 % zu erwarten (Tabelle 1). Dabei wird um den Jahreswechsel eine deutliche Kontraktion unterstellt; in der zweiten Jahreshälfte dürfte das BIP annähernd stagnieren.

Grund für den vergleichsweise geringen Rückgang des BIP ist, dass die Wirtschaftspolitik – anders als in Deutschland – sehr früh und sehr aktiv Gegenmaßnahmen eingeleitet hat. Zum einen hat die Fed frühzeitig den Leitzins auf mittlerweile 1 % gesenkt und angesichts des geringen Spielraums für weitere Zinssenkungen bereits alternative Maßnahmen zur verstärkten Kreditbereitstellung an Konsumenten und Unternehmen in Angriff genommen. Zum anderen hat auch die Fiskalpolitik, u. a. mittels Steuergutscheinen, bereits im Frühjahr 2008 mit einem Konjunkturprogramm die sich abzeichnende Abschwächung abgemildert. Die Ankündigungen des zukünftigen Präsidenten lassen auch für 2009 Konjunktur stabilisierende Maßnahmen erwarten, die den Wachstumsrückgang im kommenden Jahr vorübergehend abfedern werden.

### **Auch Asien im Sog der Krise**

Auch Chinas Wachstumsaussichten haben sich massiv eingetrübt – nicht nur, weil die Nachfrage aus den USA stark schrumpft. Die weltweite Abschwächung wird sich deutlich in der stark auf den Export ausgerichteten Expansionsstrategie Chinas niederschlagen. Eine stärkere staatliche Förderung inländischen Konsums und inländischer Investitionen könnte den fehlenden Impuls des Außenhandels kompensieren. Würde China eine stärkere Aufwertung seiner Währung und einen Rückgang der Leistungsbilanzüberschüsse zulassen, würde es damit auch die Weltkonjunktur stabilisieren. Die Finanzierung wäre für China angesichts der in der Vergangenheit aufgehäuften Devisenreserven und Haushaltsüberschüsse auch unproblematisch.

Das angekündigte Konjunkturprogramm in Höhe von 4 Bio. Yuan (rund 460 Mrd. Euro, gut 15 % des BIP) geht damit genau in die richtige Richtung. Trotzdem ist für 2009 eine Wachstumsabschwächung um gut 2 Prozentpunkte auf 7,5 % zu erwarten (Tabelle 1), da eine rasche und effektive Umsetzung des Programms unwahrscheinlich ist.

Im Gegensatz zu China ist die Staatsverschuldung in Japan mit gut 180 % des BIP bereits vergleichsweise hoch. Eine Konjunkturspritze ist jedoch dennoch dringend notwendig. Japan befindet sich noch immer nahe einer Deflation. Die positiven Inflationsraten der jüngeren Vergangenheit waren nur dem hohen Ölpreis ge-

schuldet; dessen Rückgang macht offensichtlich, dass die Deflation nie vollständig überwunden wurde. Die japanische Zentralbank kann geldpolitisch kaum gegensteuern, da der Leitzins bereits auf 0,3 % gesenkt wurde. Das mit 0,3 % gegenüber dem Vorjahr ohnehin geringe Wachstum 2008 beruhte im Wesentlichen auf dem Außenhandel, der von der damaligen Yen-Schwäche profitierte. Angesichts der deutlichen Yen-Aufwertung seit Mitte 2008 und der weltweiten Konjunkturabschwächung ist für 2009 ein Rückgang des BIP um gut 1 % zu erwarten (Tabelle 1). Ein Konjunkturprogramm sollte daher auf die Stärkung der Binnennachfrage abzielen. Dass Japan dadurch zum Motor für die Weltwirtschaft werden könnte, ist jedoch unwahrscheinlich.

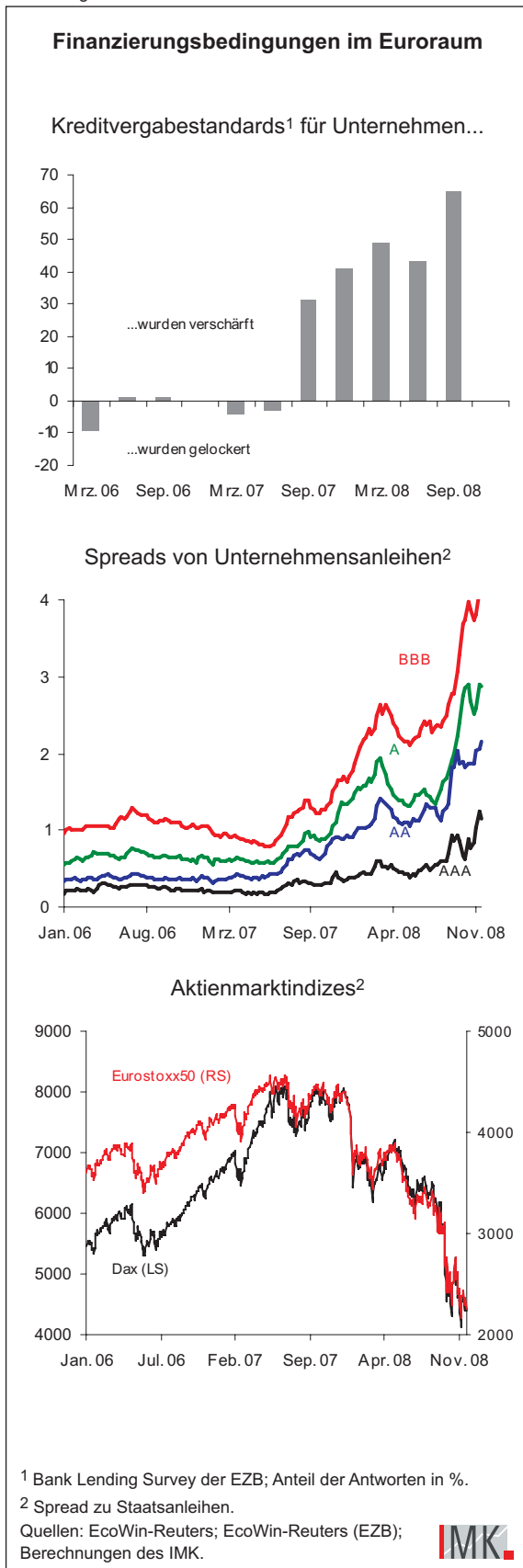
Von den kleineren, wachstumsstarken asiatischen Ländern sind ebenfalls kaum Impulse zu erwarten, da die USA für sie ein wichtiger Handelspartner ist und sie sehr stark von Nettokapitalabflüssen betroffen sind. Die Wachstumsraten dürften zwar positiv, aber deutlich geringer als in der Vergangenheit ausfallen. Auch die Erdöl exportierenden Länder werden die weltweite Nachfrageschwäche nicht ausgleichen können, da sie zeitgleich mit einem deutlichen Ölpreissrückgang und Kapitalabflüssen konfrontiert sind.

### **Tiefe Rezession in Europa**

In Europa hat die Finanzkrise mehrere Facetten: Zum einen haben Länder wie Irland, Spanien und Großbritannien mit Einbrüchen am Immobilienmarkt – nach langen Jahren hoher Preissteigerungen – zu kämpfen, was das dortige Bankensystem und den privaten Konsum belastet. Der Rückgang der Immobilienpreise schlägt sich zudem in einem deutlichen Einbruch der Bauinvestitionen – und damit auch einem starken Anstieg der Arbeitslosenquote – nieder.

Zum anderen haben sich die Finanzierungsbedingungen im gesamten Euroraum nicht nur für private Haushalte, sondern auch für Unternehmen deutlich verschlechtert. Dies betrifft alle Finanzierungsarten (Abbildung 3). So haben sich die Konditionen für die Kreditvergabe der Banken deutlich verschlechtert: Im Rahmen des Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank (EZB) gaben im Oktober 2008 65 % der befragten Banken im Euroraum an, dass ihre Kreditvergabe restriktiver geworden ist. 66 % der Banken erwarteten zudem eine weitere deutliche Verschärfung – und das trotz vorausgegangener Leitzinssenkungen der EZB. Bis zum Frühjahr 2007 waren die Kreditbedingungen noch mehrheitlich gelockert worden, obwohl die EZB die Leitzinsen im gleichen Zeitraum erhöht hatte.

Abbildung 3



Eine alternative Finanzierung von Unternehmen, die Ausgabe von Anleihen, hat sich ebenfalls verteuert: Die Zinsspanne zwischen solchen Anleihen und Staatsanleihen ist über alle Risikoklassen gestiegen. Wiesen Unternehmensanleihen bester Qualität (AAA-Rating) im Euroraum bis Mitte 2007 noch eine Differenz von unter 20 Basispunkten (0,2 Prozentpunkte) zu Staatsanleihen auf, so hat sich dieser Unterschied mittlerweile auf über 100 Basispunkte erhöht. Dabei steigt der Risikoaufschlag mit steigender Risikoklasse: Unternehmen mit BBB-Rating, die in der Vergangenheit eine Renditedifferenz von etwa 100 Basispunkten zu Staatsanleihen aufwiesen, müssen derzeit mehr als 400 Basispunkte mehr bieten. Auch die Ausgabe neuer Aktien ist angesichts der drastischen Kurseinbrüche am Aktienmarkt weniger attraktiv: Ebenso wie die nationalen Aktienindizes hat der Euro Stoxx 50 seit Mitte 2007 an Wert verloren, insgesamt mehr als 40 %.

Auch die Aussichten für den Außenhandel sind eingetrübt. Neben den bereits erwähnten Ländern China, USA, Großbritannien und Japan sind die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer der EU besonders wichtig für die Exporte des Euroraums; ihr Anteil beträgt etwa 10 %. Diese Länder haben jedoch – neben dem Importnachfragerückgang aus den USA – mit Kapitalabflüssen zu kämpfen. Folgen waren Abwertungen der Währungen, die die Fremdwährungsverbindlichkeiten in heimischer Währung erhöhen, sowie Zinsanhebungen. Das bremst das Wachstum, das in vielen Fällen mit ausländischem Kapital finanziert wurde. Einbrüche am Aktienmarkt beeinträchtigen den inländischen Konsum und erschweren die Finanzierung der Unternehmen, ebenso wie die gestiegenen Renditeforderungen für Staats- und Unternehmensanleihen aus diesen Ländern.

Die Aussichten für den Euroraum sind insgesamt schlechter als für die USA, da die geldpolitische Reaktion der EZB im Vergleich zur Federal Reserve Bank sehr spät und zögerlich eingesetzt hat. Zudem fehlt eine europaweit koordinierte fiskalische Unterstützung der Konjunktur. Zwar scheint der Vorschlag der Europäischen Kommission, ein Konjunkturpaket in Höhe von 200 Mrd. Euro aufzulegen, in diese Richtung zu gehen (EU-Kommission 2008b). Davon sollen 30 Mrd. Euro über die Europäische Investitionsbank kleinen und mittleren Unternehmen zugute kommen. Bezüglich der 170 Mrd. Euro, die in Höhe von etwa 1,3 % des jeweiligen BIP von den nationalen Regierungen bereitgestellt werden sollen, scheinen einige Länder wie Deutschland allerdings ohnehin geplante bzw. weniger sinnvolle Maßnahmen großzügig anrechnen zu wollen (siehe Abschnitt zur Fiskalpolitik). Bislang besteht keine Übereinstimmung zwischen den Mitgliedslän-



dem hinsichtlich einer wirksamen Koordinierung. Daher dürfte der Impuls bei weitem nicht ausreichend sein, um die Konjunktur zu stabilisieren. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass das BIP im Euroraum 2009 um 1,5 % schrumpft (Tabelle 1, Abbildung 1).

## Deutschland: Absturz der Konjunktur

Die Daten lassen keinen Raum für Zweifel: Im Gleichschritt mit der Weltwirtschaft befindet sich Deutschland auf dem Weg in eine tiefe konjunkturelle Krise. Offen ist nur, wie tief diese Krise sein und wie lange sie dauern wird. Die Antwort hängt entscheidend von den weltweiten wirtschaftspolitischen Reaktionen auf die bedrückenden Aussichten ab.

Im Folgenden wird davon ausgegangen, dass nur das umgesetzt wird, was bisher von der Bundesregierung beschlossen wurde. Dass dies eindeutig zu wenig ist, um die Krise zu bewältigen, ist offenkundig und wird später im wirtschaftspolitischen Abschnitt diskutiert. Es zeichnet sich zudem ab, dass die Bundesregierung zu Beginn des kommenden Jahres weitere Beschlüsse fassen wird, um die Konjunktur zu stimulieren. Auch im Ausland wird über zusätzliche Maßnahmen nachgedacht. Mit anderen Worten, die Konjunktur dürfte letztendlich weitaus stärker stimuliert werden als hier


unterstellt. Es besteht somit die begründete Hoffnung, dass die wirtschaftliche Entwicklung günstiger verläuft als im Folgenden dargestellt. Die nachfolgende Prognose harrt also ihrer Widerlegung.

Um aber die aktuelle Situation zu verstehen und darauf angemessen zu reagieren, ist ein Blick in den Abgrund unumgänglich. Die Krise auf den Finanzmärkten ist noch nicht vorüber und hat mittlerweile, verstärkt durch die ohnehin bereits virulenten Abwärtstendenzen, massiv auf die Realwirtschaft übergegriffen. Die Folgen lassen sich zunächst an zwei Komponenten des BIP feststellen. Es kommt sowohl zu einem Einbruch der Exporte als auch der Ausrüstungsinvestitionen. Der Exporteinbruch resultiert aus dem globalen Schock, da sämtliche Volkswirtschaften mehr oder minder stark von der Krise betroffen sind. In der Folge schwächt sich die Nachfrage nach Gütern auf dem Weltmarkt rasant ab; dies trifft eine Export getriebene Wirtschaft wie die deutsche besonders hart. Der starke Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen ist zum einen unmittelbare Folge des Exporteinbruchs und zum zweiten direktes Resultat der Finanzmarktkrise in Deutschland. Wegen der gravierenden Kursverluste an den Börsen ist es schwierig geworden, zusätzliches Eigenkapital zur Finanzierung von Investitionen zu akquirieren. Darüber hinaus haben die Banken ihre Kreditkonditionen in den vergangenen Monaten spürbar ver-

Tabelle 2

<b>Eckdaten der Prognose für Deutschland</b> Veränderungen gegenüber Vorjahr in %				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,5	1,6	-1,8
Private Konsumausgaben	1,0	-0,4	-0,7	-0,9
Öffentliche Konsumausgaben	0,6	2,2	2,6	2,3
Bruttoanlageinvestitionen	7,7	4,3	4,5	-6,2
Außenbeitrag <sup>1</sup>	1,0	1,4	0,2	-0,5
Exporte	12,7	7,5	4,4	-4,7
Importe	11,9	5,0	4,7	-4,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	6,1	7,6	7,2	7,6
Erwerbstätige	0,6	1,7	1,5	-1,7
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	10,3	8,7	7,5	8,9
Lohnstückkosten	-1,2	0,4	1,6	-0,2
Verbraucherpreise	1,6	2,3	2,6	0,8
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-1,5	-0,2	0,2	-1,6

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag: Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente.  
<sup>2</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts.  
<sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen.  
 Quellen: DESTATIS; EZB; ab 2008 Prognose des IMK.

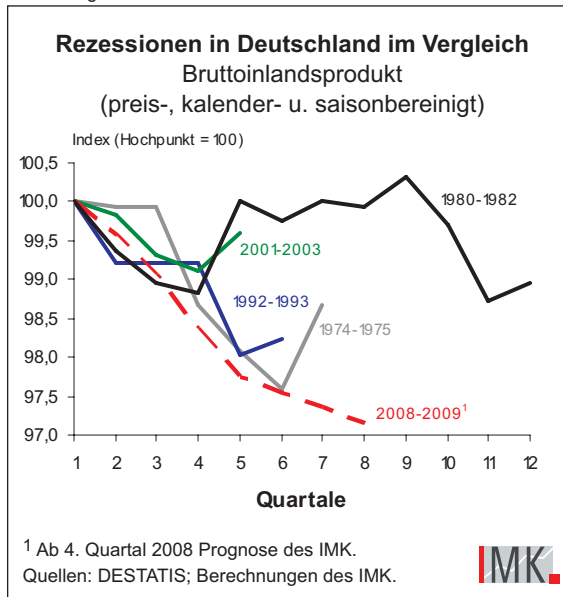


schärft, sodass der Weg zu Investitionsmitteln steiniger geworden ist. All dies behindert die Realisierung eigentlich geplanter Investitionen. Wesentlicher ist jedoch, dass die Planungen selbst durch die negativen Absatzerwartungen im In- und vor allem Ausland drastisch nach unten revidiert werden. Der Investitionsprozess bricht ein.

Die Bauinvestitionen und der Konsum werden im kommenden Jahr weniger dramatisch fallen. Die Bauinvestitionen sind in Deutschland weniger stark als in anderen Ländern von der Krisenentwicklung betroffen. Dies liegt daran, dass es im Unterschied zu den USA, Großbritannien und Spanien, in Deutschland keine Immobilienkrise gibt; hier kommen lediglich die Effekte rückläufiger Konjunktur zum Tragen. Im Vergleich zu früheren Rezessionen fällt der prognostizierte Rückgang des Konsums aber immer noch sehr hoch aus. Nur Anfang der achtziger Jahre war er etwas stärker. Der private Verbrauch wird durch die Kombination von spürbaren Lohnsteigerungen und rückläufiger Inflationsrate gestützt, die für sich genommen die Realeinkommen steigen lässt. Dieser positive Impuls wird jedoch im Verlauf von 2009 durch die abnehmende Beschäftigung überkompensiert. Die schon lange anhaltende Konsumschwäche setzt sich fort (Tabelle 2).

Die hier prognostizierte Rezession wäre die schwerste in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland (Abbildung 4). Der erwartete Einbruch wäre tiefer und dauerte länger als jener in den siebziger Jahren, der bislang am schwerwiegendsten war. Ob sich ein doppelter Einbruch wie zu Beginn der achtziger Jahre ergibt, ist derzeit nicht vorhersehbar, da dies sehr stark von weiteren Maßnahmen der Wirtschaftspolitik abhängt. Vieles spricht aber dafür, dass

Abbildung 4



die Wirtschaft in Deutschland unter den genannten Voraussetzungen – Verzicht auf weitere Stimuli – nach dem Einbruch auf eine ähnliche Stagnationsphase zu läuft wie nach dem vorherigen Abschwung. Dann nähmen die Deflationsgefahren beträchtlich zu und die Beschäftigungsprobleme erhöhten sich dramatisch. Im Unterschied zur damaligen Krise ist derzeit aber die Erkenntnis weiter verbreitet, dass die Wirtschaftspolitik schnell und aktiv gegen die Krise vorgehen sollte. Das lässt hoffen, dass der damalige Attentismus, der von der vergeblichen Hoffnung auf sich selbst stabilisierende Märkte und Strukturereformen am Arbeitsmarkt getragen war, dieses Mal vermieden wird.

Tabelle 3

<b>Rahmendaten der Prognose</b>			
<b>Jahreswerte</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Dreimonats-Euribor (%)	4,3	4,7	2,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	4,3	4,3	3,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	4,6	3,7	2,7
Wechselkurs (USD/EUR)	1,37	1,47	1,30
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 42 Ländern) <sup>1</sup>	106,6	109,8	104,4
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>1</sup>	98,6	99,3	95,8
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% Vj.)	1,2	2,4	2,1
Ölpreis (Brent, USD)	72	112	55

<sup>1</sup> Sinkende Werte des jeweiligen Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.  
Quellen: Deutsche Bundesbank; EZA; EIA; Federal Reserve; ab 2008 Prognose des IMK.

Dass es auch anders kommen kann, zeigen die Risikoszenarien. Mit adäquaten und auf europäischer Ebene gut koordinierten Konjunkturprogrammen dürfte sich eine wesentlich bessere Entwicklung einstellen als hier prognostiziert. Statt eines Wachstumsrückgangs um 1,8 % ergäbe sich ein Zuwachs von 1 % (Abbildung 5, Kasten Risikoszenarien). Im Idealfall würde sich also lediglich eine konjunkturelle Delle ergeben. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass der weltwirtschaftliche Einbruch sogar noch stärker ausfällt als in der Prognose erwartet. Auch könnten die Konsumenten aus Angst vor der künftigen Entwicklung mehr sparen als erwartet. Fasst man diese negativen Risiken zusammen und unterstellt keine koordinierten Konjunkturprogramme im Euroraum, ergäbe sich ein Rückgang des BIP von 3,5 %.

