

**Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur
im Frühjahr 2006**

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Tel: +49/431/8814-1; Website: <http://www.ifw-kiel.de>

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 0455-0420

ISBN 3-89456-278-1

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2006.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

Inhalt

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt.	3
<i>Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander, Joachim Scheide und Rainer Schweickert</i>	
Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland.	37
<i>Alfred Boss, Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier, Frank Oskamp und Joachim Scheide</i>	

Diese Analyse wurde als Grundlage für Diskussionen beim 73. Kieler Konjunkturgespräch (13.–14. März 2006) angefertigt und am 8. März 2006 abgeschlossen.

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander, Joachim Scheide und Rainer Schweickert

Zusammenfassung:

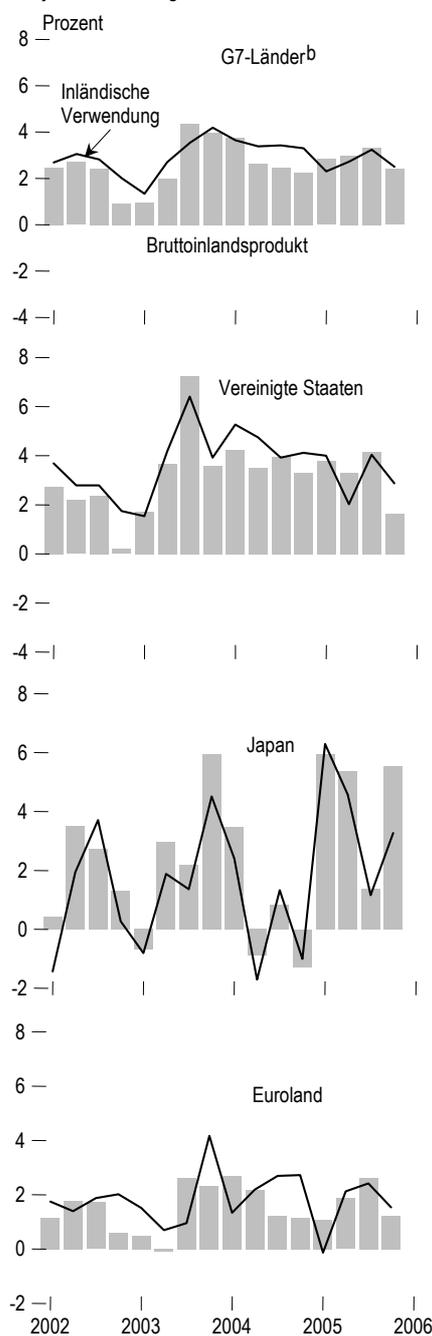
Die Weltkonjunktur zeigt sich zu Beginn des Jahres 2006 weiter in robuster Verfassung. Zwar deutet sich für die Vereinigten Staaten an, dass die Geldpolitik allmählich die Nachfrage zu dämpfen beginnt; gleichzeitig haben sich aber die konjunkturellen Perspektiven für Japan und Europa aufgehellt. Insgesamt dürfte die Produktion in den Industrieländern 2006 mit einer Rate von 3,0 Prozent sogar schneller steigen als 2005 und auch schneller, als von uns zuvor erwartet worden war (2,6 Prozent). Die hohe wirtschaftliche Dynamik in China wird sich vorerst nur wenig verringern. So dürfte die Weltwirtschaft im laufenden Jahr nochmals kräftig zulegen. Für 2007 ist eine Abflachung des Produktionsanstiegs zu erwarten, von einem Konjunkturabschwung kann jedoch noch nicht gesprochen werden. Die Inflation bleibt im Allgemeinen moderat; unter der Voraussetzung konstanter Ölpreise wird sie im kommenden Jahr etwas sinken.

Die weltwirtschaftliche Expansion blieb im Jahr 2005 trotz stark gestiegener Preise für Rohöl und andere Rohstoffe kräftig. Mit einer Rate von geschätzt 4,4 Prozent nahm die Weltproduktion abermals rascher zu als im mittelfristigen Trend, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie 2004, als mit 5,2 Prozent die höchste Zuwachsrate seit 1976 verzeichnet wurde.¹ In den Industrieländern beschleunigte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts bis zum Herbst sogar. Im vierten Quartal erhöhte sich das konjunkturelle Fahrttempo in Japan zwar weiter, doch verlangsamte sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum und vor allem in den Vereinigten Staaten merklich, so dass die Produktion in den Industrieländern insgesamt weniger rasch ausgeweitet wurde als zuvor (Abbildung 1). Diese Abschwächung dürfte jedoch lediglich vorübergehender Natur sein; für das erste Quartal des laufenden Jahres deuten die Indikatoren für alle Wirtschaftsräume auf einen lebhaften Produktionsanstieg hin.