Seit der vergangenen Rezession, nach dem Platzen der Internetblase, hat sich erneut gezeigt, dass der Konjunkturzyklus heute anders determiniert wird als noch vor 15 Jahren. Seinerzeit stand am Ende eines Aufschwungs in der Regel Lohninflation mit anschließenden Bremsmanövern der Zentralbanken. Aufschwünge wurden also durch eine Überanspannung der Arbeitsmärkte begrenzt. Dies hat sich grundlegend verändert. Heute stehen am Ende von Aufschwüngen massive Preissteigerungen als Folge begrenzter Re-

serven an Rohstoffen, von Immobilienblasen und vor allem von aus dem Ruder gelaufenen Finanzmärkten. Der Umgang mit diesen Phänomenen ist noch nicht erprobt; auch dies ist ein Grund für die erwartete Tiefe der Rezession.

Bei der Prognose ist unterstellt, dass die Europäische Zentralbank den Hauptrefinanzierungssatz bis zum Frühjahr in zwei weiteren Schritten auf 1,5 % senkt; die Dreimonatszinsen werden aufgrund anhaltender Probleme am Finanzmarkt im gesamten Prognosezeitraum noch deutlich über diesem Satz liegen. Die langfristige Rendite für zehnjährige Staatsanleihen im Euroraum wird noch etwas nachgeben. Angenommen werden weitgehend unveränderte Wechselkurse und Ölpreise; im Jahresdurchschnitt bedeutet dies für 2009 eine Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar um 11 % und eine Halbierung des Rohölpreises. Die Tariflohnsteigerung wird sich etwas abschwächen (Tabelle 3).

### **Exporte brechen dramatisch ein**

Nachdem sich die Nachfrage des Auslands nach deutschen Erzeugnissen in der ersten Jahreshälfte 2008 bereits merklich abgeschwächt hatte, ging sie zuletzt deutlich zurück. Hiervon waren in erster Linie Ausfuhren nach Asien und in die USA betroffen, während der

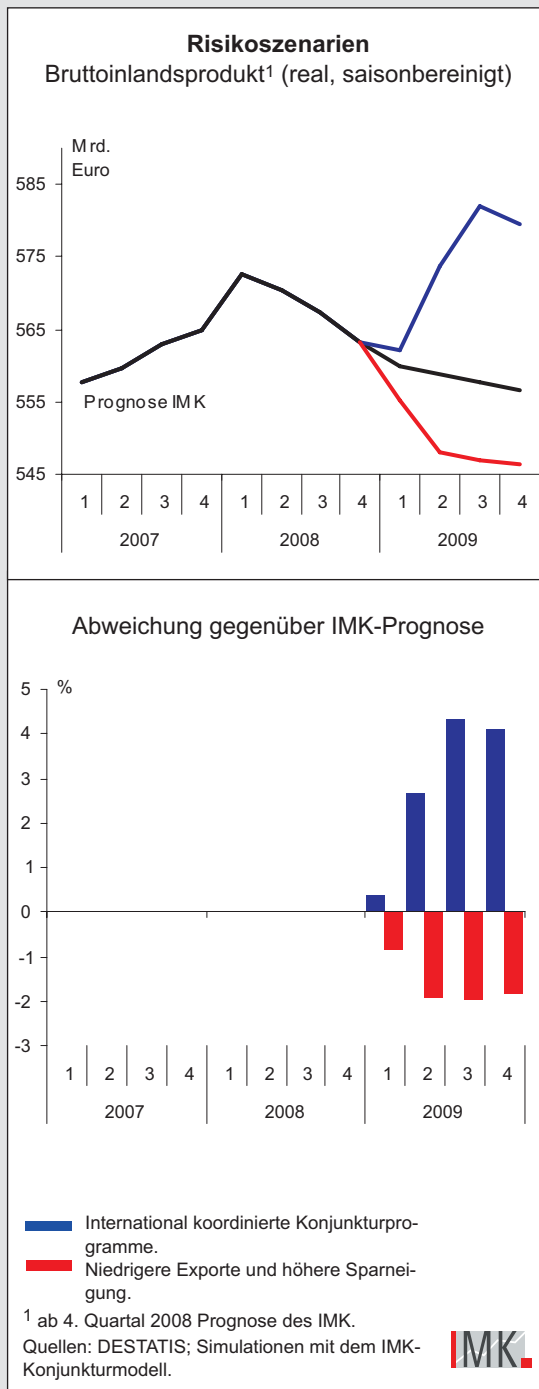
## **Risikoszenarien**

Mit dem makroökonomischen Konjunkturmodell des IMK wurden Simulationen unterschiedlicher weltwirtschaftlicher Risiken durchgeführt.<sup>2</sup> Da das Modell unterschiedliche Exportregionen mit ihren spezifischen Einflüssen auf die deutsche Wirtschaft erfasst, eignet es sich in der gegenwärtigen Situation einer drastischen Verschlechterung und strukturellen Veränderung der Weltwirtschaft für Analysen hervorragend. Im Folgenden werden zwei verschiedene Modellsimulationen, ein positives und ein negatives Risikoszenario, näher beschrieben (Abbildung 5).

Im ersten Szenario – koordinierte Konjunkturprogramme im Euroraum – wird angenommen, dass in allen Ländern des Euroraums ähnlich dimensionierte und gestaltete Programme in Höhe von 2 % des BIP aufgelegt werden. Die Hauptkomponenten dieser Programme sind zum einen Konsumchecks (oder ähnliche Maßnahmen zur kurzfristigen Stabilisierung der jeweiligen Binnennachfrage), zum anderen öffentliche Investitionsmaßnahmen im Umfang von mehr als einem Prozent des jeweiligen BIP. Da die volle Umsetzung von Investitionsmaßnahmen einige Quartale Zeit beansprucht, werden die schnell wirkenden Konsum stabilisierenden Maßnahmen vorgeschaltet. Von den koordinierten Maßnahmen profitiert nicht nur die Binnennachfrage, sondern auch die Exportwirtschaft, wobei angenommen wird, dass die induzierten höheren Ausfuhren den in Deutschland durch das Maßnahmenpaket ausgelösten Importsteigerungen in etwa entsprechen. Damit profitiert auch die deutsche Wirtschaft in einer Größenordnung, in der das deutsche Konjunkturprogramm positiv auf das Ausland ausstrahlt, von entsprechenden Maßnahmen der übrigen Welt. Als Ergebnis würde das BIP um 1 % gegenüber dem Vorjahr steigen.

Im zweiten Szenario, einem negativen Risikoszenario, wird unterstellt, dass sich die Weltwirtschaft 2009 noch schlechter entwickelt als in der aktuellen IMK-Prognose und in der Folge die deutschen Exporte um zusätzliche 3 % zurückgehen. Gleichzeitig reduzieren die Konsumenten ihre Ausgaben aus Vorsichtsgründen, und die Sparquote der privaten Haushalte legt um zusätzliche 0,5 Prozentpunkte zu. Das BIP ginge um 3,5 % gegenüber dem Vorjahr zurück.

Abbildung 5



<sup>2</sup> Das Modell wurde in der Vergangenheit bereits mehrfach zu wirtschaftspolitischen Analysen herangezogen (zuletzt in Horn et al. 2008, S. 10-12).

## Konjunktur 2008 – Prognose und Wirklichkeit

Rückblickend auf das Jahr 2008 ist die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland ähnlich ausgefallen wie vom IMK im Dezember 2007 vorhergesagt. Der Anstieg des realen BIP wurde im Jahresdurchschnitt mit 1,5 % prognostiziert (IMK 2007). Tatsächlich dürfte das Wachstum des BIP 2008 aller Voraussicht nach 1,6 % betragen haben. Der Schätzfehler für die Wachstumsrate des BIP beträgt somit nur 0,1 Prozentpunkte. Zwar wurde die konjunkturelle Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Expansion nahezu getroffen, allerdings ergeben sich bei einer detaillierten Betrachtung deutliche Abweichungen (Tabelle 4).

Im Folgenden wird der Prognosefehler der Wachstumsrate für das BIP auf die Schätzfehler bei den einzelnen Verwendungsaggregaten des BIP aufgeteilt. Die Exporttätigkeit ist schwächer ausgefallen als erwartet. Ursächlich dafür war die stärkere Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Bedingungen, insbesondere verursacht durch die schwache wirtschaftliche Entwicklung der wichtigsten Handelspartner innerhalb des Euroraums. Die prognostizierte Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist zwar im Jahresvergleich nahezu eingetreten, allerdings verschlechterte sie sich im ersten Halbjahr aufgrund einer starken Aufwertung des Euro deutlich, mit entsprechend dämpfenden Auswirkungen für den deutschen Export. Die Importe stiegen infolge des schwachen Konsums und der Ausfuhren langsamer als angenommen, aber stärker als die Exporte. Insgesamt resultiert hieraus für den Außenbeitrag ein um 0,4 Prozentpunkte geringerer Wachstumsbeitrag als vorhergesagt.


Die Binnennachfrage entwickelte sich per saldo stärker als erwartet; ihr Wachstumsbeitrag wird wahrscheinlich 1,4 Prozentpunkte betragen. In der Prognose von vor einem Jahr wurde mit nur 1,0 Prozentpunkten gerechnet, was für sich genommen zu einer Unterschätzung des BIP-Wachstums um 0,4 Prozentpunkte beitrug.

Der Prognosefehler bei den privaten Konsumausgaben ist mit -1,5 Prozentpunkten besonders groß. Das IMK rechnete ursprünglich mit einem Anstieg um 0,8 %. Voraussichtlich dürfte eine Verminderung um 0,7 % eingetreten sein, was eine Abweichung beim Wachstumsbeitrag zum BIP von -0,9 Prozentpunkten ausmacht. Maßgeblich hierfür war insbesondere der dämp-

Tabelle 4

Prognosevergleich Deutschland für 2008					
	IMK-Prognose für 2008 im Dezember 2007		IMK-Prognose für 2008 im Dezember 2008		Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstums- beiträge in %-Punkten	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstums- beiträge in %-Punkten	
Konsumausgaben	0,9	0,7	0,6	0,1	-0,6
Private Haushalte	0,8	0,5	-0,7	-0,4	-0,9
Staat	1,1	0,2	2,6	0,5	0,3
Anlageinvestitionen	2,1	0,4	4,5	0,9	0,5
Ausrüstungen	2,3	0,2	5,2	0,5	0,3
Bauten	0,5	0,1	3,5	0,3	0,2
Sonstige Anlagen	6,6	0,1	6,2	0,1	0,0
Vorratsveränderung	-	-0,2	-	0,4	0,6
Außenbeitrag	-	0,6	-	0,2	-0,4
Ausfuhr	6,1	3,0	4,4	2,2	-0,8
Einfuhr	5,6	-2,4	4,7	-2,0	0,4
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,5	1,6	1,6	0,1

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; 2008 Prognose des IMK.



fende Effekt aufgrund der höheren Inflationsrate, der die realen verfügbaren Einkommen schmälerte. Hinzu kam ein noch stärkerer Anstieg der Sparquote als in der Prognose unterstellt. Der Prognosefehler bei den Konsumausgaben des Staates beim Wachstumsbeitrag beträgt dagegen nur 0,3 Prozentpunkte.

Die prognostizierte Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen wurde deutlich übertroffen; die Unterschätzung des Wachstumsbeitrags beträgt 0,3 Prozentpunkte. Die Veränderungsrate liegt mit 5,2 % 2,9 Prozentpunkte über dem Prognosewert vom Vorjahr. Maßgeblich für diese stärkere Zunahme ist der Sondereffekt zu Jahresbeginn infolge des Auslaufens der Sonderabschreibungen für bewegliche Anlagegüter Ende 2007. Die Realisierung vieler Aufträge wurde aufgrund einer hohen Kapazitätsauslastung in das erste Quartal 2008 verlagert. Dies wurde in der vorherigen Prognose nicht richtig eingeschätzt.

Auch die Bauinvestitionen sind überraschend stark um 3,5 % gegenüber den erwarteten 0,5 % gestiegen; der Wachstumsbeitrag fiel damit um 0,2 Prozentpunkte höher aus. Ursächlich hierfür war die noch weitaus lebhaftere Expansion beim Wirtschaftsbau als unterstellt.

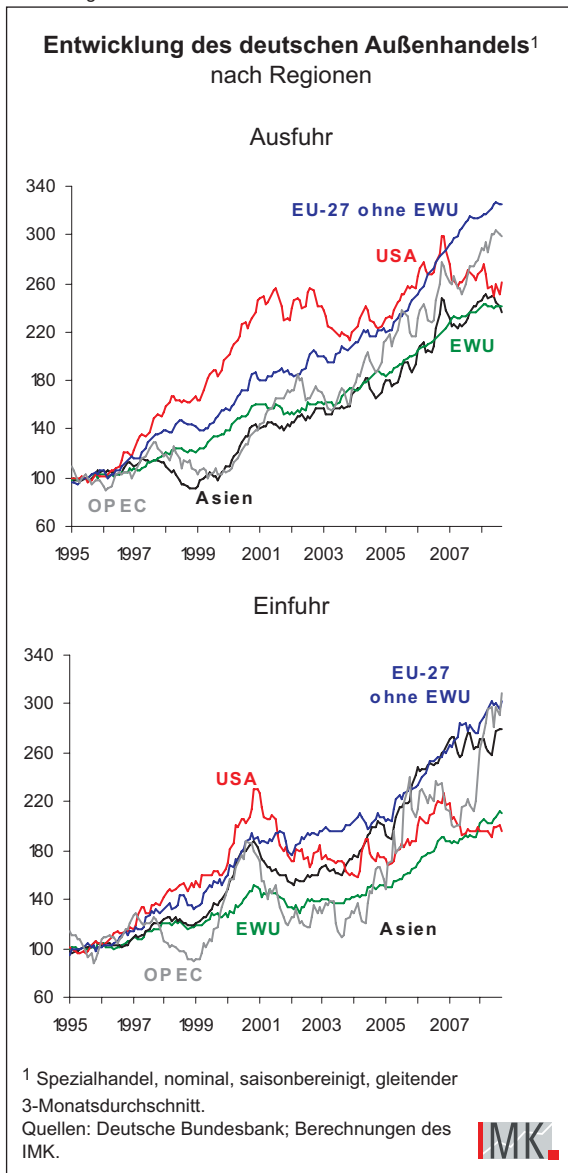
Auf dem deutschen Arbeitsmarkt ergab sich 2008 eine spürbar bessere Erholung als erwartet. Die Zahl der Erwerbstätigen ist voraussichtlich um 578 000 gestiegen und damit um 336 000 Personen stärker als vor einem Jahr erwartet. Die Arbeitslosenzahl ist im Jahresdurchschnitt um 229 000 überschätzt worden. Deshalb fiel auch die prognostizierte Arbeitslosenquote um 0,1 Prozentpunkte zu hoch aus.

Absatz in die europäischen Länder noch einmal leicht gesteigert werden konnte (Abbildung 6). Für den Prognosezeitraum sind die Exportaussichten äußerst düster. Auftragseingänge aus dem Ausland, die bereits seit Ende 2007 rückläufig sind, brachen zuletzt ein. Insbesondere Investitionsgüterproduzenten, die traditionell stark exportorientiert sind, sehen sich mit einem drastischen Nachfragerückgang konfrontiert. Dass sich die negative Entwicklung beim Auftragseingang erst zuletzt in einem Rückgang der Ausfuhren manifestierte, liegt daran, dass die Auftragsbücher deutscher

Exporteure noch zu Jahresbeginn gut gefüllt waren und dass die Abarbeitung dieser Aufträge das Wegbrechen neuer Aufträge überdeckte.

In den kommenden Monaten wird die Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen in Folge der globalen Rezession drastisch zurückgehen. Dies wird zu einem tiefen Einbruch der Exporte führen. Daran wird auch der Umstand nichts ändern, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen gegenüber ihren wichtigsten Handelspartnern im Prognosezeitraum verbessern wird. Alles in allem werden die

Abbildung 6



Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen 2008 um knapp 4 ½ % (preisbereinigt) zunehmen, im kommenden Jahr werden sie dann um 4 ¾ % sinken (Tabelle 5, Tabelle 6).

### Ausrüstungsinvestitionen stürzen ab

Der mehrjährige Aufschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen endete im Sommer vergangenen Jahres abrupt. Nachdem zu Jahresanfang 2008 infolge des Auslaufens der bis Ende 2007 gültigen Abschreibungserleichterungen für bewegliche Anlagegüter nochmals ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen war, nahm die Produktion von Ausrüstungsgütern im weiteren Verlauf des Jahres ab. So fehlten zum einen aufgrund des Vorzieheffektes die Aufträge, zum anderen

verringerte sich die Auslandsnachfrage angesichts der nachlassenden Weltkonjunktur spürbar. Dennoch expandierten die Ausrüstungsinvestitionen aufgrund eines hohen statistischen Überhangs sowie eines guten ersten Quartals im Jahresdurchschnitt um 5,2 %; im Jahresverlauf gingen sie mit einer Rate von 2,5 % zurück.

Die Aussichten für das Jahr 2009 sind trübe. Eine sinkende Kapazitätsauslastung sowie sich stark verschlechternde Absatzperspektiven im In- und Ausland geben den Unternehmen keinen Anlass, ihre Investitionstätigkeit auszuweiten. So sind die Auftragseingänge für Investitionsgüter seit Dezember 2007 rückläufig, zuletzt sogar erneut sehr kräftig. Das Ausmaß übertrifft den Rückgang der Rezession 2002 um mehr als das Doppelte. Im Zweimonatsdurchschnitt (Oktober/September) sanken sie um 12,5 %, dabei besonders stark die Auslandsaufträge aus dem Euroraum mit 22,3 %. Überdies sind die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten geradezu eingebrochen. Der Ifo-Indikator erreichte mit Abstand den niedrigsten Wert seit Beginn der Umfrageerhebung. Außerdem verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen. Zwar sinken die Zinsen tendenziell, aber zunehmend mehr Unternehmen empfinden die Kreditvergabe der Banken als restriktiv und somit einschränkend für die Realisierung ihrer Investitionsvorhaben. Hinzu kommt die Belastung aufgrund der Aufwertung des Euro bis zum Spätsommer vergangenen Jahres. Erfahrungsgemäß wirkt eine Aufwertung noch einige Zeit nach. Erst zur Jahresmitte 2009 dürfte die Entlastung durch die aktuelle Abwertung des Euro überwiegen. Alles in allem wird die Investitionstätigkeit der Unternehmen einbrechen. Dabei werden sowohl der zyklische Einfluss für den Maschinenbau als auch die zusätzlichen strukturellen Probleme beim Fahrzeugbau von Bedeutung sein. Insgesamt werden die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt um 11,5 % sinken; im Jahresverlauf um 12 %. In der vorherigen Rezession waren sie im Jahresdurchschnitt lediglich um 7,5 % gesunken (Abbildung 7, Tabelle 5).

### Rückläufige Tendenz bei den Bauinvestitionen

Die Investitionen in der Bauwirtschaft stiegen 2008 im Jahresdurchschnitt um 3,5 %, im Verlauf allerdings nur um 1,4 %. Maßgeblich für die recht hohe Durchschnittsrate ist eine ungewöhnlich kräftige Entwicklung im ersten Quartal. Infolge eines besonders milden Winters konnten deutlich mehr Bauaufträge realisiert werden als saisonal üblich. Daher fehlten diese Aufträge im Frühsommer und führten zu einer Gegenreaktion.

Tabelle 5

<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland</b> Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	2006	2007	2008	2009
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Konsumausgaben	0,9	0,2	0,0	-0,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1,0	-0,4	-0,7	-0,9
Staat	0,6	2,2	2,6	2,3
Anlageinvestitionen	7,7	4,3	4,5	-6,2
Ausrüstungen	11,1	6,9	5,2	-11,5
Bauten	5,0	1,8	3,5	-2,0
Sonstige	8,0	8,0	6,2	1,1
Exporte	12,7	7,5	4,4	-4,7
Importe	11,9	5,0	4,7	-4,3
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,5	1,6	-1,8
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	0,5	1,9	1,2	2,1
Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,3	1,7	2,1	0,6
Einfuhr	2,7	-0,1	2,0	-3,7
Nachrichtlich: Verbraucherpreise	1,6	2,3	2,6	0,8
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	1,7	3,0	3,5	0,2
Gewinne <sup>3</sup>	8,7	4,5	4,5	-4,0
Volkseinkommen	4,1	3,5	3,8	-1,3
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	1,0	1,2	2,4	2,1
Effektivverdienste	1,2	1,4	2,0	1,8
Lohndrift	0,2	0,2	-0,4	-0,3
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,6	1,7	1,5	-1,7
Arbeitszeit	0,1	0,3	-0,3	-0,6
Arbeitstage <sup>4</sup>	-0,2	-0,1	0,3	0,0
Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen	0,5	1,8	1,5	-2,3
Produktivität	2,5	0,6	0,1	0,5
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	3,0	2,5	1,6	-1,8
<b>Nachrichtlich:</b>				
Erwerbslose <sup>5</sup> , in 1000	4 225	3 602	3 134	3 728
Erwerbslosenquote, in %	9,8	8,3	7,2	8,6
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	4 487	3 776	3 264	3 882
Arbeitslosenquote, in %	10,3	8,7	7,5	8,9
Lohnstückkosten	-1,2	0,4	1,6	-0,2
Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP	6,1	7,6	7,2	7,6
Budgetsaldo, in % des BIP	-1,5	-0,2	0,2	-1,6
<p><sup>1</sup> Preisbereinigt.</p> <p><sup>2</sup> Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.</p> <p><sup>3</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.</p> <p><sup>4</sup> Arbeitstageeffekt der Deutschen Bundesbank.</p> <p><sup>5</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).</p> <p><sup>6</sup> In der Abgrenzung der Bundesanstalt für Arbeit.</p> <p>Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen des IMK; ab 2008 Prognose des IMK.</p>				



Tabelle 6

<b>Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland</b> in Prozentpunkten				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Inlandsnachfrage	2,0	1,1	1,4	-1,4
Konsumausgaben	0,7	0,2	0,1	-0,1
Private Haushalte	0,6	-0,2	-0,4	-0,5
Staat	0,1	0,4	0,5	0,4
Anlageinvestitionen	1,3	0,8	0,9	-1,3
Ausrüstungen	0,8	0,5	0,5	-1,1
Bauten	0,5	0,2	0,3	-0,2
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderung	0,0	0,1	0,4	0,0
Außenbeitrag	1,0	1,4	0,2	-0,5
Ausfuhr	5,2	3,4	2,2	-2,4
Einfuhr	-4,2	-2,0	-2,0	1,9
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,5	1,6	-1,8

<sup>1</sup> Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; ab 2008 Prognose des IMK.



Aber auch in der zweiten Jahreshälfte war die Bautätigkeit insgesamt leicht rückläufig. Die Teilbereiche entwickelten sich dabei unterschiedlich.

Der Wohnungsbau war abermals sehr schwach. Die Baugenehmigungen gingen erneut zurück; daran dürfte sich vorerst nichts ändern, da die privaten Haushalte bei sich abzeichnender Verschlechterung des Arbeitsmarktes zurückhaltend beim Kauf von Wohneigentum reagieren werden. Hingegen dürfte das Ausbaugewerbe aufgrund der verbesserten Anreize zur Erhöhung der Energieeffizienz von Gebäuden einen positiven Impuls erhalten. Insgesamt kommt es bei den Wohnungsbauinvestitionen 2009 aber zu einem Rückgang.

Der Wirtschaftsbau profitierte in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres noch von der vorhergehenden positiven Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Dies veranlasste Unternehmen, vermehrt in gewerbliche Bauten zu investieren. Außerdem kam es zu einer stärkeren Nachfrage des expandierenden Dienstleistungssektors nach Bürogebäuden. Diese Entwicklung wird sich allerdings angesichts der schlechten Aussichten insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen nunmehr umkehren. Darauf deuten der Auftragseingang und die geringere Anzahl der Genehmigungen im gewerblichen Bau hin.

Die öffentlichen Bauinvestitionen haben 2008 angesichts der relativ günstigen Finanzlage der Kommunen und der notwendigen Ersatzinvestitionen das dritte

Jahr in Folge kräftig zugenommen. Zwar wird sich die Finanzlage wegen der konjunkturellen Situation verschlechtern, allerdings dürfte es aufgrund vorgezogener Baumaßnahmen im Rahmen des beschlossenen Konjunkturprogramms der Bundesregierung sowie einer verstärkten Inanspruchnahme der KfW-Kredite zur energetischen Sanierung öffentlicher Gebäude nochmals zu einem Zuwachs kommen. Insgesamt sinken die Bauinvestitionen im Jahr 2009 um 2 % (Abbildung 7, Tabelle 5).

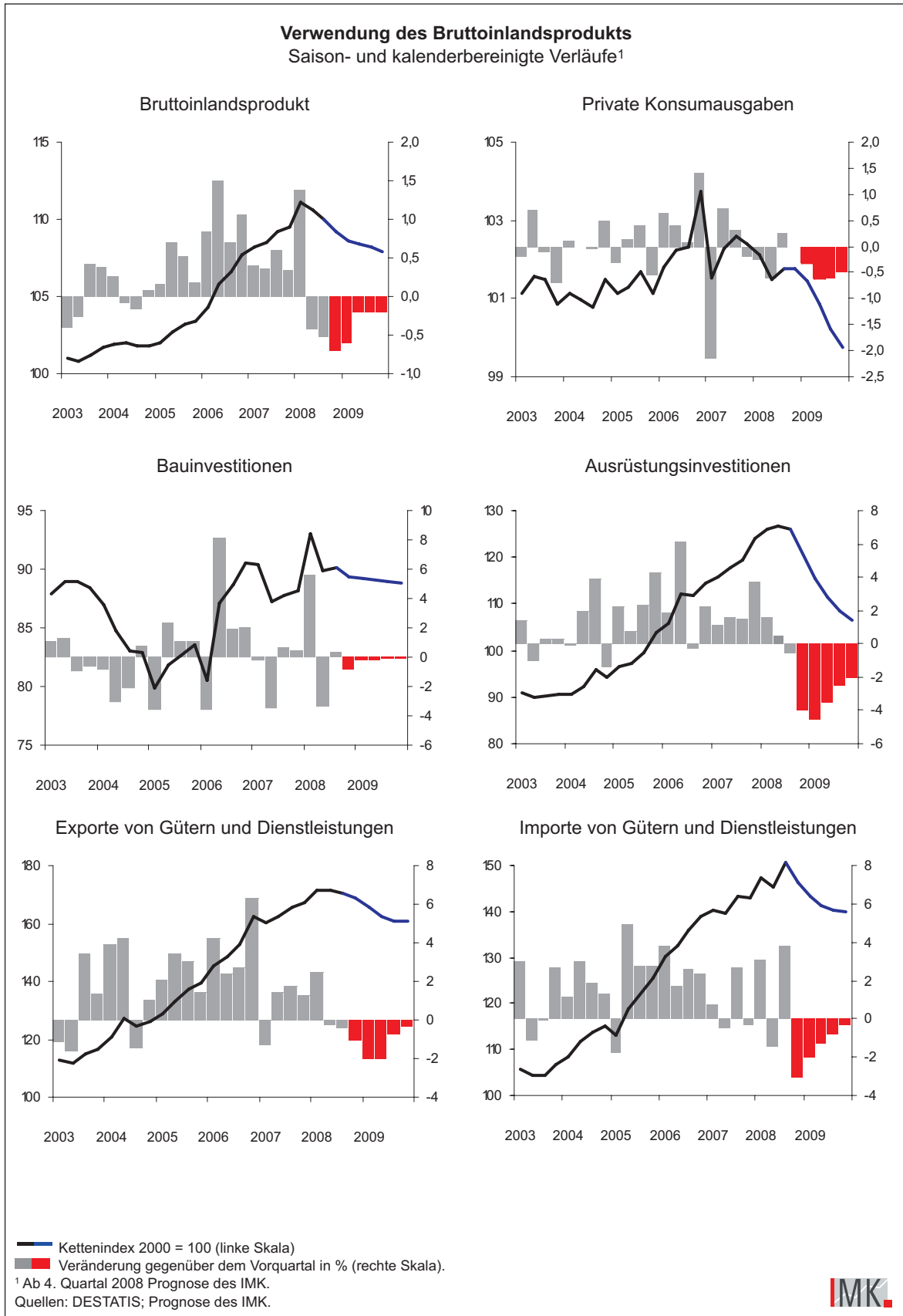
### **Konsumschwäche hält an**

Die privaten Konsumausgaben sanken 2008 im Jahresdurchschnitt um 0,7 %. Zwar verbesserte sich sowohl die Beschäftigungs- als auch die Einkommenssituation, aber wegen des stärkeren Anstiegs der Verbraucherpreise bis zum Spätsommer wurde der Zuwachs der Realeinkommen wesentlich geschmälert. Überdies verspürten die Konsumenten offensichtlich nur eine geringe Kaufneigung, denn ein zunehmender Anteil des Einkommenszuwachses wurde gespart, die Sparquote stieg um 0,6 Prozentpunkte.

Im Jahr 2009 werden die Tariflöhne etwas weniger kräftig zunehmen als im abgelaufenen Jahr. Die Effektivlöhne werden entsprechend geringer steigen, weil die Lohndrift abermals negativ ausfallen wird, da die Öffnungsklauseln bei den Tarifverträgen angesichts der konjunkturellen Lage verstärkt genutzt werden dürften (Tabelle 5). Da die Beschäftigung deutlich sinkt, wer-



Abbildung 7



den die Bruttolöhne und -gehälter allenfalls geringfügig steigen. Die Zunahme der Nettolöhne dürfte stagnieren, denn per saldo steigen die Sozialbeiträge. Zwar wird der Beitragsatz zur Arbeitslosenversicherung nochmals um 0,5 Prozentpunkte auf 2,8 % gesenkt, aber der Beitragsatz zur Krankenversicherung einheitlich auf 15,5 % erhöht. Zusätzlich steigt die Belastung durch die Einkommensteuer progressionsbedingt. Die monetären Sozialleistungen expandieren verstärkt, vor allem durch die Anpassung der gesetzlichen Altersrenten um voraussichtlich 2,75 %, aber auch wegen der Erhöhung der BAföG-Leistungen sowie steigender Ausgaben für das Kindergeld. Außerdem werden die Zahlungen für das Arbeitslosengeld wegen steigender Arbeitslosigkeit deutlich zunehmen. Die Entnahmen aus den Gewinnen und Vermögenseinkommen steigen dagegen nur geringfügig. Nach Berücksichtigung des Preisanstiegs werden die verfügbaren Einkommen 2009 real um 0,4 % sinken. Aufgrund der unsicheren Einkommensperspektiven dürfte das Vorsichtsmotiv bei den Konsumenten nochmals an Bedeutung gewinnen, sodass die Sparquote erneut steigen wird. Die Konsumausgaben schrumpfen im Jahresdurchschnitt 2009 um 0,9 %; im Jahresverlauf sinken sie um 2 % und somit sogar noch etwas stärker als in der Rezession von 2002 (-0,8 % Jahresdurchschnitt) (Abbildung 7, Tabelle 5).

### **Importe stark rückläufig**

Die Warenimporte, die bereits in der ersten Jahreshälfte ein deutliches Plus verzeichnen konnten, legten zuletzt aufgrund einer starken Zunahme der Energieimporte noch einmal kräftig zu. Der seit August stark sinkende Ölpreis sowie die Notwendigkeit, abgebaute Lagerkapazitäten wieder aufzustocken, hatten zu einer ausgeprägten mengenmäßigen Nachfrageerhöhung geführt. Im Prognosezeitraum werden Einbrüche beim Export und bei den Ausrüstungsinvestitionen die Nachfrage nach importierten Vorleistungen und Investitionsgütern stark reduzieren. Auch die Energieeinfuhren der Industrie werden in Folge der Rezession merklich zurückgehen. Insgesamt werden die Importe von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr um 4,7 % (preisbereinigt) zunehmen, im kommenden Jahr werden sie dann um gut 4,3 % zurückgehen.

Die Einfuhrpreise haben in der ersten Jahreshälfte kräftig angezogen. Maßgeblich hierfür waren in erster Linie Preissteigerungen im Energiesektor sowie die merkliche Verteuerung von nichtenergetischen Rohstoffen. Im zweiten Halbjahr führten stark sinkende Rohstoffnotierungen zu einem merklichen Rückgang der Importpreise. Im Prognosezeitraum werden vor dem Hintergrund der globalen Rezession sowohl die

Import- als auch die Exportpreise sinken. Da der Rückgang der Einfuhrpreise deutlich stärker ausfallen wird als jener der Ausführpreise, werden sich die Terms of Trade im kommenden Jahr wieder deutlich verbessern, nachdem sie sich in diesem Jahr merklich verschlechtert haben.

### **Starker Rückgang der Produktion**

Das BIP ist 2008 im Jahresdurchschnitt um 1,6 % gestiegen. Nach einem beachtlichen Anstieg im ersten Quartal, der im Wesentlichen auf Sondereffekte bei den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen zurückzuführen ist und zu einer Gegenreaktion im zweiten Quartal führte, verstärkte sich der Abwärtstrend bis zum Jahresende; im Jahresverlauf sank das BIP daher um 0,3 %. Maßgeblich hierfür waren sowohl die Binnen- als auch die Auslandsnachfrage. Die Industrieproduktion ging zurück, insbesondere die Produktion von Investitionsgütern, die besonders unter der rückläufigen Auslandsnachfrage litt. Aber auch das Bauhauptgewerbe schwächelte, während das Ausbaugewerbe noch zulegen konnte. Der Einzelhandel setzte etwas weniger um als im Vorjahr.

Für den Jahresbeginn 2009 weisen die Konjunkturindikatoren auf einen starken Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin, vor allem in der Industrie. Sowohl die Inlands- als auch die Auslandsbestellungen gehen außergewöhnlich stark zurück. Auch für den weiteren Verlauf des Jahres zeichnet sich eine düstere Entwicklung ab. Die Industrieproduktion wird infolge der rezessiven Weltkonjunktur weiter deutlich nachgeben. Besonders stark betroffen wird abermals die Herstellung von Investitionsgütern mit ihrer hohen Exportabhängigkeit sein, zumal sich zusätzlich die Finanzierungsbedingungen verschlechtern. Im Einzelhandel werden die Umsätze aufgrund der Konsumschwäche deutlich zurückgehen. Alles in allem wird es im Jahr 2009 zu einem spürbaren Produktionsrückgang kommen; zum Jahresende wird die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,2 % unter dem Niveau des Vorjahres liegen. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies eine Abnahme von 1,8 %.

### **Einbruch am Arbeitsmarkt zu erwarten**

Die sehr positive Entwicklung am Arbeitsmarkt im Jahr 2007 setzte sich in den ersten drei Quartalen dieses Jahres etwas verlangsamt fort. Damit wurden im dritten Quartal 2008 40,5 Mio. Erwerbstätige erreicht. Der Beschäftigungsaufschwung umfasste erneut alle Wirtschaftsbereiche, einzig das Baugewerbe verzeichnete gegenüber dem Vorjahr eine Abnahme.

Diese positive Entwicklung wurde vor allem vom Anstieg der Zahl der Arbeitnehmer – auf 36,0 Mio. Per-

sonen im dritten Quartal – getragen, während die Zahl der Selbstständigen – bei deutlich rückläufiger Förderung durch die aktive Arbeitsmarktpolitik – gegenüber dem Vorjahr relativ konstant blieb. Ausschlaggebend für den positiven Verlauf bei den Arbeitnehmern war, wie in den beiden Vorjahren, der Aufbau sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung. Dieser ging einher mit einer deutlichen Ausweitung der Zeitarbeit in den vergangenen Jahren (Mai 2008, Bellmann et al. 2008). Insgesamt befindet sich die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung aber immer noch auf einem Niveau unterhalb des vorherigen Aufschwungs, der 2000 endete.

Das geleistete Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen folgte nicht der Entwicklung der Erwerbstätigenzahlen – dort macht sich bereits Anfang 2008 eine Trendumkehr bemerkbar. Das saison- und kalenderbereinigte Arbeitsvolumen stieg im ersten Quartal 2008 stark an, stagnierte im zweiten, und war im dritten Quartal rückläufig (-19 Mio. Stunden bzw. -0,13 %).

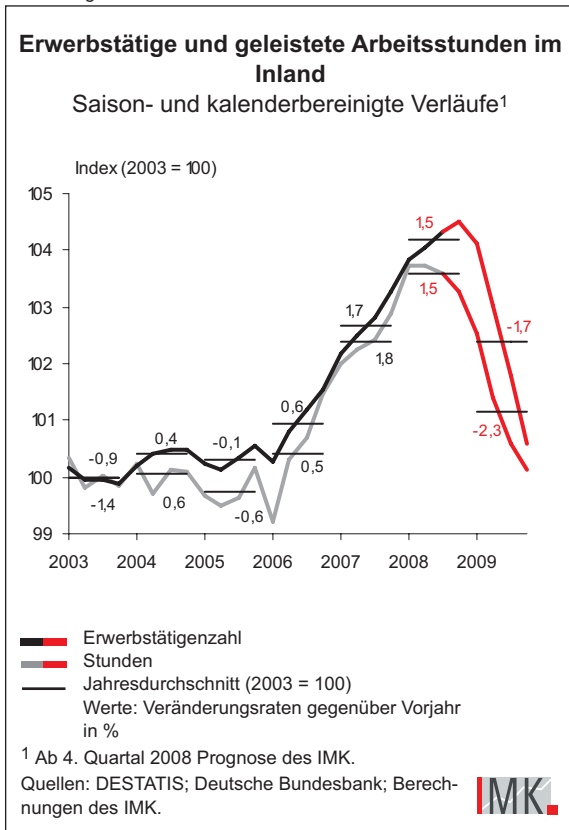
Die Arbeitslosigkeit ging erneut stark zurück, auf 3,2 Mio. Personen im dritten Quartal 2008. Im Verlauf dieses Jahres reduzierte sich die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit bis November um 347 000 Personen. Hierfür ist der Anstieg der Beschäftigung und der Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials (Bach et al. 2008) verantwortlich. Die arbeitsmarktpolitischen Instrumente haben gegenüber dem Vorjahr weniger zur Entlastung beigetragen.

Die positiven Tendenzen am Arbeitsmarkt dürften im vierten Quartal allmählich auslaufen. Bei den Erwerbstätigen ist noch mit einem weiteren Anstieg zu rechnen, gegen Ende des Jahres dürfte ihre Zahl aber leicht rückläufig sein, während die Arbeitslosigkeit weiter sinken wird. Das Arbeitsvolumen dürfte deutlich abnehmen.

Im Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Anstieg der Erwerbstätigkeit um 1,5 %, nach 1,7 % im Vorjahr. Dieser resultiert aus dem Anstieg der Zahl der Arbeitnehmer um 1,6 % und der Selbstständigen um 0,2 %. Das Arbeitsvolumen dürfte im Jahresdurchschnitt um 1,5 % steigen gegenüber 1,8 % im Vorjahr (Abbildung 8). Die Arbeitslosenquote verringert sich voraussichtlich von 8,7 % im Vorjahr auf 7,5 % 2008 (Tabelle 5).

Für 2009 ist mit einer massiven Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt zu rechnen. Zwar kann erwartet werden, dass insbesondere im ersten Quartal die Produktion zu einem wesentlichen Teil über die Arbeitszeit reduziert wird. Im Laufe des Jahres wird aber die Beschäftigung sehr deutlich zurückgehen. Die Betriebe werden zunächst Überstunden und Guthaben der Arbeitszeitkonten abbauen. Auch dürfte die Kurz-

Abbildung 8



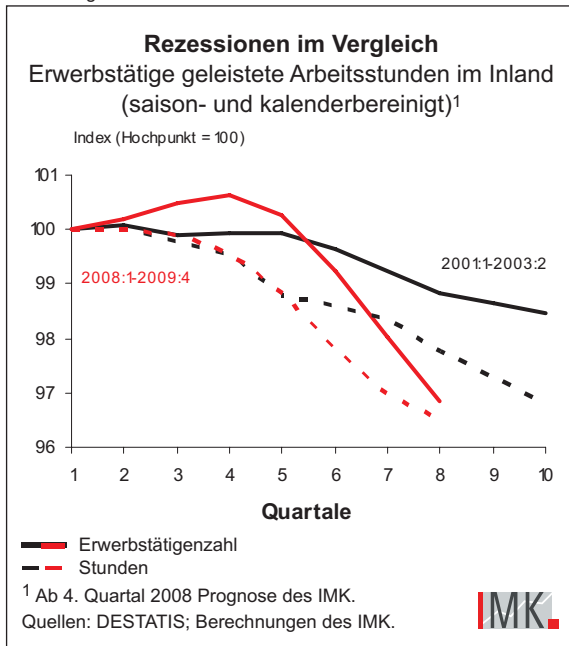
arbeit deutlich ansteigen, ein Instrument, welches neuerdings auch Zeitarbeitsunternehmen offen steht. Zudem dürften die Unternehmen wegen der hohen Einarbeitungskosten Entlassungen von Facharbeitskräften nur verzögert vornehmen.