Auch außerhalb der Industrieländer blieb der Aufschwung ungebrochen. Anregend wirkten nach wie vor die niedrigen Zinsen am Weltkapitalmarkt, und viele Entwicklungs- und Schwellenländer profitierten außerdem als Rohstoffexporteure von den gestiegenen Rohstoffpreisen. In China hat sich die seit längerem erwartete Abschwächung der Dynamik abermals nicht eingestellt. Im übrigen asiatischen Raum belebte sich die Konjunktur, die zu Beginn des vergangenen Jahres etwas gedrückt war, insgesamt sogar wieder. In Lateinamerika verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion nur vorübergehend, wofür vor allem eine schwache Entwicklung in Brasilien verantwortlich war. Die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Russland nahm etwas ab, freilich ausgehend von einem hohen Niveau.

¹ Das Wachstum der Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren stellt sich nicht zuletzt wegen einer Datenrevision in China etwas kräftiger dar als noch vor einem halben Jahr.

Abbildung 1:
Konjunktur in den großen Industrieländern^a



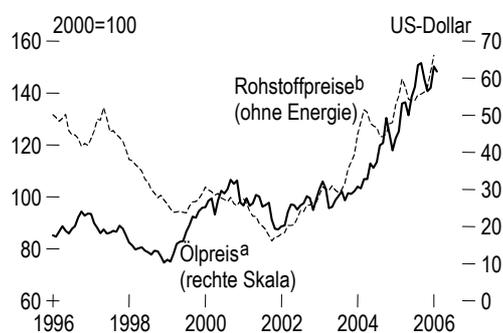
^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2006); eigene Berechnungen.

Ölpreis bleibt vorerst hoch

Der Ölpreis, der Anfang September 2005 im Zusammenhang mit den durch den Hurrikan „Katrina“ bedingten Produktionseinschränkungen einen historischen Höchststand von 70 US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent erreicht hatte, gab in den Folgemonaten zwar wieder nach, hat sich aber dann auf einem im historischen Vergleich immer noch sehr hohen Niveau von rund 60 Dollar stabilisiert (Abbildung 2). Für den Prognosezeitraum unterstellen wir einen Ölpreis in dieser Größenordnung (Tabelle 1). Zwar spricht einiges dafür, dass die Notierungen zurückgehen könnten. So sind die Lagerbestände inzwischen gemessen an früher üblichen Niveaus sehr reichlich, die Tendenz zur Aufstockung der Läger ist anscheinend bereits zum Stillstand gekommen; auch zeichnet sich ab, dass das Ölangebot in diesem und im nächsten Jahr spürbar schneller zunimmt als die Nachfrage. Insofern verliert das Argument der extrem hohen Auslastung der Förderkapazitäten, mit dem wegen des hohen Risikos von Lieferengpässen bei Produktionsstörungen der starke Preisanstieg bei Rohöl wesentlich erklärt worden war (Benner et al. 2005: 251), allmählich an Bedeutung. Aller-

Abbildung 2:
Ölpreis und Rohstoffpreise (ohne Energie) 1996–2006



^aSpotpreis Sorte Brent, London. — ^bHWWA-Index.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWA (2006).

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007			
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	2,5	2,9	3,5	4,1	4,4	4,5	4,8	4,8	4,6	4,3	4,3	4,3
Japan (Tagesgeldzins)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,5	0,7	0,8	1,0
Euroland (3-Monatszins)	2,1	2,1	2,1	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8
Wechselkurs												
US-Dollar/Euro	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Yen/US-Dollar	104,7	107,6	111,2	118,0	116,5	115	115	115	115	115	115	115
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	47,6	51,6	61,6	56,9	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	147,6	143,0	144,4	132,4	163,0	163,4	162,6	161,8	160,5	159,3	137,7	156,1

^aPrognose.