Mehren sich – wie zu erwarten – im Laufe des Jahres 2009 aber die Zeichen für einen tiefen Abschwung und verfestigen sich die Rezessionserwartungen, wird das Arbeitsvolumen zunehmend über den Abbau der Belegschaft reduziert werden. Die Überschüsse der Arbeitszeitkonten dürften bald abgebaut sein, und Kurzarbeit ist für die Arbeitgeber bei länger anhaltenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten wenig reizvoll, da sie für die vollen Sozialversicherungsbeiträge aufzukommen haben. Insbesondere bei den Zeitarbeitern könnte es sehr rasch zu einem kräftigen Abbau der Beschäftigung kommen.

Im Jahresdurchschnitt ist ein Rückgang der Beschäftigung um rund 700 000 Personen bzw. 1,7 % zu erwarten. Hinter diesen Durchschnittswerten steht ein drastischer Verlauf: Vom vierten Quartal 2008 auf das vierte Quartal 2009 sind es 1,5 Mio. Erwerbstätige weniger.

Im Vergleich zum Abschwung 2001 ist die Entwicklung der Zahl der Erwerbstätigen zu Beginn der jetzi-

Abbildung 9

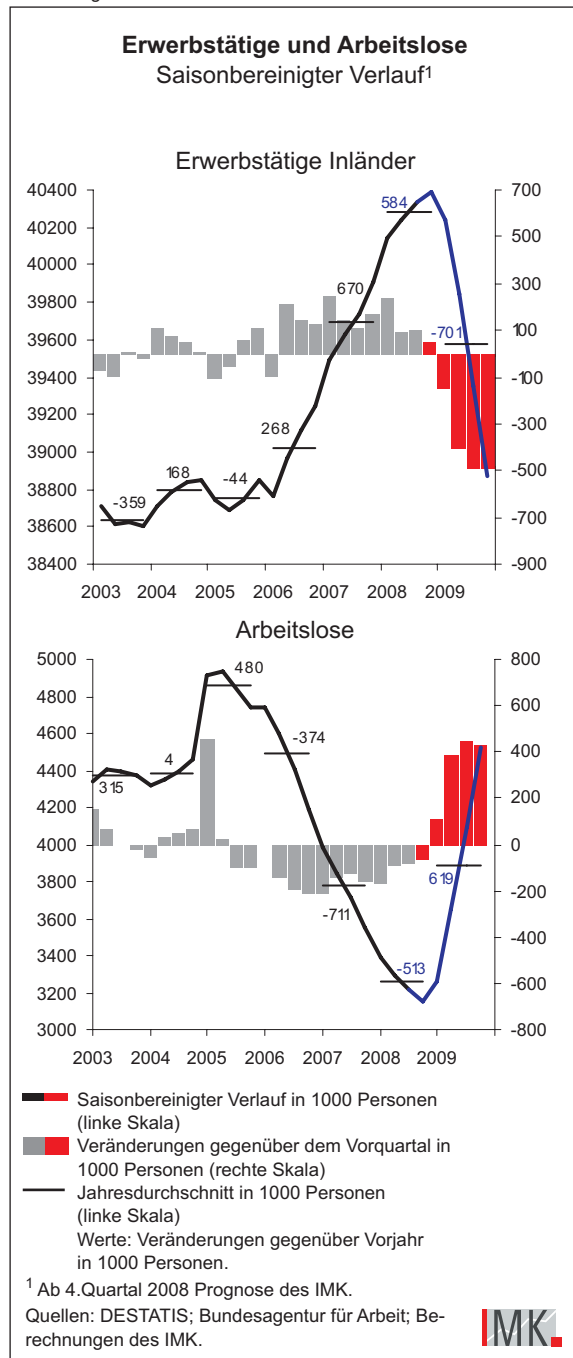


gen Rezession sehr robust.<sup>3</sup> Erst im Verlauf 2009 dürfte der Rückgang – aufgrund des stärkeren Einbruchs des BIP – deutlicher ausfallen als im vorigen Abschwung. Betrachtet man aber das Arbeitsvolumen, so zeigt sich, dass sich die beiden Abschwünge in den ersten Quartalen durchaus ähnlich sind. Im Unterschied zu 2001 dürfte diesmal vor allem die stärkere Verbreitung von Arbeitszeitkonten dahingehend wirken, dass sich die zurückgehende Nachfrage nach Arbeit zu Beginn der Rezession vor allem über die gesunkenen Arbeitsstunden ausdrückt (Abbildung 9).

Das Arbeitsvolumen dürfte im Jahresdurchschnitt 2009 um 2,3 % zurückgehen (Abbildung 8). Die Zahl der Arbeitslosen spiegelt durch den weiteren Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials (Bach et al. 2008) und den verstärkten Anstieg der Stillen Reserve den Rückgang der Erwerbstätigen nicht voll wider. Im Jahresdurchschnitt steigt die prognostizierte Arbeitslosigkeit um rund 620 000 Personen. Dies sind im vierten Quartal 2009 fast 1,4 Mio. Arbeitslose mehr als im vierten Quartal 2008 (Abbildung 10). Sollten im Zuge des Anstiegs der Arbeitslosigkeit im nächsten Jahr die arbeitsmarktpolitischen Instrumente (deutlich) ausgeweitet werden, reduziert dies die ausgewiesene Arbeitslosigkeit entsprechend.

<sup>3</sup> Die Datierung der Zyklen folgt Logeay/Zwiener (2008). Zu beachten ist, dass das negative Wachstum im zweiten Quartal 2008 teilweise ein Artefakt der Saisonbereinigung ist.

Abbildung 10



## Rohstoffpreisverfall lässt Teuerungsrate sinken

Die Verbraucherpreise sind im November 2008 mit einer Rate von nur 1,4 % gestiegen, nach einem durchschnittlichen Anstieg von 2,9 % in den vorangegangenen Monaten des Jahres und einem Höhepunkt der Teuerungsrate von 3,3 % im Juni und Juli. Ausschlaggebend war erneut die Entwicklung der Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise. Gegenüber dem Vorjahresmo-

nat hat sich der Anstieg der Nahrungsmittelpreise merklich abgeflacht, die Preise für Heizöl und Kraftstoffe, die zuvor drastisch gestiegen waren, sind deutlich gesunken. Allerdings stiegen die Gaspreise noch mit Raten von über 20 %. Vor dem Hintergrund des deutlich niedrigeren Preises für Rohöl und der Beruhigung der Nahrungsmittelpreise dürfte sich die Vorjahresveränderungsrate der Verbraucherpreise in den kommenden Monaten weiter abschwächen und könnte zur Jahresmitte 2009 sogar ein negatives Vorzeichen aufweisen. Dies ist allerdings hauptsächlich auf Basiseffekte zurückzuführen. Bei den Kernindizes, die die Entwicklung der Nahrungsmittel- und Energiepreise

ausblenden – beispielsweise dem harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak und dem Index der Waren ohne Nahrungsmittel und Energie –, ist mit einer nur leichten Abschwächung der im bisherigen Jahresverlauf bei rund 1 % liegenden Inflationsraten zu rechnen. Angesichts der deutlichen Nachfrageschwäche ist der Druck auf die Preise stark und die Gewinnmargen dürften sinken, auch weil die Lohnstückkosten infolge des Produktivitätseinbruchs stärker zunehmen werden. Insgesamt dürften die Verbraucherpreise 2009 mit einer Rate von 0,8 % zunehmen, nach 2,6 % in diesem Jahr.

## Wirtschaftspolitische Empfehlungen in schwieriger Zeit

Die Weltwirtschaft geht einer schweren Krise entgegen. Die Wirtschaftspolitik muss die gewaltigen Herausforderungen dieser Zeit annehmen und ihnen entschlossen und eindeutig begegnen. Dies gilt im globalen Maßstab, denn die gegenwärtige Krise ist eine globale Krise, die auch nur global durch koordiniertes Vorgehen der Wirtschaftspolitik zu überwinden ist. Deutschland steht am Rande der tiefsten Rezession der Nachkriegszeit. Nichtstun und Abwarten würde bedeuten, dass sie ihren verhängnisvollen Lauf nimmt. Der tiefe Einbruch ist aber nicht unvermeidlich, er kann durch wirtschaftspolitisches Handeln gedämpft werden. Im Idealfall, wenn es einen starken konjunkturpolitischen Impuls in ganz Europa gäbe, könnte der Einbruch noch weitgehend verhindert werden (Kasten Simulation von Konjunkturprogrammen).

Diese Krise entzieht sich den Schemata isolierter Angebots- oder nachfrageseitiger Analysen. Die Wurzeln liegen zwar auf der Angebotsseite des Finanzmarktes, wo eine gesamte „Technologie“ wegen ihrer Loslösung von der Realwirtschaft zusammengebrochen ist. Die Folgen belasten aber beide Seiten des Marktes. Denn der Finanzsektor ist gleichsam das Scharnier einer Volkswirtschaft, das mittels Geld- und Kreditverkehr den Austausch von Waren und Dienstleistungen ermöglicht. Bricht dieses Angebot zusammen, können sich weder Angebot noch Nachfrage im Rest der Wirtschaft, sprich in der Realwirtschaft, entfalten. Es entstehen Überkapazitäten und Nachfrage-mangel. Es kommt zur Krise.

Grundsätzlich muss also eine Doppelstrategie verfolgt werden. Auf der einen Seite gilt es, mittels einer adäquaten Angebotspolitik den Finanzsektor zu stabilisieren. Auf der anderen Seite muss die gesamtwirt-

schaftliche Nachfrage stimuliert werden, um die vorhandenen Kapazitäten besser auszulasten und damit das Entstehen einer tiefen Rezession mit hoher Arbeitslosigkeit zu verhindern. Diese Doppelstrategie ist auch deshalb notwendig, weil die Krisen auf den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft sich wechselseitig verstärken. Kommt der Geldverkehr ins Stocken, geraten auch Produktion und Nachfrage ins Stocken. Sind Produktion und Nachfrage in der Krise, wird durch Kreditausfälle und Kursverluste bei Wertpapieren auch der Finanzsektor in Mitleidenschaft gezogen. Dieser Teufelskreis kann nur durchbrochen werden, wenn die Wirtschaftspolitik beide Problembereiche zugleich angeht.

Die erforderliche wirtschaftspolitische Strategie ist in allen Volkswirtschaften grundsätzlich die gleiche. Zeitgleich müssen der Finanzsektor stabilisiert und durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik konjunkturelle Impulse gesetzt werden. Die Krise zeigt sich aber in den einzelnen Ländern in unterschiedlicher Ausprägung. Dies dürfte die Wirkung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen unterschiedlich ausfallen lassen. In jenen Ländern, namentlich den USA und Großbritannien, deren Finanzsektoren besonders bedeutsam sowohl für die eigene Volkswirtschaft als auch für den globalen Geldkreislauf sind, wird sich dessen Stabilisierung besonders positiv auswirken. Auch sind die Rückwirkungen auf die mit ihnen verwobenen Institute in anderen Ländern stimulierend.

Der Ausweitung der Binnennachfrage sind vor allem in den USA und Großbritannien Grenzen gesetzt, da die privaten Haushalte eine – nicht zuletzt durch die krisenerzeugenden Aktivitäten des Finanzsektors hervorgerufene – hohe Verschuldung aufweisen, die zu-

nächst zurückgeführt werden wird, bevor es wieder zu einem kräftigen Konsumschub kommen kann.

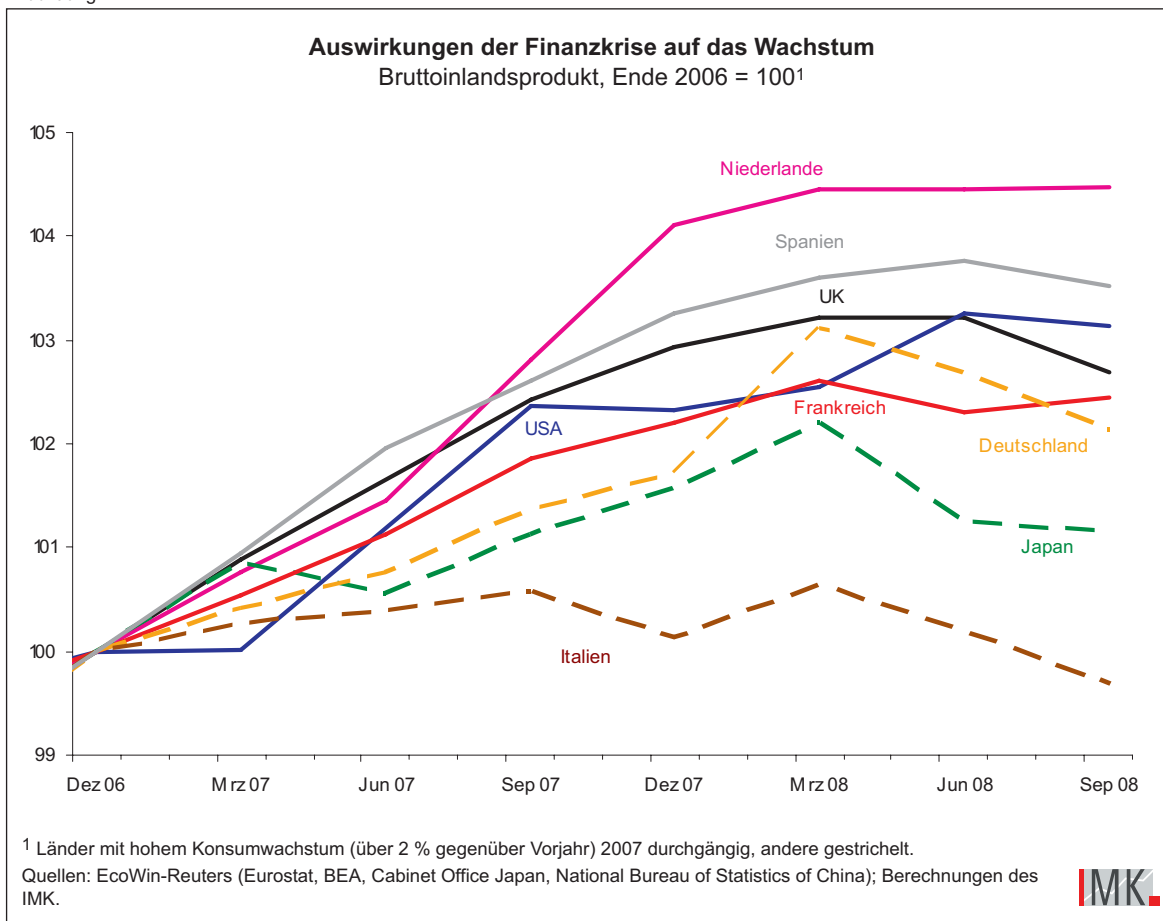
Anders ist dies in jenen Ländern, deren Binnennachfrage bisher schwach war und die Überschüsse im Welthandel aufweisen. In vorderster Linie sind hier China, Japan und Deutschland zu nennen. Ihr bisher exportlastiges Wachstum wird einbrechen, sodass eine kompensierende Stimulierung der Binnennachfrage wegen der entsprechend stärkeren Schockwirkung auf die eigene Volkswirtschaft unerlässlich ist. Dies gilt in abgeschwächter Form auch für den Euroraum als Ganzes. Innerhalb des Euroraums hat aber Deutschland eine besondere Verantwortung für die Stärkung der Binnennachfrage, nicht nur, weil es die größte Volkswirtschaft ist, sondern auch, weil es das Land mit den höchsten innereuropäischen Handelsüberschüssen und der zugleich schwächsten Binnennachfrage ist. Vor diesem Hintergrund verstößt die Bundesregierung in grob fahrlässiger Weise sowohl gegen europäische als auch deutsche Interessen, wenn sie sich einer koordinierten europäischen Antwort auf die Krise widersetzt. Der politische und vor allem der ökonomische Schaden ist immens. Eine solche Politik kostet Ar-

beitsplätze in Europa, vor allem in Deutschland.

Wie bedeutsam eine starke Binnennachfrage ist, zeigt bereits die erste Phase des globalen Abschwungs. Jene Länder, deren Binnennachfrage relativ stark ist, weisen bislang auch im Abschwung die insgesamt günstigere Tendenz für die Gesamtwirtschaft auf (Abbildung 11). So haben die USA, Großbritannien und auch Spanien bisher die Belastungen merklich besser verkraftet als Deutschland, Japan und Italien. Dies liegt z.B. in Großbritannien daran, dass die Krise zwar – wie in Deutschland – Exporte und Investitionen dämpft, aber noch nicht den nach wie vor relativ kräftig expandierenden Konsum erreicht hat. In den USA und Spanien, wo dies bereits wesentlich stärker der Fall ist, wurde rasch mit entsprechenden Konjunkturprogrammen gegengesteuert. Gänzlich anders ist die Lage in Deutschland, Japan und Italien. Hier gibt es keinen Schutz durch eine starke Verbrauchskonjunktur, sodass der globale Schock, auch wenn er später als z.B. in den USA zum Tragen kam, in vollem Umfang auf die gesamtwirtschaftliche Produktion durchschlägt.

Der erforderliche Policy-mix ist eindeutig: massive

Abbildung 11



Expansionskraft sowohl bei der Geld- als auch der Finanzpolitik. Von der Geldpolitik sollte man sich allerdings im derzeitigen Stadium der Krise keine schnellen Wirkungen versprechen. Die nun deutlich gesenkten Leitzinsen dürften vom Bankensektor vor allem zur Konsolidierung genutzt und nur begrenzt weitergeleitet werden. Hinzu kommt, dass – wie in der Anfangsphase eines Abschwungs üblich – die Investitionsbereitschaft der Unternehmen auch durch niedrigere Zinsen nicht sonderlich erhöht wird. Erst wenn eine Bodenbildung eingesetzt hat, ist mit einer deutlich stimulierenden Wirkung der Zinssenkungen zu rechnen.

Die Hauptlast der Stabilisierung liegt also derzeit bei der Finanzpolitik. Erforderlich ist ein europäisch abgestimmtes Konjunkturprogramm in Höhe von rund 2 % des BIP. Dies zeigen Simulationen verschiedener Konjunkturprogramme mit dem IMK-Modell. Nationale Alleingänge innerhalb des Euroraums vermindern deren Effektivität nennenswert (Abbildung 12). Erneut wird deutlich, wie wichtig die europäische Dimension ist. Die Gefahr ist groß, dass sich die einzelnen Länder mit Konjunkturprogrammen, die sie im Alleingang umsetzen, verzetteln. Dadurch wird die Effektivität der europäischen Antwort auf die Krise erheblich eingeschränkt.

Wichtig ist, dass ein Konjunkturprogramm einige Voraussetzungen erfüllt, um effektiv zu sein. Dazu gehört, dass es zielgerichtet und temporär ist sowie rechtzeitig in Angriff genommen wird. Ferner ist auch die zeitliche Abfolge zwischen schnell, aber vielleicht nur kurzfristig wirkenden, und langsamen, aber vielleicht längerfristig wirkenden Maßnahmen zu beachten. Ein Konjunkturprogramm sollte beide Bestandteile enthalten. Um eine schnelle Wirkung zu erreichen, sollten kurzfristig stimulierende Maßnahmen wie Konsumgutscheine eingesetzt werden, deren Wirkung im weiteren Verlauf von langsamer greifenden Maßnahmen wie öffentliche Investitionen aufgenommen wird.

Von geringerer Bedeutung ist die Frage, ob man versucht, die Konjunktur mittels Konsumschecks oder durch eine temporäre Senkung der Mehrwertsteuer zu stimulieren. In ihrer Wirkung sind diese Maßnahmen unter den hier getroffenen Annahmen sehr ähnlich. Für die Modellsimulation wurde unterstellt, dass die Unternehmen die Steuersenkung rasch zur Hälfte auf die Preise überwälzen (Kasten Simulation von Konjunkturprogrammen). Zudem wurde von Preisänderungskosten für den Einzelhandel abgesehen. Diese restriktiven Annahmen lassen den Erfolg dieser Maßnahme in der Realität allerdings unsicher erscheinen.

Konjunkturstabilisierende Maßnahmen sind jedoch nur wirksam, wenn eine Stabilisierung des Finanzsys-

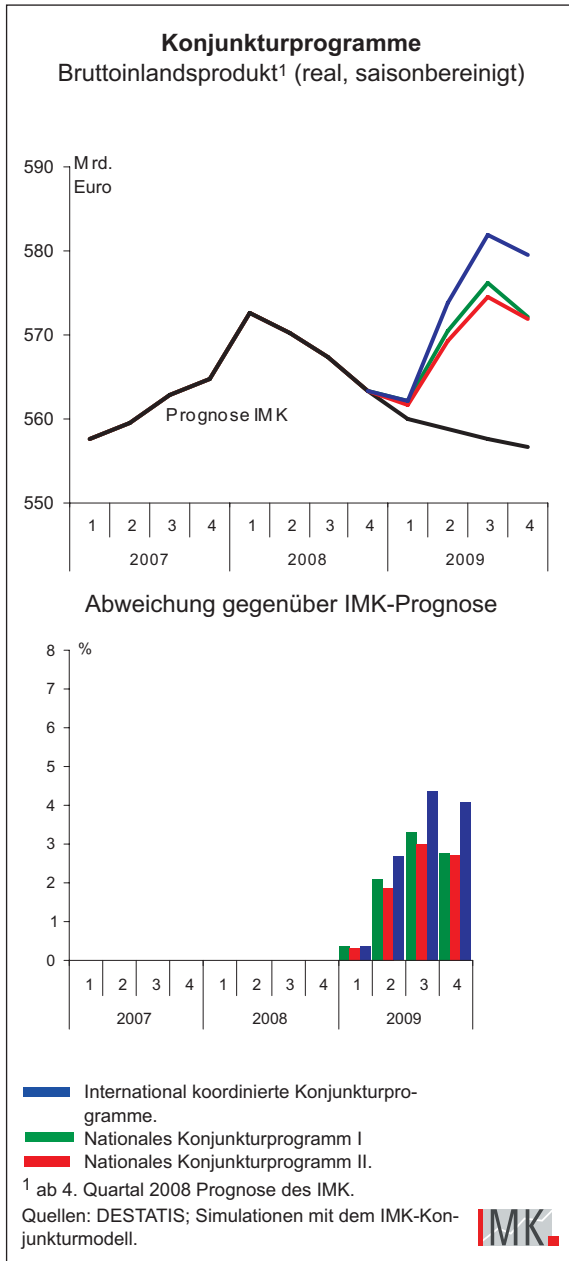
tems gelingt. Das Rettungspaket der Bundesregierung für den Bankensektor ist in dieser Hinsicht begrüßenswert. Unter anderem setzt die Kombination von staatlichen Garantien für neue Schuldverschreibungen und die Möglichkeit einer Erhöhung der Eigenkapitalausstattung von Banken an den wesentlichen Funktionsstörungen des Finanzsektors an (Hein et al. 2008).

Banken nehmen dieses Programm jedoch aus Furcht vor einer negativen Marktreaktion noch immer nur sehr zögerlich in Anspruch. Die Bundesregierung hätte daher eher wie Großbritannien vorgehen sollen und eine Mindest-Eigenkapitalausstattung für private Banken festlegen sollen. Bei Unterschreitung wären die Banken automatisch gezwungen, das Rettungspaket in Anspruch zu nehmen.

Ähnlich problematisch ist die ungenügende Koordination auf europäischer Ebene: Abgesehen davon, dass in den europäischen Ländern unterschiedliche Vorgehensweisen zur Rettung des Bankensystems gewählt wurden, bei denen sich im Nachhinein noch Kompatibilitätsprobleme herausstellen könnten (Hein et al. 2008), sind selbst bei Wahl vergleichbarer Maßnahmen die Konditionen ungenügend aufeinander abgestimmt worden. So gab es zum Beispiel keine Absprache über die angemessene Höhe der staatlichen Gebühr für Bankgarantien. Unklarheit herrscht auch darüber, was angemessene Konditionen für staatliche Eigenkapitalerhöhungen sind. Das hat zum Beispiel im Fall der Commerzbank zu einer unnötigen Zeitverzögerung geführt, weil die Europäische Kommission noch Nachbesserungsbedarf sah. Verzögerungen erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer stärkeren Schwächung der jeweiligen Bank zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme staatlicher Leistungen. Die fiskalischen Folgekosten könnten dadurch unnötig steigen. Eine bessere Absprache auf europäischer Ebene ist daher dringend erforderlich.

Selbst wenn es gelingt, das Finanzsystem wieder zu stabilisieren, wird diese Krise die globalen Wirtschaftsbeziehungen verändern, und zwar nicht nur im Hinblick auf die Finanzmärkte. Die US-amerikanische Wirtschaft kann nicht mehr in dem Maß wie zuvor Motor der Weltwirtschaft sein, da ihre binnenwirtschaftliche Expansion mit hohem Importsog auf den tönernen Füßen eines schlecht regulierten Finanzsektors und überschuldeter Haushalte stand. Diese Rolle müssen andere übernehmen. Hier sind u.a. China, aber auch Europa, und dort vor allem Deutschland, zu nennen, dessen globale Verantwortung von der Politik und auch von vielen Ökonomen noch nicht hinreichend erfasst wird. Das heißt aber, dass nach Jahren einer fast ausschließlich auf außenwirtschaftliche Wettbewerbs-

Abbildung 12



fähigkeit ausgerichteten Wirtschaftspolitik nunmehr die Förderung einer stabilen Binnennachfrage an Priorität gewinnen muss.

### Stabilitätsfaktor Lohnpolitik

Die gegenwärtige Krise hat die Lohn- und Arbeitsmarktpolitik in den Hintergrund gedrängt. Dies ist insofern bemerkenswert, als sich die makroökonomische Diskussion in Deutschland in den vergangenen Jahren fast ausschließlich auf diesen Bereich fixierte. Die Lösung der Beschäftigungsprobleme wurde in einer weitgehenden Flexibilisierung des Arbeitsmarktes gesehen,

### Simulation von Konjunkturprogrammen

Im positiven Risikoszenario – Kasten Risikoszenarien – wurde angenommen, dass in allen Ländern des Euroraums ähnlich dimensionierte und gestaltete Konjunkturprogramme in Höhe von 2 % des BIP aufgelegt werden. Im Szenario „Konjunkturprogramm I“ wird dagegen nur in Deutschland ein konjunktureller Impuls gesetzt (Abbildung 12). Dazu werden in den ersten beiden Quartalen 2009 jeweils Konsumschecks in Höhe von 10 Mrd. Euro an die privaten Haushalte verteilt. Gleichzeitig startet ein Investitionsprogramm in Infrastruktur und Bildung in einem Gesamtvolumen von 30 Mrd. Euro, das allerdings aufgrund von Vorlaufzeiten für Planung und Umsetzung verzögert einsetzt. Die öffentlichen Investitionen steigen im zweiten Quartal 2009 um 6 Mrd. Euro über ihr Niveau in der Basisprognose. Im dritten und vierten Quartal liegen sie dann um jeweils 10 Mrd. Euro darüber. Parallel dazu werden für Erzieherinnen und Lehrpersonal 1 Mrd. Euro pro Quartal mehr aufgewendet, was einer Personalaufstockung von rund 100 000 Personen entspricht. Das Gesamtvolumen des Konjunkturprogramms beläuft sich so im Jahr 2009 auf 50 Mrd. Euro und entspricht damit rund 2 % des BIP. Es hat damit mehr als die zehnfache Dimension des bisher von der Bundesregierung für 2009 verabschiedeten Konjunkturpakets. AnnahmegermäÙ sollen die Konsumschecks in gleicher Höhe von jeweils 125 Euro pro Quartal an alle Personen verteilt werden. Da in der jüngsten Vergangenheit die gesamtwirtschaftliche Konsumquote stark durch den überproportionalen Anstieg der höheren Einkommen gedrückt wurde, könnte der tatsächliche Einfluss der Konsumschecks auf den privaten Verbrauch vom Modell tendenziell unterschätzt werden.

Das Szenario „Konjunkturprogramm II“ hat die gleiche Investitionskomponente wie im Konjunkturprogramm I, ersetzt aber die Konsumschecks durch eine Reduzierung der Mehrwertsteuer im Umfang von jeweils 10 Mrd. Euro in den ersten beiden Quartalen 2009. Unterstellt wird dabei, dass die Unternehmen diese nur temporäre Absenkung der Mehrwertsteuer um fast 5 Prozentpunkte etwa zur Hälfte in niedrigeren Preisen an die privaten Verbraucher weitergeben. Die zweite Hälfte erhöht die Gewinne der Unternehmen und wirkt darüber tendenziell ebenfalls Konsum sti-



mulierend. Allerdings dürfte die Annahme einer sofortigen hälftigen Überwälzung der Mehrwertsteuersenkung in die Preise bei einer auf ein halbes Jahr begrenzten Steuersenkung eine optimistische Obergrenze darstellen.

Vergleicht man die Wirkungen der beiden isolierten nationalen Konjunkturprogramme mit denen, die bei einem koordinierten Vorgehen auf europäischer Ebene hervorgerufen werden können, dann ist der Unterschied beträchtlich. Statt eines induzierten Wachstumsschubs ohne Koordination in Höhe von etwa 2 % des BIP im ersten Jahr der Maßnahmen kann sogar ein Effekt in Höhe von 2,8 % des BIP erreicht werden. Der implizite Multiplikator beträgt dann etwa 1,5 statt 1,1. Ferner treten in den Folgejahren (nicht ausgewiesen) weitere positive Wachstumseffekte auf. Auch fällt die zusätzliche Verschuldung des Staates geringer aus, da sich bei dem höheren Wachstum ein größerer Teil seines Programms über höhere Steuereinnahmen selbst finanziert.

die sich vor allem in erhöhtem Druck auf Arbeitslose, Arbeit anzunehmen, manifestierte. Die Bilanz dieser Politik ist strittig (SVR 2007, Logeay/Zwiener 2008). Doch eines wird jetzt deutlich: Die entscheidenden makroökonomischen Probleme wurden dabei übersehen. Sie aber gefährden die Beschäftigung in erheblich stärkerem Ausmaß als jede existierende Arbeitsmarktregulierung in Deutschland es je könnte. Ein Versagen auch der ökonomischen Politikberatung in dieser Hinsicht ist unverkennbar.

Die Lohnpolitik sollte auch unter den widrigen Umständen am Kurs einer Orientierung am Trend der Produktivitätszuwächse und dem Inflationsziel der EZB festhalten. Dies wäre in zweifacher Hinsicht ein Beitrag zur Stabilität in einer extrem instabilen Lage. Zum einen würde damit der Druck auf die Einkommen, der angesichts des zu erwartenden Beschäftigungsabbaus droht, vermindert. Dies würde die Binnennachfrage stabilisieren, was vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Belastungen den Wachstumsseinbruch in Deutschland zumindest dämpfen würde. Zum zweiten wäre es ein Beitrag zur Preisstabilität. Vielfach ist schon von Deflationsgefahr die Rede. Zwar drückt gegenwärtig der drastische Verfall der Rohstoffpreise die Inflationsrate. Deflation ist jedoch ein fortlaufender Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Ein solcher Rückgang kann nur dann auftreten, wenn die Löhne den Druck auf die Preise aufnehmen und auch auf einen sinkenden Pfad einschwenken. Genau dies verhindert die Orientierung der Löhne an der Summe aus

Inflationsziel der EZB und Produktivitätstrend.

Entgegen den Schlussfolgerungen der vorherrschenden makroökonomischen Theorie neu-keynesianischer Prägung stützt Nominallohnrigidität somit die Stabilität einer Volkswirtschaft. Würden die Löhne wegen der Krise nunmehr schwächer zunehmen, wäre eine Abwärtsspirale die Folge. Die erhofften Beschäftigungseffekte blieben wegen der Globalität der Krise mit ihrem umfassenden Druck auf Löhne und Preise aus. Stattdessen würden sich deflationäre Tendenzen herausbilden, die die Weltwirtschaft in eine noch tiefere Krise stürzten. Sie wären auch nur schwerlich zu überwinden, da die konventionelle Geldpolitik bei Deflation keinen Einfluss auf die Realwirtschaft hat, schließlich kann sie den Leitzins nicht auf unter Null senken. Das Beispiel Japan sollte hier schrecken. Mit Lohnzurückhaltung lässt sich diese Krise somit nicht nur nicht überwinden; sie würde sie vielmehr verschärfen.

Vor diesem Hintergrund ist die in der Prognose unterstellte, nur leichte Abschwächung der Lohnzuwächse in Deutschland positiv zu sehen. Besser wäre es sogar, wenn es überhaupt nicht zu einer schwächeren Tendenz käme. Dies ist aber nicht zu erwarten. Wenn es, wie hier unterstellt, auch in den übrigen Ländern des Euroraums keine ausgeprägte Lohnabschwächung gibt, ist weder in Deutschland noch im Euroraum mit einer Deflation zu rechnen. Wird dieser Pfad insbesondere in den größeren Ländern nach unten verlassen, nimmt die Deflationsgefahr zu.

Die Arbeitsmarktpolitik muss im kommenden Jahr darauf ausgerichtet sein, den angesichts des zu erwartenden Konjunkturerinbruchs unvermeidlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit aufzufangen. Das Mittel erster Wahl ist, alles zu tun, um die Beschäftigten möglichst lange in ihren Unternehmen zu belassen. Insofern ist die Verlängerung des Kurzarbeitergelds in Zeiten der Krise eine richtige Maßnahme. Zudem sollten alle Möglichkeiten der Flexibilisierung der Arbeitszeit in den Unternehmen über Arbeitszeitkonten u.ä. gefördert und genutzt werden.

Gleichwohl wird all dies den Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht verhindern können. Die Lösung dieses Problems ist aber nicht auf den Arbeitsmärkten zu suchen, sondern liegt in einer Wiederbelebung der Güter- und Kapitalmärkte.

## **Geldpolitik: besser spät als nie**

Die EZB hat auf den wirtschaftlichen Einbruch im Euroraum mit Zinssenkungen im Oktober, November und Dezember dieses Jahres um insgesamt 1,75 Prozentpunkte reagiert (Abbildung 13). Mit Blick auf die durch

die Insolvenz von Lehman Brothers nochmals verschärfte Finanzkrise hat sie zudem weitere Maßnahmen ergriffen, mit denen sie eine Normalisierung bei der Struktur der EZB-Refinanzierungssätze, wenn auch nicht der Interbankenzinsen, herbeiführte.

### **Fehler der Vergangenheit: Zinserhöhung inmitten der Finanzkrise**

Bis Anfang Oktober 2008 war es zu einem Anstieg der EZB-Refinanzierungssätze gekommen (Abbildung 14). Noch Anfang Juli hatte die EZB den entscheidenden Leitzins um 0,25 Prozentpunkte angehoben – also mitten in der Finanzkrise und zu einem Zeitpunkt, als allorts eine deutliche Abkühlung der Konjunktur erwartet wurde. Noch schwerwiegender war jedoch, dass sich der Satz für mehrmonatige Refinanzierungsgeschäfte fast ebenso stark vom Hauptrefinanzierungssatz entfernte wie der Drei-Monats-Euribor. Infolge des dramatischen Vertrauensverlustes zwischen den Banken wurde bekanntlich kaum noch längerfristiges Geld am Interbankenmarkt gehandelt, und die Spanne zwischen Tagesgeld- und Dreimonatssatz schnellte zeitweise auf mehr als einen Prozentpunkt, in der Spitze sogar 1,6 Prozentpunkte, empor. Wegen dieser Vertrauenskrise stieg die Nachfrage der Banken nach mehrmonatigen Refinanzierungsmitteln der EZB. Die EZB befriedigte diese erhöhte Nachfrage nur zum Teil und in erster Linie dadurch, dass sie die Struktur der Refinanzierungsmittel zugunsten der langfristigen verschob – ihr Anteil stieg von 34 % im zweiten Quartal 2007 auf 66 % im Oktober 2008. Da entsprechend des Bieterverfahrens bei einer Überschussnachfrage nur die Banken mit relativ hohen Zinsgeboten zum Zuge kamen, stieg der durchschnittliche Zuteilungssatz deutlich an (Abbildung 14). Hatte der durchschnittliche Zuteilungssatz bei den langfristigen Refinanzierungsgeschäften im Juni 2007 – also vor dem Ausbruch der Finanzkrise – noch 4,0 % betragen, so lag er im September 2008 bei 4,9 % und Anfang Oktober sogar bei 5,6 %. Der durchschnittliche Refinanzierungssatz (über alle Laufzeiten) erhöhte sich zwischen Juni 2007 und September 2008 um 0,7 Prozentpunkte. Folglich hat die EZB zu der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen im Euroraum beigetragen (Abbildung 3).

Erst als sich die Finanzkrise im Oktober erneut zuspitzte, ergriff die EZB im Zuge einer konzertierten Aktion mehrerer Zentralbanken deutlich entlastende Maßnahmen. So senkte sie nicht nur den entscheidenden Leitzins, sondern änderte auch ihr Verfahren hin zu einem Mengentender, bei dem sie den Zinssatz vorgibt. Zugleich erklärte sie sich bereit, den Banken unbegrenzt Liquidität zur Verfügung zu stellen. Begleitend verringerte die EZB die Spanne zwischen dem

Zinssatz für die Einlagefazilität und für die Spitzenrefinanzierungsfazilität, welche die untere bzw. obere Grenze für den Tagesgeldsatz darstellen, da die Banken zu diesen Sätzen Geld bei der Zentralbank parken können bzw. unbegrenzt (gegen Sicherheiten) ausleihen können.

Das IMK hatte bereits vor einem Jahr vorgeschlagen, die EZB solle die angebotene Liquiditätsmenge erhöhen und den Spitzenrefinanzierungssatz relativ zum Hauptrefinanzierungssatz verringern – die Spanne zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und dem Durchschnittssatz bei langfristigen Refinanzierungsgeschäften lag damals bei 0,7 Prozentpunkten (IMK 2007, S. 24ff.). Ein Grund für die mangelnde Bereitschaft der EZB, dies zu tun, dürfte darin gelegen haben, dass der Tagesgeldsatz in der Folge unter den Hauptrefinanzierungssatz gefallen wäre. Dies wollte die EZB verhindern, da sie ihn offensichtlich als angemessen in Hinblick auf ihre geldpolitische Zielsetzung sah, und dies, obwohl die anderen für die Realwirtschaft relevanten Zinssätze, insbesondere der Dreimonatssatz und der Zuteilungssatz bei mehrmonatigen Refinanzierungssätzen, kein übliches Verhältnis zum Hauptrefinanzierungssatz aufwiesen, sondern deutlich darüber lagen. Sie billigte somit eine deutlich stärkere geldpolitische Straffung als jene, die in der Erhöhung des Leitzinses um einen viertel Prozentpunkt zum Ausdruck kam.

### **Überbewertete Inflationsgefahr! Unterschätzte Deflationsgefahr?**

Die faktische Zinserhöhung billigte die EZB trotz Finanzkrise, Abkühlung der Konjunktur und drastischer Aufwertung des Euro – um mehr als 15 % gegenüber dem US-Dollar im Frühjahr dieses Jahres –, weil die aktuelle Preissteigerungsrate im Euroraum deutlich über dem Inflationsziel der EZB lag und sie befürchtete, dass sich dies negativ auf die Inflationserwartungen und die mittelfristige Inflation auswirken könnte. Da die Lohnkostenentwicklung keine nennenswerten Zweitrundeneffekte der drastischen Preisschübe bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln signalisierte, dürfte diese Haltung der EZB Ausdruck einer Überbewertung marginaler Veränderungen der Inflationserwartungen sein. Hingewiesen wurde vielfach auf bereits gestiegene Inflationserwartungen und die Notwendigkeit zu gewährleisten, dass diese fest verankert bleiben. So schwankte die mittelfristige Inflationsprognose des Survey of Professional Forecasters seit dem 3. Quartal 2007 zwischen 1,9 % und 2,0 %, während sie zuvor jahrelang genau dem Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9 % entsprach. Und auch Consensus Economics wies eine lediglich um 0,1 Prozentpunkte erhöhte mit-

Abbildung 13

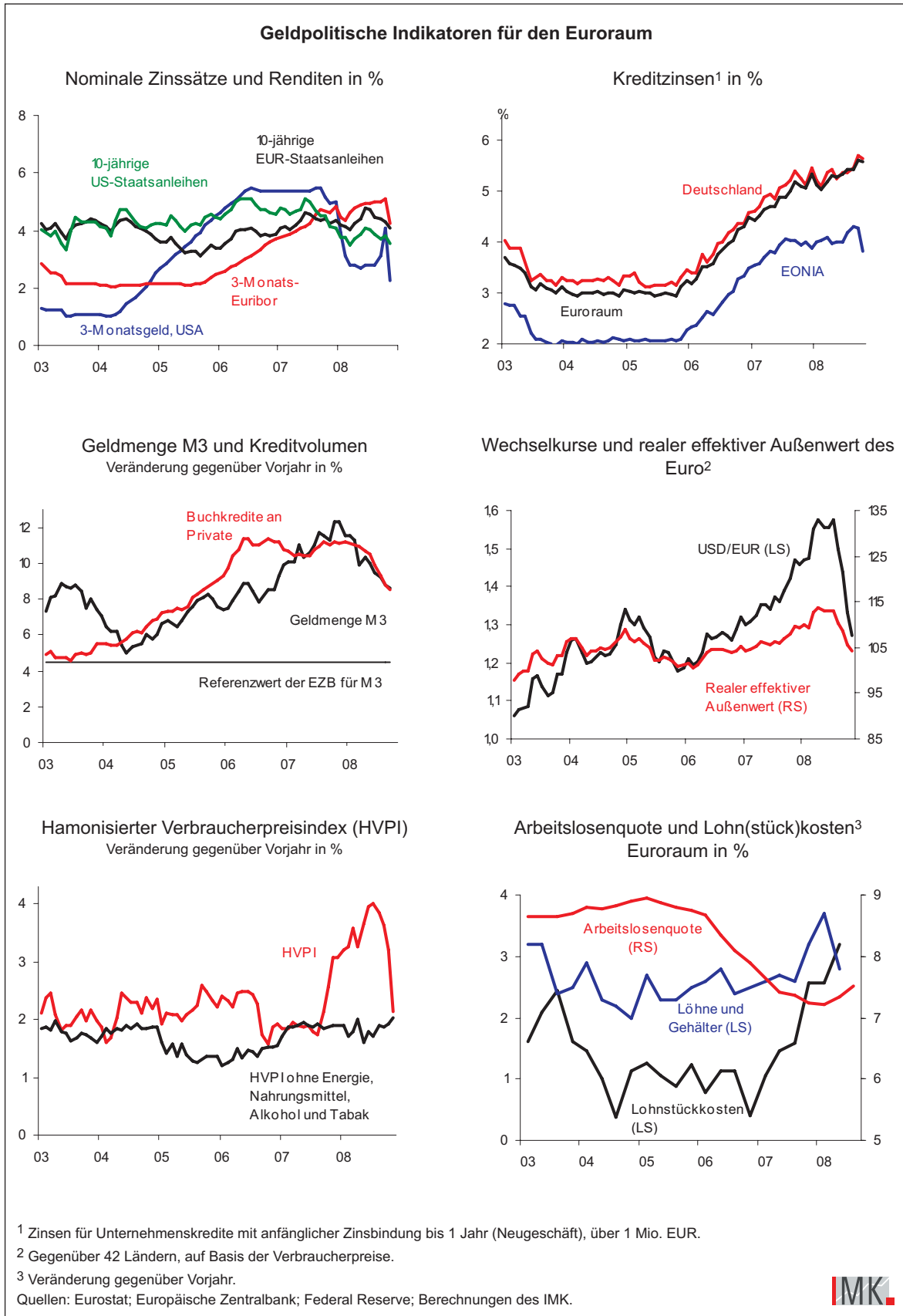
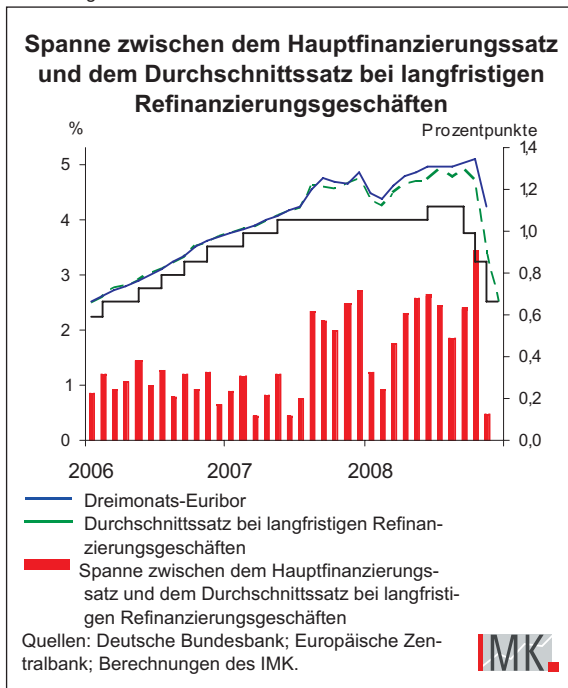


Abbildung 14



telfristige Inflationsprognose von 2,0 % aus.

Eine feste Verankerung der Inflationserwartungen ist wichtig, da ein Vertrauensverlust in die Zentralbank die Wirksamkeit ihrer geldpolitischen Maßnahmen schmälert und sich zudem negativ auf die langfristigen Zinsen auswirkt. Änderungen in der für den Euroraum zu beobachtenden Größenordnung sind aber schwerlich als Vorbote eines Vertrauensverlustes zu interpretieren, zumal sie unter dem Eindruck stark gestiegener Rohstoffpreise und der weit verbreiteten Einschätzung entstanden, dass der Ölpreis nur einen künftigen Weg kenne: nach oben.

Auch inflationsindexierte Anleihen schienen auf etwas erhöhte Inflationserwartungen hinzuweisen. Den Höhepunkt erreichten die aus diesen Anleihen abzuleitenden Inflationserwartungen im Juni dieses Jahres: Die inflationsindexierte Bundesanleihe mit einer Laufzeit bis 2016 erreichte eine Break-even-Inflationsrate, gemessen am HVPI ohne Tabak für den Euroraum, von 2,6 %, das französische Pendant mit einer Laufzeit bis 2015 eine Inflationsrate dieses Preisindex von durchschnittlich 2,7 %; nur vier Monate später waren diese durch die Break-even-Inflationsrate approximierten Inflationserwartungen auf 1,1 % bzw. 0,8 % gefallen.

Der entscheidende Grund für den starken Anstieg des HVPI waren die Preisschübe im Bereich Nahrungsmittel und Rohstoffe, die ihren Ursprung in Entwicklungen außerhalb des Euroraums haben. Bei exogenen Preisschocks ist eine Stabilisierung der mit-

telfristigen Inflationsrate am besten dadurch zu erreichen, dass die Zentralbank sich an einer Kernrate orientiert, die diese Preisschocks ausblendet (IMF 2008, S. 112f.; Tober/Zimmermann 2008). Die Gesamtinflation erreichte im Juni 2008 mit 4 % ihren Höhepunkt – Energie (Haushaltsenergie und Kraftstoffe) hatte sich gegenüber dem Vorjahresmonat um 16 % verteuert, Nahrungsmittel um 6,4 %. Der HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak stieg nur um 1,8 %, und das, obwohl der langjährige kräftige Anstieg des Rohölpreises sich auch hier niederschlug, beispielsweise in den Preisen des öffentlichen Nahverkehrs. Der Rückgang der Teuerungsrate im November 2008 auf 2,1 % ist ebenfalls maßgeblich auf einen Preisschock zurückzuführen: Rohöl der Sorte Brent war im November 41 % bzw. 31 % billiger, je nachdem, ob man in US-Dollar oder Euro rechnet.

Aus analytischer Sicht ist es wichtig, scharf zwischen unterschiedlichen Entwicklungen bei der Teuerung zu unterscheiden. Hierauf hat auch der Präsident der EZB auf der Pressekonferenz am 4. Dezember 2008 hingewiesen. Die von ihm hervorgehobene Trennung zwischen Inflation und Deflation einerseits und Disinflation andererseits trifft den Punkt aber nicht ganz: Alle drei Entwicklungen stellen endogene Prozesse dar und haben wenig mit der jüngeren Preisentwicklung im Euroraum zu tun, die von Einmaleffekten, sprich Preisschocks, geprägt war. Die aktuell deutlich verringerte Steigerung des harmonisierten Verbraucherpreisindex ist entgegen Trichets Ausführungen kein Zeichen der Disinflation, sondern Resultat des deutlichen Preisrückgangs bei Rohöl und anderen Rohstoffen. Das Abklingen eines Preisschocks bzw. sogar dessen Umkehr sorgt zwar für eine Verringerung der Gesamtinflation, aber von einem durch den Preisschock vorübergehend überhöhten Niveau aus. Sofern es keine deutlichen Zweitrundeneffekte gibt, klingt ein Preisschock nach etwa anderthalb Jahren ab (Atkeson/Kehoe 1999). Die binnenwirtschaftlich bestimmte Inflationsdynamik bleibt davon unberührt.

Disinflation ist demgegenüber ein Prozess, bei dem die zugrunde liegende Inflationsdynamik abnimmt. Für Unternehmen, die sich nominellen Verbindlichkeiten gegenüber sehen, insbesondere Tarifverträgen und Kreditverträgen mit nominell fixierten Zinsen, wäre – bei gleichen Entstehungsgründen – eine Disinflation fast ebenso schmerzhaft wie eine Deflation, da in realer Betrachtung die Erträge sinken, während die Verbindlichkeiten unverändert bleiben. Eine Deflation ist aus zwei Gründen dennoch schwerwiegender als eine Disinflation. Erstens kann es in Erwartung weiter sinkender Preise zu einer ausgeprägten Kaufzurückhaltung kommen. Zweitens ist die Zentralbank in ihrer

geldpolitischen Reaktion dadurch beschränkt, dass die Leitzinsen nicht unter Null fallen können.

Gegenwärtig befinden wir uns weder in einer Phase der Disinflation noch ist die Gefahr einer Deflation im Euroraum hoch. Eine Disinflation ist im Euroraum als Ganzes auch nicht erforderlich, da die Lohnentwicklung im Einklang mit dem Inflationsziel der EZB von 1,9 % steht. Die zugrunde liegende Inflationsdynamik dürfte im gesamten Jahr 2008 mit den Zielvorstellungen der EZB im Einklang gestanden haben. Im Jahr 2007 nahmen die Löhne und Gehälter im Euroraum auf Stundenbasis um 2,8 % zu, was auch dem Anstieg des zweiten Quartals 2008 entspricht. Nur im ersten Quartal 2008 lag der Anstieg der Stundenlöhne und -gehälter mit 3,7 % etwas höher.

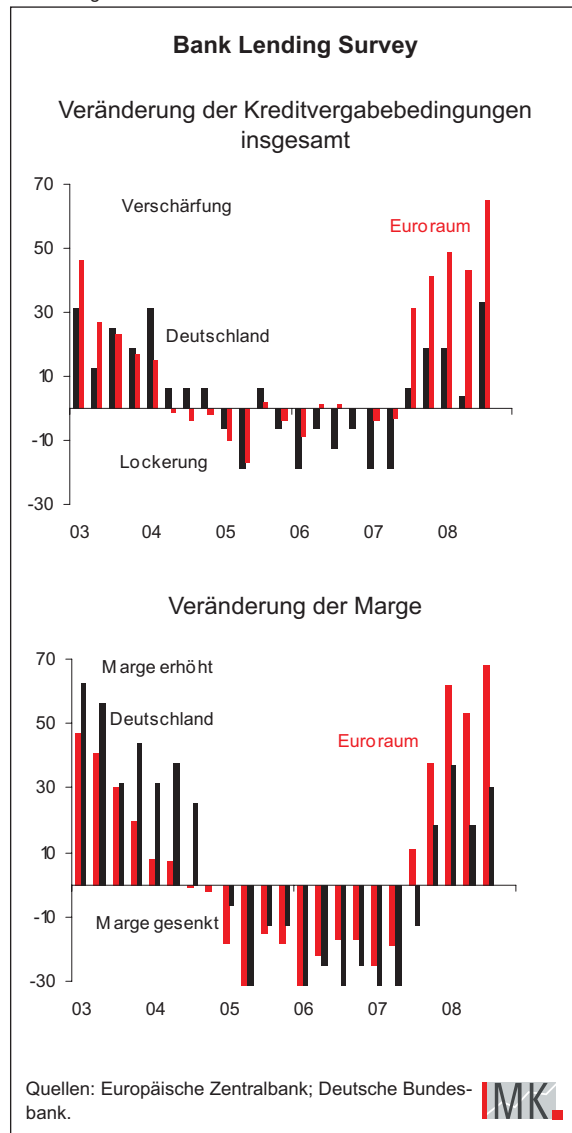
Die Gefahr einer Disinflation, die in eine Deflation münden kann, steigt allerdings mit der Dauer der wirtschaftlichen Schwächephase. Dabei ist die Gefahr umso größer, je flexibler die Arbeitsmärkte sind: Kann schnell gekündigt werden und sind Löhne sehr konjunktur reagibel, so kann es relativ rasch zu einer durch geringere Löhne, gedrückte Einkommenserwartungen und geringen Konsum getriebenen Abwärtsspirale kommen.

### Weiterer geldpolitischer Handlungsbedarf

Angesichts der desolaten wirtschaftlichen Lage sollte die EZB die Zinsen zügig auf 1 % senken. Ein weiteres zügiges Handeln ist umso wichtiger, als die Banken bereits seit Mitte 2007 ihre Kreditstandards kontinuierlich verschärfen (Abbildung 15) und die deutlichen Risikoaufschläge bei Wertpapieren und der Wertverfall bei Aktien die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen deutlich verschlechtert haben. Die EZB hat keine Instrumente, um direkt dem mangelnden Vertrauen der Banken untereinander entgegen zu wirken – hier sind die Regierungen gefordert. Indem sie aber die wirtschaftliche Entwicklung stützt, kann sie verhindern, dass die Risikoaufschläge an den Interbanken- und Wertpapiermärkten noch zunehmen bzw. sogar erreichen, dass sie wieder sinken.

In Erinnerung zu rufen ist auch die Reaktion der EZB auf den wirtschaftlichen Einbruch 2000/2001. Damals zögerte die EZB die Zinssenkungen ebenfalls hinaus. Sie trägt damit einen Teil der Verantwortung für die fünf Jahre währende Phase schwachen Wachstums im Euroraum in diesem Jahrzehnt. Diesmal ist das Abwärtspotenzial der Krise deutlich höher.

Abbildung 15



### Finanzpolitik: Massives Konjunkturprogramm erforderlich


Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im Verlaufe dieses und des vergangenen Jahres weiter sehr positiv entwickelt. Nach einem Defizit von 1,5 % des BIP im Jahr 2006 wurde 2007 mit einem Defizit von 0,2 % des BIP ein annähernd ausgeglichener Haushalt erreicht (Tabelle 7).<sup>4</sup> Trotz erheblicher einnahmenseitiger Belastungen und einer spürbaren Expansion auf

<sup>4</sup> Bis vor kurzem wurde vom Statistischen Bundesamt ein gesamtstaatlicher Überschuss (3,1 Mrd. Euro) ausgewiesen. Dieser Überschuss musste aufgrund einer Eurostat-Entscheidung korrigiert werden, nach der die Maßnahmen, die die Kreditanstalt für Wiederaufbau zur Risikoabschirmung für die Deutsche Industriebank AG (IKB) im Jahr 2007 durchgeführt hatte, im Staatskonto zu buchen sind (vgl. Statistisches Bundesamt 2008a).

Tabelle 7

Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo und Bruttoschuldenstand 2001 bis 2009 in Mrd. Euro									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Haushaltssaldo	-59,6	-78,3	-87,3	-83,5	-74,3	-35,9	-4,0	4,1	-38,9
(in % des BIP)	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	0,2	-1,6
Bruttoschuldenstand	58,8	60,3	63,8	65,6	67,8	67,6	65,0	63,1	64,5
(in % des BIP)									

Quellen: DESTATIS; BMF; Berechnungen des IMK; ab 2008 Prognose des IMK.



der Ausgabenseite wird der gesamtstaatliche Haushalt in diesem Jahr sogar erstmals seit der deutschen Einheit<sup>5</sup> mit einem kleinen Überschuss von 0,2 % des BIP abschließen.<sup>6</sup> Der Brutto-Schuldenstand der öffentlichen Haushalte dürfte auf 63,1 % in Relation zum BIP zurückgehen und damit fast 5 Prozentpunkte unter seinem bisherigen Höchststand von 67,8 % des BIP im Jahr 2005 liegen.

Diese positive Entwicklung wird sich 2009 nicht fortsetzen. Der erwartete drastische Konjunkturerbruch wird vor allem auf der Einnahmenseite tiefe Spuren in den öffentlichen Haushalten hinterlassen. So ist insgesamt wieder mit einem Defizit von 1,6 % des BIP zu rechnen. Dabei schlägt das Konjunkturpaket der Bundesregierung aufgrund seiner geringen Dimensionen fiskalisch kaum zu Buche (Tabelle 8).

Die Finanzpolitik ist in den Jahren 2008 und 2009 (unter Einschluss des Konjunkturpaketes) mit einem diskretionären Impuls von etwa 0,5 bzw. 0,4 % des BIP leicht expansiv ausgerichtet (Abbildung 16; vgl. ausführlich Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2008b). Darüber hinaus werden aufgrund der getätigten oder noch zu erwartenden Tarifabschlüsse in beiden Jahren erstmals seit längerer Zeit die Arbeitnehmerentgelte für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst wieder in erwähnenswertem Ausmaß steigen. Mit dieser leicht expansiven Ausrichtung wäre die Finanzpolitik gut auf einen normalen Abschwung vorbereitet. Sie müsste dann nur noch die automatischen Stabilisatoren wirken lassen. Im Zusammenwirken mit der Geldpolitik und einer stabilisierenden Lohnpolitik würde sie dann in ausreichendem Maße zur Erholung der Konjunktur beitragen.

<sup>5</sup> Im Jahr 2000 wurde zwar ein Überschuss von 1,3 % des BIP ausgewiesen. Bereinigt um die Einmal Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen ergab sich jedoch ein Defizit von 1,2 % des BIP.

<sup>6</sup> Eine ausführliche Analyse der öffentlichen Haushalte 2008/2009 – allerdings noch unter günstigeren Annahmen für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2009 – findet sich in Truger/Vesper (2008).

### Fiskalpolitischer Handlungsbedarf nahezu unstrittig

Es besteht jedoch mittlerweile fast einhellig die Auffassung, dass es sich bei der gegenwärtigen Abschwächung um einen außergewöhnlich starken Absturz handelt, den die Finanzpolitik auch mit außergewöhnlichen diskretionären Mitteln bekämpfen muss. Wie ernst die Lage ist und wie groß der Handlungsdruck für die Finanzpolitik dementsprechend ist, lässt sich daran ermesen, dass in der letzten Zeit zahlreiche Stimmen ein aktives konjunkturpolitisches Eingreifen der (deut-

Abbildung 16

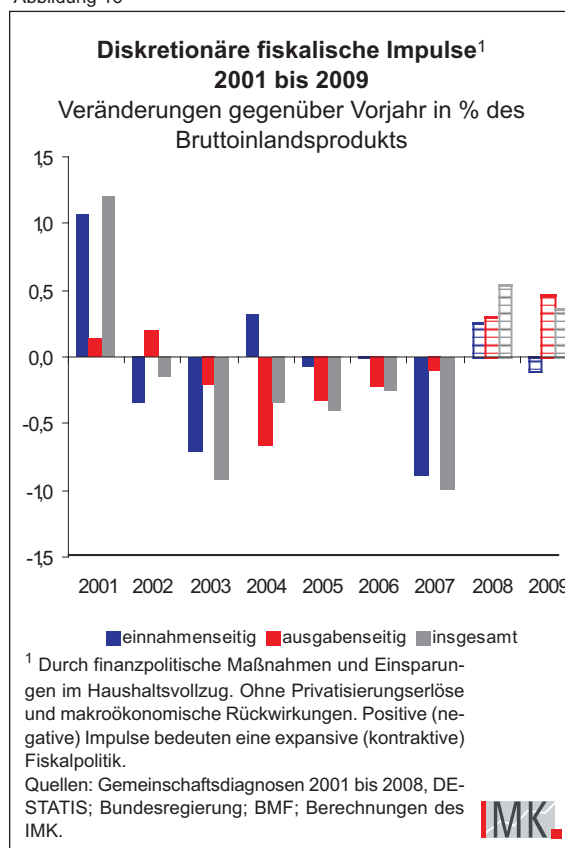



Tabelle 8

<b>Finanzielle Auswirkungen des "Schutzschirms für Arbeitsplätze" auf die Gebietskörperschaften insgesamt</b> in Mrd. Euro				
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>1. Erhöhung und Unterstützung von Investitionen</b>	<b>1,32</b>	<b>1,40</b>	<b>0,63</b>	<b>0,66</b>
Erhöhung Verkehrsinvestitionen	1,00	1,00	–	–
Aufstockung Gemeinschaftsaufgabe Regionale Wirtschaftsförderung	0,20	0,10	0,10	–
Aufstockung KfW-Programm Energieeffizientes Bauen	0,04	0,22	0,46	0,58
Weitere KfW-Programme, z.B. Kommunalkredit	0,07	0,08	0,08	0,07
<b>2. Steuerliche Entlastungen für private Haushalte</b>	<b>0,38</b>	<b>1,04</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>
Kfz-Steuerbefreiung 2009/10	0,38	0,14	–	–
Erhöhte steuerliche Förderung von Handwerksdienstleistungen	–	0,90	1,50	1,50
<b>3. Steuerliche Entlastungen für Unternehmen</b>	<b>2,18</b>	<b>4,70</b>	<b>4,38</b>	<b>2,43</b>
Degressive AfA 25%	1,94	4,33	4,17	2,42
Sonderabschreibung KMU	0,24	0,37	0,21	0,01
<b>Summe</b>	<b>3,87</b>	<b>7,13</b>	<b>6,51</b>	<b>4,58</b>
nachrichtlich: <sup>2</sup>				
<b>4. Maßnahmen der Bundesagentur für Arbeit</b>	<b>&lt; 0,3</b>	<b>&lt; 0,5</b>	<b>&lt; 0,5</b>	<b>&lt; 0,5</b>

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.  
<sup>2</sup> Schätzung des IMK.  
Quellen: BMF; Berechnungen des IMK.



schen) Finanzpolitik gefordert haben, von denen man dies in der Vergangenheit nicht ohne weiteres hätte erwarten können. Die OECD (2008, S. 106) warnt zwar vor dauerhaften Ausgabensteigerungen, hält jedoch ein schnelles, gezieltes und befristetes Konjunkturpaket für erwägenswert. Die EU-Kommission hat bereits bei der Präsentation ihrer Prognose für 2009 insbesondere Deutschland dazu aufgerufen, die finanzpolitischen Spielräume zur Stabilisierung der Konjunktur zu nutzen, und anderen Staaten signalisiert, dass sie gegen eine vorübergehende Überschreitung der 3 %-Grenze nicht vorgehen wird (EU-Kommission 2008a). Nun fordert sie sogar ein europaweit abgestimmtes Konjunkturpaket in Höhe von insgesamt 1,5 % des EU-BIP (EU-Kommission 2008b). Schließlich räumt selbst die EZB (2008) jüngst der diskretionären Fiskalpolitik eine gewisse Rolle für den Fall ein, dass budgetäre Spielräume bestehen – was bei einem gesamtstaatlich ausgeglichenen Haushalt 2008 in Deutschland un- zweifelhaft gegeben ist.

Fast noch erstaunlicher mutet an, dass mittlerweile selbst viele deutsche Ökonomen – sonst traditionell große Skeptiker, was den konjunkturpolitischen Einsatz der Finanzpolitik angeht – einen gewissen Handlungs-

bedarf einräumen. So haben auch die Forschungsinstitute im jüngsten Herbstgutachten eine Palette von potenziell Konjunktur stützenden Maßnahmen aufgezeigt (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2008b, S. 78ff.), nachdem sie bereits im Frühjahr – gestützt auf neuere Forschungsergebnisse aus dem anglo-amerikanischen Raum (Elmendorf/Furman 2008; CBO 2008) – ihre prinzipielle Ablehnung aufgegeben hatten (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2008a, S. 63ff.). Völlig unerwartet hat sogar der Sachverständigenrat in seinem jüngsten Jahresgutachten explizit eine diskretionäre fiskalpolitische Stimulierung der Konjunktur in Höhe von 0,5 % bis 1 % des BIP im nächsten Jahr gefordert (SVR 2008, S. 193 ff.).

#### **Maßnahmenpaket der Bundesregierung unzureichend**

Die Bundesregierung hat am 5. November 2008 im Bundeskabinett einen „Schutzschirm für Arbeitsplätze“ verabschiedet, der am 12. November leicht überarbeitet wurde (BMF 2008b). Die Bundesregierung hofft, dass dieses Maßnahmenpaket zur Stützung der Konjunktur insgesamt in den nächsten beiden Jahren Investitionen in Höhe von 50 Mrd. Euro anstößt und

dadurch etwa eine Million Arbeitsplätze sichert. Es enthält Maßnahmen in vier Bereichen (Tabelle 8):

Erstens sollen öffentliche Investitionen und Investitionen in die energetische Gebäudesanierung gestärkt werden. Neben dem Vorziehen der öffentlichen Investitionen des Bundes im Verkehrsbereich in den Jahren 2009 und 2010 sowie der befristeten Erhöhung der Mittel für die Gemeinschaftsaufgabe Regionale Wirtschaftsförderung soll dies auch über die Aufstockung der Förderprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) laufen. Die direkte Erhöhung der öffentlichen Investitionen dürfte 2009 und 2010 in einer Größenordnung von 1,2 bzw. 1,1 Mrd. Euro liegen, während die Aufstockung der KfW-Förderprogramme für den Bund bis 2010 mit maximal 0,54 Mrd. Euro zu Buche schlagen soll.

Zweitens sollen die Bürger durch die Aussetzung der Kfz-Steuer für Neuwagen (maximal für zwei Jahre), die bis zum 30.6.2009 zugelassen werden, und die stärkere steuerliche Förderung von Handwerksdienstleistungen entlastet werden. Die Entlastung ist insgesamt nur sehr gering angesetzt: 2009 soll sie 0,38 Mrd. Euro betragen, im Jahr 2010 dann 1,04 Mrd. Euro.

Den fiskalisch größten Anteil am „Schutzschirm“ haben drittens steuerliche Unterstützungsmaßnahmen für die Unternehmen, wobei vor allem die Wiedereinführung der degressiven AfA (25 %) und befristete Sonderabschreibungen für kleine und mittlere Unternehmen zu nennen sind. 2009 und 2010 werden die Unternehmen dadurch voraussichtlich um 2,2 bzw. 4,7 Mrd. Euro entlastet; in den Jahren danach sinkt die Entlastung stark ab.

Viertens soll schließlich nach Auffassung der Bundesregierung die Sicherheit für Beschäftigte erhöht werden, indem die Bundesagentur für Arbeit die Anzahl ihrer Vermittler um 1.000 Personen aufstockt, die Dauer des Kurzarbeitergeldes von maximal 12 auf 18 Monate erhöht sowie die berufsbegleitende Weiterbildung verstärkt. Dieser Teil des Maßnahmenpaketes ist hinsichtlich seiner finanziellen Auswirkungen nicht quantifiziert. Es ist aber nicht davon auszugehen, dass der Haushalt der Bundesagentur für Arbeit dadurch von 2009 bis 2012 jährlich um mehr als 0,5 Mrd. Euro belastet wird. Insgesamt dürften die Gebietskörperschaften durch das Maßnahmenpaket 2009 und 2010 mit 4,2 bzw. 7,7 Mrd. Euro belastet werden.

Welche positiven Effekte zur Konjunkturstabilisierung können von dem Programm der Regierung erwartet werden? Ein in der aktuellen Situation Erfolg versprechendes Konjunkturpaket sollte

- möglichst schnell umsetzbar und wirksam sein;
- möglichst zielgenau sein, d.h. bei den Maßnahmen ansetzen, die über die höchste konjunkturelle Wirksamkeit verfügen;

- möglichst zeitlich befristet sein, um nach der konjunkturellen Erholung nicht zu einer Überhitzung der Wirtschaft zu führen und mittelfristig die Haushaltskonsolidierung nicht zu gefährden;
- ausreichend dimensioniert sein, um Wirkung zu entfalten und nicht kostbare Zeit zu verlieren;
- möglichst kompatibel mit einer nachhaltigen mittelfristigen finanzpolitischen Wachstumsstrategie sein.

An diesen Anforderungen gemessen ist das Maßnahmenpaket der Bundesregierung unzureichend (Truger/Vesper 2008). Vor allem liegt dies daran, dass jeweils gerade einmal etwas mehr als 1 Mrd. Euro zur Aufstockung von konjunktur- und wachstumspolitisch hoch effektiven öffentlichen Investitionen vorgesehen ist. Wenig wirksam dürften dagegen zum jetzigen Zeitpunkt die steuerlichen Entlastungen bei den Unternehmen durch die befristete Wiedereinführung der degressiven AfA und von Sonderabschreibungen sein. Die Unternehmen haben in den letzten beiden Jahren massiv Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen getätigt. Ein Teil davon wurde vielfach gerade der von 2006 bis 2007 befristeten degressiven AfA in Form von Vorzieheffekten zugute geschrieben. Es ist daher wenig wahrscheinlich, dass die Unternehmen durch die abermalige Einführung innerhalb eines so kurzen Zeitraums erneut zu Investitionen in erheblichem Ausmaß angereizt werden, zumal die Absatzerwartungen rapide einbrechen. Die Mitnahmeeffekte der Maßnahmen dürften daher sehr hoch sein. Ähnliches gilt für die befristete Kfz-Steuerbefreiung für Neuwagen. Dagegen können die zeitlich befristeten spezifischen Kredithilfen sowie Investitions- und Beschäftigungsanreize im Bereich der ökologischen Modernisierung und zur Förderung von Handwerksdienstleistungen sinnvoll sein, wobei allerdings auch hier von starken Mitnahmeeffekten auszugehen ist. Entscheidend ist, dass der fiskalische Gesamtimpuls des Paketes gegenüber dem Vorjahr im nächsten Jahr lediglich bei gut 4 Mrd. Euro (0,2 % des BIP) und im Jahr 2010 bei ca. 3,5 Mrd. Euro (0,1 % des BIP) liegen wird. Dementsprechend werden die ausgelösten Wachstums- und Beschäftigungseffekte vernachlässigbar sein.

### **Entlastung durch Pendlerpauschale**

Eine leicht expansivere Ausrichtung der Finanzpolitik ergibt sich im nächsten Jahr durch die Reaktion der Bundesregierung auf das jüngste Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur so genannten Pendlerpauschale (BMF 2008a). Die Bundesregierung hat sich aus konjunkturellen Gründen entschlossen, die vor dem 1.1.2007 gültige Regelung befristet bis zum 31.12.2009 weiter gelten zu lassen. Dadurch werden Pendler für die Jahre 2007 bis 2009 in einem Umfang



von etwa 7,5 Mrd. Euro bei der Einkommensteuer entlastet. Unklar ist bislang, wie groß der konjunkturelle Impuls im nächsten Jahr sein wird, da noch nicht bekannt ist, wie sich diese Entlastung auf die nächsten Jahre verteilen wird. Die Bundesregierung rechnet damit, Rückzahlungen für das Jahr 2007 in Höhe von bis zu 3 Mrd. Euro bereits im ersten Quartal 2009 realisieren zu können. Allerdings muss die Rückzahlung in vielen Fällen von den Steuerpflichtigen erst beantragt werden, was zu Verzögerungen oder sogar einer Nichtinanspruchnahme führen könnte. Ein Teil der sich für das Steuerjahr 2008 ergebenden Entlastung könnte bereits in diesem Jahr im Lohnsteuerabzugsverfahren berücksichtigt worden sein, da die Steuerpflichtigen die Möglichkeit hatten, bis zum Urteil des Bundesverfassungsgerichtes vorläufig entsprechende Freibeträge auf ihrer Lohnsteuerkarte eintragen zu lassen. Der Rest dürfte im Wege der Veranlagung spät im Laufe des Jahres 2009 oder sogar erst 2010 wirksam werden. Die Entlastung für das Steuerjahr 2009 könnte möglicherweise zu einem erheblichen Teil bereits im nächsten Jahr über das Lohnsteuerabzugsverfahren realisiert werden. Insgesamt könnte sich damit im Jahr 2009 eine Steuerentlastung von 5 bis 6 Mrd. Euro (0,2 % des BIP) ergeben. Dies würde gemessen am ursprünglichen Konjunkturpaket von nur etwa 4 Mrd. Euro mehr als eine Verdopplung des konjunkturellen Impulses bedeuten, die entsprechend positiv zu bewerten ist. Allerdings kommt die Entlastung schwerpunktmäßig Haushalten mit höheren Einkommen zu Gute, weshalb die Auswirkungen auf den privaten Konsum eher gering zu veranschlagen sind. Insgesamt bleibt die fiskalpolitische Expansion weit hinter den konjunkturpolitischen Notwendigkeiten zurück.

### **Ein wirksames Konjunkturprogramm**

Angesichts der immer noch dramatischen Situation auf den Finanzmärkten und der um sich greifenden Verunsicherung muss eine kumulative Abwärtsspirale unter allen Umständen vermieden werden, damit es nicht zu einer Depression kommt. In der besonderen Situation, in der sich die deutsche Wirtschaft gegenwärtig befindet, sollte die Finanzpolitik besser zu viel als zu wenig tun. Um eine spürbare Wirkung zu entfalten, sollte der gesamtstaatliche Impuls angesichts der Schärfe des zu erwartenden Abschwungs im nächsten Jahr daher in einer Größenordnung von 50 Mrd. Euro (2 % des BIP) liegen. Dieser Impuls darf nicht durch Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen an anderer Stelle konterkariert werden. Ein Abschwung ist nicht die Zeit für Sparmaßnahmen: Ein Großteil eventueller Konsolidierungsmaßnahmen würde aufgrund ihrer negativen Rückwirkungen auf das Wirtschaftswachstum

letztlich ohnehin fast keine Verbesserung der Haushaltslage bewirken.

Das Konjunkturpaket sollte Elemente aus drei Teilbereichen kombinieren, die sich sowohl zeitlich als auch hinsichtlich ihrer Wirkung optimal ergänzen. Bei den Teilbereichen handelt es sich um:

- die konjunktur- und wachstumspolitisch besonders effektive Aufstockung der öffentlichen Investitionen in Bildung und (ökologische) Infrastruktur;
- die Stützung des privaten Konsums durch die Ausgabe zeitlich befristeter Konsumschecks für die privaten Haushalte;
- eine enge Kooperation zwischen den Gebietskörperschaften, insbesondere finanzielle Unterstützung der Gemeinden, damit diese als zentrale öffentliche Investoren ihre Investitionen bei konjunkturbedingten Einnahmeausfällen nicht prozyklisch kürzen müssen.

Der stärkste und unmittelbarste das Wachstum stützende Effekt geht unbestritten von einer Erhöhung der öffentlichen Investitionen aus. Daher sollten sie auch einen gewichtigen Schwerpunkt des Wachstumspaketes mit einem Volumen von 25 Mrd. Euro im nächsten Jahr ausmachen. Der komplementäre Staatskonsum sollte mindestens um etwa 5 Mrd. Euro aufgestockt werden. Wichtig ist, dass die Investitionen im nächsten Jahr möglichst schnell realisiert werden. Hierzu könnten zunächst ohnehin geplante und zeitlich variable Investitionen ohne große Vorlaufzeit vorgezogen werden. Hierzu kommen zunächst Investitionen im Bereich der Verkehrsinfrastruktur in Frage. Vor allem aber dürfte in den vergangenen Jahren in zahlreichen Gemeinden, deren finanzielle Lage trotz Erholung der Gemeindefinanzen im Durchschnitt noch prekär ist, ein großer Investitionsstau aufgelaufen sein, der unmittelbar abgearbeitet werden könnte, sobald auch diesen Kommunen die notwendigen Mittel zufließen.

Im Hinblick auf die Wachstumsorientierung der Finanzpolitik ist zentral, dass die Aufstockung der öffentlichen Investitionen mittelfristig mindestens auf dem angegebenen Niveau beibehalten wird. An die Stelle der vorgezogenen und aufgestauten Infrastrukturinvestitionen könnten dann allmählich Investitionen mit längerer Vorlaufzeit, etwa im Bildungsbereich, getätigt werden, wobei hier von einem breiten Investitionsbegriff unter Einschluss der notwendigen deutlichen Aufstockung des Personalbestandes auszugehen ist. Bei dem hier vorgeschlagenen Investitionsprogramm handelt es sich um den konjunkturpolitisch motivierten, möglichst zügigen Einstieg in eine mittelfristig angelegte dauerhafte Aufstockung zentraler Zukunftsinvestitionen.

Ein solches dauerhaft höheres Investitionsniveau wäre ceteris paribus trotz bedeutender Selbstfinanzie-

rungseffekte auch langfristig mit einer höheren staatlichen Nettokreditaufnahme verbunden. Aus ökonomischer Sicht spricht nicht unbedingt etwas gegen eine solche dauerhaft höhere staatliche Kreditaufnahme, soweit der Nutzen der betreffenden Investitionen in der Zukunft anfällt („golden rule“). Falls jedoch politisch ehrgeizigere Konsolidierungsziele vorgegeben sind, die eine höhere Nettokreditaufnahme als nicht tolerabel erscheinen lassen, dann müssten die Mehrausgaben durch entsprechende Steuererhöhungen gegenfinanziert werden.

Auch wenn es möglich sein sollte, schon im nächsten Jahr die öffentlichen Investitionen um die genannten 25 Mrd. Euro aufzustocken, dürfte ein Großteil der Aufstockung vermutlich erst im zweiten Halbjahr 2009 zu realisieren sein. Um die Wirtschaft bis dahin nicht in den Abwärtssog trudeln zu lassen, sollte ein Teil des fiskalischen Impulses aber bereits möglichst früh im ersten Halbjahr wirksam werden. Hierzu bietet sich eine breit angelegte Entlastung für die privaten Haushalte zur Ankurbelung des privaten Konsums an, bevor dann vor allem ab dem zweiten Halbjahr 2009 die Aufstockung der öffentlichen Investitionen wirksam wird. Gegenüber den öffentlichen Investitionen und dem Staatskonsum, die unmittelbar produktionswirksam werden, haben Entlastungen für die privaten Haushalte den Nachteil, dass sie erst dann wirksam werden, wenn die durch sie erfolgte Steigerung der verfügbaren Einkommen auch tatsächlich in den Konsum fließt und nicht in die Ersparnis. Daher sollte ein möglichst großer Teil der Entlastung bei Haushalten mit geringen und mittleren Einkommen konzentriert werden, da diese eine besonders hohe Konsumquote aufweisen. Werden dagegen eher Haushalte mit höheren Einkommen mit entsprechend überdurchschnittlicher Sparquote entlastet, wird sich dies kaum positiv im privaten Konsum niederschlagen.

Wie schon von Bofinger (2008) vorgeschlagen, sollte die Entlastung für alle Haushalte mit einem einheitlichen Betrag pro Haushaltsmitglied (einschließlich aller Kinder) gewährt werden. Bei einem Gesamtvolumen von 20 Mrd. Euro könnten in zwei Wellen im ersten sowie im zweiten Quartal 2009 jeweils Konsumschecks in Höhe von 125 Euro pro Kopf über die Einwohnermeldeämter verschickt werden. Durch ein Verfallsdatum sollte der Konsumanreiz noch gesteigert werden. Verwendungs- und Beteiligungsaufgaben sowie Bedürftigkeitsprüfungen könnten das System zwar optimieren, stehen der notwendigen schnellen Umsetzung aber im Weg. Zwar stellt ein solcher genereller Transfer an alle Haushalte bislang einen Fremdkörper im deutschen öffentlichen Finanzsystem dar, prinzipielle Hindernisse für das Ausstellen solcher Schecks bestehen jedoch nicht.

## **Steuer- und/oder Abgabensenkungen allenfalls zweite Wahl**

Demgegenüber schneiden Steuer- und/oder Abgabensenkungen aus verteilungs- und damit gleichzeitig auch konjunkturpolitischer Sicht durchweg schlechter ab: Von einer Senkung der Einkommensteuer dürfte überhaupt nur etwa die Hälfte der etwa 40 Mio. Haushalte in Deutschland profitieren: Im Jahr 2004 wurden nur 26,5 Mio. Steuerpflichtige (inklusive nach der Splitting-Tabelle Besteuerte) gezählt – davon mussten nur 20,4 Mio. überhaupt Einkommensteuer zahlen (Statistisches Bundesamt 2008b). Selbst eine Einkommenssenkung, die sich auf „untere Einkommen“ konzentrierte, würde daher fast vollständig an den Haushalten mit wirklich niedrigen Einkommen vorbeigehen, da diese bereits heute gar keine Einkommensteuer zahlen. Die meisten Vorschläge, insbesondere die Abschaffung des Solidaritätszuschlages und die vorzeitige Absetzbarkeit der Pflichtbeiträge zur Kranken- sowie Pflegeversicherung, würden Haushalte von Besserverdienern mit hohen Sparquoten sogar überproportional entlasten, sodass die konjunkturelle Wirksamkeit entsprechend sehr gering anzusetzen wäre.

Eine Senkung der Sozialversicherungsbeiträge würde viele Arbeitnehmer bis zur Beitragsbemessungsgrenze immerhin proportional entlasten und auch geringere Einkommen erreichen. Allerdings käme bei paritätischer Senkung die Hälfte der Entlastung den Unternehmen und ihren Eigentümern und damit überwiegend den Beziehern höherer Einkommen zugute. Ob und wann es ggf. zu einer Überwälzung zugunsten der Konsumenten aufgrund von niedrigeren Preisen käme, ist unklar, sodass auch bei dieser Maßnahme die konjunkturpolitische Effektivität nur gering wäre. Ähnliches gälte auch für eine befristete Senkung indirekter Steuern.

Steuer- und/oder Abgabensenkungen haben zudem fast alle den Nachteil, dass sie dauerhaft wären und damit für den Staat auch dauerhaft zu Einnahmeausfällen führen würden. Dadurch würde die Haushaltskonsolidierung im nächsten Aufschwung erheblich erschwert. Ähnlich wie in den Jahren 2001 bis 2005, als es massive dauerhafte Steuerentlastungen bei Einkommen- und Körperschaftsteuer gab, würde dies die öffentlichen Haushalte schon bald unter massiven Konsolidierungsdruck setzen, sodass trotz des unabwendbaren Bedarfs an zentralen Zukunftsinvestitionen schon wieder die nächsten Sparpakete geschnürt werden würden. Dies ginge zu Lasten der Konjunktur, der Versorgung der Menschen mit öffentlichen Gütern und des Sozialstaates (Truger 2004; Vesper 2008).

Daher sollten die Entlastungen zur Unterstützung des privaten Konsums für die privaten Haushalte

## Einkommensteuersenkungen als Königsweg? Der Vorschlag des RWI

Als konjunkturpolitische Reaktion auf die gegenwärtige Rezession hat eine Autorengruppe aus dem RWI (Döhrn/Kambeck/Schmidt 2008) vorgeschlagen, die Einkommensteuer ab dem Jahr 2009 dauerhaft in einem Umfang von 25 Mrd. Euro (1 % des BIP) zu senken. Erstaunlich an diesem Vorschlag ist, dass er in offenem Widerspruch zur neueren fiskalpolitischen Literatur steht. Diese betont nämlich, bei konjunkturellen Maßnahmen komme es darauf an, möglichst Haushalte mit niedrigen Einkommen zu entlasten, da diese einen Großteil der Entlastung konsumtiv verwenden und so die Konjunktur ankurbeln. Haushalte mit höheren Einkommen passen dagegen ihren Konsum kaum an, sondern erhöhen vor allem ihre Ersparnis (Elmendorf/Furman 2008, S. 14ff.). Obwohl die Autoren sich an anderer Stelle (Döhrn/Kambeck/Schmidt 2008, S. 7) auf eben diese Quelle berufen, schlagen sie eine Senkung der Einkommensteuer vor, von der jedoch bekanntermaßen überhaupt nur jene Hälfte der Haushalte in der Bundesrepublik profitieren würde, die überhaupt Einkommensteuern zahlt.

Dieser offensichtlichen Inkonsistenz in ihrer Argumentation versuchen sie folgendermaßen zu begegnen: Eine Steuersenkung wirke immer stabilisierend, auch wenn sie zu erhöhter Ersparnisbildung der privaten Haushalte führe, da diese das Kapitalangebot und damit die privaten Investitionen und den privaten Konsum erhöhe. Die für diese These gelieferten Argumente sind jedoch in sich widersprüchlich und nicht überzeugend.

Während eine Erhöhung von öffentlichen Investitionen und Staatskonsum in vollem Umfang die Nachfrage auf den Gütermärkten erhöht, wird eine Einkommensteuersenkung nur teilweise auf den Gütermärkten unmittelbar nachfragewirksam, insbesondere wenn sie, wie vom RWI vorgesehen, den Haushalten mit höheren Einkommen und einer geringeren Konsumneigung zugute kommt.<sup>7</sup> Die RWI-Autoren behaupten nun aber, dass sich der Konjunkturimpuls hierdurch kaum abschwächen würde:

„Denn die zusätzlichen Ersparnisse ständen dem Kapitalmarkt zur Verfügung und erhöhten damit das Kreditangebot. Dies sollte sich positiv auf Investitionen und Konsum auswirken. Gerade gegenwärtig sind viele Banken sehr an Einlagen und damit an privaten Ersparnissen interessiert, da ihnen die Refinanzierung auf dem Geldmarkt schwer fällt und ihre Anlagen durch die Finanzmarktkrise an Wert verloren haben.“ (Döhrn/Kambeck/Schmidt 2008, S. 12)

Dass die Geschäftsbanken angesichts der gegenwärtigen Finanzkrise sehr an den Einlagen und Ersparnissen der privaten Haushalte interessiert sind, kann kaum bestritten werden. Aber wird hierdurch gewährleistet, dass die zusätzliche Ersparnis der Haushalte in zusätzliche Investitionen oder zusätzlichen Konsum transformiert wird? Dies wäre bei einer Kreditklemme möglich – eine Situation, die laut RWI-Autorengruppe gegenwärtig jedoch nicht besteht:

„Fraglich ist allerdings, ob die Kreditversorgung derzeit das zentrale Problem für den Mittelstand ist, oder ob die Kreditnachfrage angesichts der sich verschlechternden Konjunkturaussichten nicht ohnehin eher rückläufig ist. Zumindest gibt es derzeit keine Hinweise auf eine ausgeprägte Kreditverknappung für mittelständische Unternehmen.“ (Döhrn/Kambeck/Schmidt 2008, S. 5)

Bei Vorliegen einer Kreditklemme ist zudem fraglich, ob eine Einkommensteuersenkung das probate Mittel zu ihrer Bekämpfung ist. Direkte Maßnahmen seitens der Zentralbank und der Finanzpolitik, wie sie im gegenwärtig aufgespannten Rettungsschirm für den Finanzsektor enthalten sind, sollten deutlich schneller und zielgerichteter wirken.

Von einer höheren Ersparnis der privaten Haushalte könnte man sich laut RWI ferner eine Nachfragestabilisierung erwarten, falls hierdurch die langfristigen Zinssätze sanken und dadurch Konsum und Investitionen stimuliert würden. Hier ist jedoch zunächst fraglich, ob die Geschäftsbanken angesichts der Krise auf den Finanzmärkten und unsicherer Zukunftserwartungen allein aufgrund eines höheren Mittelzuflusses bereit wären, eine Senkung des Zinssatzes vorzunehmen, d.h. ihre Liquiditäts- und Risikoprämien zu reduzieren. Selbst wenn sie eine solche Zinssatzsenkung vornähmen, würde diese in einer Situation, in der die Kreditnachfrage der privaten Haushalte für den Kauf von Immobilien oder langlebigen Konsumgütern und der Unternehmen für Investitionszwecke „angesichts der sich verschlechternden Konjunkturaussichten (...) ohnehin eher rückläufig ist“ (Döhrn/Kambeck/Schmidt 2008, S. 5), kaum zu mehr Investitionen oder mehr Konsum führen. Investitionsentscheidungen werden in der gegenwärtigen Situation vielmehr durch die Absatzerwartungen bestimmt und die Konsumententscheidungen werden entscheidend durch Er-

wartungen bezüglich der Arbeitsplatz- und Einkommenssicherheit geprägt, sodass Zinssatzsenkungen zumindest kurzfristig wahrscheinlich unwirksam bleiben.

Selbst wenn man davon ausgeht, dass Zinssatzsenkungen kurzfristig zur Konjunkturstabilisierung beitragen können, ist eine Einkommensteuersenkung aufgrund ihrer lediglich indirekten und unsicheren Wirkungen hierfür nicht das geeignete Mittel. Hier sind vielmehr Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank gefragt, sodann Maßnahmen zur Reduktion von Unsicherheit und Liquiditätspräferenz im Bankensektor, wie sie im Rettungspaket der Bundesregierung für den Finanzsektor enthalten sind.

Das RWI (2008) schätzt, dass die vorgeschlagene Senkung der Einkommensteuer um 1 % des BIP im Jahr 2009 zu einer Steigerung des realen BIP um 0,7 % führen würde. Der implizit unterstellte Multiplikator von 0,7 ist sehr hoch angesetzt. Simulationen mit dem makroökonomischen Modell des IMK ergeben hingegen allenfalls einen Multiplikator von 0,3. Die IMK-Schätzung wird in der Tendenz von Heilemann et al. (2008, S. 590 ff.), bestätigt, die mit einer Version des RWI-Konjunkturmodells einen Multiplikator von gut 0,4 ermitteln. Die RWI-Autorengruppe befindet sich mit ihrem Vorschlag daher auf dem wirtschaftspolitischen Holzweg.

<sup>7</sup> Vgl. zu den mit steigender Einkommenshöhe steigenden Sparquoten in Deutschland die Ergebnisse der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2003 des Statistischen Bundesamtes sowie die Aufbereitung in van Treeck/Hein/Dünhaupt (2007).

grundsätzlich nur befristet gewährt werden. Eine leicht umsetzbare befristete Maßnahme bestünde zwar in den im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz vorgesehenen Abschlägen auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer von bis zu 10 % der Steuerschuld. Allerdings würden diese vor allem Haushalten mit höheren Einkommen zugute kommen – mit absehbar geringer Durchschlagskraft auf den privaten Konsum. Eine Kombination aus aufgestockten öffentlichen Investitionen und Konsumschecks ist daher vorzuziehen.

### **Föderale und europäische Koordinierung notwendig**

Diese beiden Maßnahmen helfen dann am besten, wenn sie möglichst von allen Gebietskörperschaften gemeinsam getragen werden. So sollten zumindest der Bund und die Länder sich abstimmen und gewährleisten, dass alle bereit sind, die aus dem Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren und dem hier vorgeschlagenen Konjunkturpaket resultierenden höheren Defizite vorübergehend in Kauf zu nehmen. Darüber hinaus wird es notwendig sein, dass sich der Bund und die Länder auf eine besondere Unterstützung der Gemeinden bei den öffentlichen Investitionen einigen. Diese dürfen sich nämlich, anders als der Bund und die Länder, nur in sehr begrenztem Umfang verschulden. Brechen konjunkturbedingt ihre Steuereinnahmen ein, sehen sie sich daher traditionell gezwungen, ihre Investitionen zurückzufahren. Da sie immer noch deutlich mehr als die Hälfte aller öffentlichen Investitionen tätigen, gerät dieses prozyklische Verhalten schnell zu einem gesamtwirtschaftlichen Problem.

Gegenwärtig ist die kommunale Finanzlage im Durchschnitt noch gut, sodass für das nächste Jahr noch nicht mit dramatischen Investitionseinschränkun-

gen zu rechnen ist. Sollte die gegenwärtige Krise jedoch länger dauern, müssen die Gemeinden durch Bund und Länder unterstützt werden, etwa durch die vorübergehende Senkung oder Aussetzung der Gewerbesteuerumlage, um einen Abschwung ohne destabilisierende kommunale Investitionskürzungen zu überstehen. Mittelfristig bestünde die überlegene Maßnahme in einer kommunalen Finanzreform, die die kommunalen Steuereinnahmen konjunkturell entscheidend verstetigt. Darüber hinaus sollten den immer noch zahlreichen finanzschwachen Kommunen Mittel zugewiesen werden, damit sie den aufgelaufenen Investitionsstau zügig auflösen können.

Ein nationales fiskalpolitisches Programm würde die deutsche Konjunktur wirksam unterstützen. Seine Effektivität ließe sich allerdings noch deutlich steigern, wenn es möglichst EU-weit zu einem ähnlich entschlossenen Gegensteuern käme. In diesem Fall würden in allen Ländern die Sickerverluste nationaler Programme aufgrund steigender Importe stark begrenzt. Insofern ist der von der EU-Kommission aufgelegte European Economic Recovery Plan sehr zu begrüßen. Umso unverständlicher erscheint es, dass die Bundesregierung diese Aktivitäten auf europäischer Ebene nicht vehement unterstützt, sondern vielmehr als Bremserin auftritt.

Die Finanzpolitik wird den gegenwärtigen Abschwung nicht mehr verhindern können – wohl aber wird sie seine Stärke spürbar vermindern und seine Dauer erheblich verkürzen können. Die Bundesregierung sollte die sich nun bietenden Chancen einer aktiven Fiskalpolitik entschlossen nutzen, ihr bisher völlig unzureichendes Konjunkturpaket in der hier skizzierten Richtung ausbauen und die EU-Kommission bei ihren Plänen unterstützen.

## Literatur

**Atkinson, P./Kehoe, B. (1999):** Models of Energy Use: Putty-Putty versus Putty-Clay, *American Economic Review*, Vol. 89, S. 1028–43.

**Bach, H.-U./Gartner, H./Klinger, S./Rothe, Th./Spitznagel, E. (2008):** Internationale Finanzkrise bringt schwere Zeiten für den Arbeitsmarkt – Aktualisierte Projektion für 2009, IAB-Kurzbericht 20, Nürnberg.

**Bellmann, L./Fischer, G./Hohendanner, C. (2008):** Betriebliche Dynamik und Flexibilität auf dem deutschen Arbeitsmarkt, in: IAB Handbuch Arbeitsmarkt (2008), S. 359-401, Nürnberg.

**BMF (2008a):** Pendlerpauschale gilt wieder – Millionen Pendler bekommen schnell ihr Geld, Stärkung der Konjunktur durch Verzicht auf eine Gegenfinanzierung bis Ende 2009, Pressemitteilung des BMF Nr. 65, vom 9.12.  
([http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_54020/DE/Presse/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2008/12/20080912\\_\\_PM65.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_54020/DE/Presse/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2008/12/20080912__PM65.html)).

**BMF (2008b):** Schutzschirm für Arbeitsplätze  
([http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_54/DE/Buerger/Gesellschaft\\_und\\_Zukunft/schutzschirm\\_fuer\\_arbeitsplaetze/node.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_54/DE/Buerger/Gesellschaft_und_Zukunft/schutzschirm_fuer_arbeitsplaetze/node.html?__nnn=true)).

**Bofinger (2008):** Interview im Stern vom 5. August 2008;

**CBO – Congressional Budget Office (2008):** Options for responding to short term economic weakness, Washington, D.C.

**Döhrn, R./Kambeck, R./Schmidt, C.M. (2008):** Senkt die Einkommensteuer jetzt!, RWI Positionen 28, 27. November.

**Elmendorf, D.W./Furman, J. (2008):** If, when, how: A primer on fiscal stimulus, The Brookings Institution, Washington, D.C.

**EU-Kommission (2008a):** Questions & Answers. Autumn Economic Forecast 2008, 3. November, Brüssel.

**EU-Kommission (2008b):** Communication from the Commission to the European Council: A European Economic Recovery Plan, COM (2008) 800 final, 26. November, Brüssel.

**EZB – Europäische Zentralbank (2008):** Introductory Statement by Jean-Claude Trichet, President of the ECB and Lucas Papademos, Vice President of the ECB, 6. November 2008  
(<http://www.ecb.int/press/pressconf/2008/html/is081106.en.html>).

**Federal Reserve Bank (FED 2008):** Flow of Funds Accounts of the United States, Flows and Outstandings, Third Quarter 2008.

**Heilemann, U., Wappler, S., Quaas, G., Findeis, H. (2008):** Qual der Wahl? – Finanzpolitik zwischen Konsolidierung und Konjunkturstabilisierung, in: Wirtschaftsdienst, Heft 9, S.586 ff.

**Hein, E./Horn, G./Joebges, H./Tober, S./van Treeck, T./Zwiener, R. (2008):** Finanzmarktkrise: Erste Hilfe und langfristige Prävention, update vom 22.10.08, IMK-Policy Brief.

**Hein, E./van Treeck, T. (2008):** Finanzmarktorientierung – ein Investitions- und Wachstumshemmnis?, IMK Report 26.

**Horn, G./Truger, A. (2008):** Ein Wachstumspaket für Deutschland 2009, Ein Neun-Punkte-Programm zur Stützung der deutschen Realwirtschaft, IMK Policy Brief, Oktober.

**Horn, G./Logeay, C./Zwiener, R. (2008):** Wer profitierte vom Aufschwung? IMK Report 27.

**IMF – International Monetary Fund (2008):** Financial Stress, Downturns, and Recoveries, World Economic Outlook, Oktober.

**IMK (2007):** Der Abschwung kommt. Prognose der wirtschaftlichen Lage 2008, IMK Report 25.

**Logeay, C./Zwiener, R. (2008):** Deutliche Realeinkommensverluste für Arbeitnehmer: Die neue Dimension eines Aufschwungs, WSI-Mitteilungen 8.

**Mai, Ch.-M. (2008):** Arbeitnehmerüberlassungen – Bestand und Entwicklung, *Wirtschaft und Statistik* 6, S. 469-476.

**NBER - National Bureau of Economic Research (2008):** Determination of the December 2007 Peak in Economic Activity, veröffentlicht am 1. Januar 2008  
(<http://wwwdev.nber.org/cycles/dec2008.html>).

**OECD (2008):** OECD Economic Outlook 84, November, Paris.

**Polaski, S. (2007):** U.S. Living Standards in an Era of Globalization, *Carnegie Policy Brief* 53, Washington, D.C.

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008a):** Folgen der US-Immobilienkrise belasten Konjunktur, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr, Essen.

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008b):** Deutschland am Rande einer Rezession, Gemeinschaftsdiagnose Herbst, Essen.

**RWI (2008):** RWI Essen senkt BIP-Prognose für 2009 und erwartet tiefe Rezession, Pressemitteilung des RWI vom 10.12.2008, Essen. ([http://www.rwi-essen.de/pls/portal30/PORTAL30.www\\_main.main?p\\_language=us&p\\_cornerid=147570&p\\_currcornerid=147570&p\\_sideid=75](http://www.rwi-essen.de/pls/portal30/PORTAL30.www_main.main?p_language=us&p_cornerid=147570&p_currcornerid=147570&p_sideid=75)).

**Statistisches Bundesamt (2008a):** Maastricht-Defizitquote im Jahr 2007 beträgt 0,2 %, Pressemitteilung 394 vom 22.10. ([http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Presse/pm/2008/10/PD08\\_\\_394\\_\\_813,templateId=renderPrint.phtml](http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Presse/pm/2008/10/PD08__394__813,templateId=renderPrint.phtml)).

**Statistisches Bundesamt (2008b):** Fachserie 14 Finanzen und Steuern, Reihe 3.3.1., Jährliche Einkommensteuerstatistik 2004, Wiesbaden.

**Stiglitz, J. E. (2003):** The Roaring Nineties, New York/London.

**SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007):** Das Erreichte nicht verspielen, Jahresgutachten 2007/08, Wiesbaden.

**SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008):** Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/2009, Wiesbaden.

**Tober, S./Zimmermann, T. (2008):** Monetary Policy and Commodity Price Shocks, IMK Working Paper 16.

**Truger, A. (2004):** Rot-grüne Steuerreformen, Finanzpolitik und makroökonomische Performance – was ist schief gelaufen?, in: Hein, E./Heise, A./Truger, A. (Hrsg.), Finanzpolitik in der Kontroverse, S. 169 ff., Marburg.

**Truger, A./Vesper, D. (2008):** Öffentliche Haushalte 2008/2009: Spielräume für ein Konjunkturpaket unzureichend genutzt, IMK Report 33;

**Vesper, D. (2008):** Vom Versuch der Rückwärtsrolle des Staates: Verteilungspolitische Aspekte der Finanzpolitik im Konjunkturverlauf, in: WSI-Mitteilungen 8, S. 447 ff.

**van Treeck, T./Hein, E./Dünhaupt, P. (2007):** Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung: neuere Tendenzen in den USA und in Deutschland, IMK Studies 5.

**Abgeschlossen am: 15.12.2008**

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** Prof. Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211 7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.