Quelle: HWWA (2006); IMF (2006); The Federal Reserve Board (2006b); EZB (2006a); eigene Prognosen.

dings bleibt die Lage am Ölmarkt im historischen Vergleich weiterhin angespannt. In dieser Situation wirken die nach wie vor in vielen wichtigen Förderländern vorhandenen politischen Probleme – so zuletzt in Nigeria – auf einen weiter hohen Ölpreis hin; bei einer Zuspitzung des Konflikts um das iranische Atomprogramm wäre sogar ein nochmaliges kräftiges Anziehen des Ölpreises wahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund gehen wir für die Prognose von einem unveränderten Ölpreis aus. Auch am hohen Niveau der Preise für andere Industrierohstoffe dürfte sich angesichts der weiter kräftig expandierenden Weltnachfrage vorerst wenig ändern.

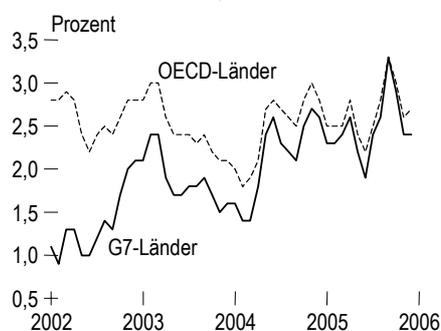
Straffung der Geldpolitik eingeleitet

Trotz des beträchtlichen Anstiegs der Energiepreise verläuft die Entwicklung der Verbraucherpreise im Allgemeinen weiterhin in ruhigen Bahnen. Insbesondere in den Industrieländern sind nach wie vor kaum Anzeichen einer nachhaltigen Inflationsbeschleunigung erkennbar, auch wenn sich der Preisanstieg in der zweiten Jahreshälfte 2005 etwas verstärkt hat (Abbildung 3). Die Inflationserwartungen haben sich allenfalls leicht

erhöht. Auch sind die Lohnzuwächse bislang moderat geblieben, so dass von dieser Seite keine unmittelbare Gefahr von Zweitrundeneffekten droht.

Gleichwohl sind Stabilitätsrisiken vorhanden. Zu bedenken ist, dass die globale Liquidität in den vergangenen Jahren im Zuge einer sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik stark ausgeweitet worden ist. Bislang haben unterausgelastete Kapazitäten in den Industrieländern einer spürbaren Beschleunigung der Verbraucherpreisinflation entgegenstanden, zumal sich wohl in vielen Bereichen höhere Preise auch deshalb nicht durchsetzen lassen, weil die Nachfrage nach Gütern oder Arbeitskräften sich im Zuge der Globalisierung leichter aus dem Ausland bedienen

Abbildung 3:
Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2006); IMF (2006).

lässt, die Angebotselastizität sich also tendenziell erhöht hat. Vielmehr hat sich die kräftige Liquiditätsschöpfung vor allem in einem Anstieg der Preise von Vermögenswerten niedergeschlagen. So sind die Immobilienpreise in einer Reihe von Ländern in den vergangenen Jahren in besorgniserregende Höhen geklettert, und die Kurse für Anleihen sind zunächst kräftig stiegen und im vergangenen Jahr trotz anziehender Geldmarktzinsen nicht gesunken (Benner et al. 2005: 254–256). Inzwischen besteht die Gefahr, dass sich die Immobilienmärkte derart überhitzen, dass es zu einer ausgeprägten Korrektur kommt, mit möglicherweise beträchtlichen negativen Folgen für die Konjunktur. Mit zunehmender Dauer des Konjunkturaufschwungs steigt nun auch das Risiko, dass die Überschussliquidität schließlich doch zu einem Anziehen der Verbraucherpreisinflation führt.

Die US-Notenbank hat ihre im Sommer 2004 begonnene Politik der allmählichen, aber stetigen geldpolitischen Straffung bis zuletzt fortgesetzt. Allerdings war das Zinsniveau bis weit in das vergangene Jahr hinein noch deutlich anregend; erst zuletzt kann wohl von einem in etwa neutralen Geldmarktzins gesprochen werden.² Wir erwarten, dass die Fed noch eine weitere Zinsanhebung vornimmt, bevor der Zinsgipfel in diesem Zyklus erreicht ist. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sie ihre Zinsen dann wieder leicht senken. Die Europäische Zentralbank (EZB), die erst im vergangenen Dezember begonnen hatte, ihren wichtigsten Leitzins zu erhöhen, wird ihn nach unserer Erwartung vor dem Hintergrund einer zunehmend festeren Konjunktur im Verlauf dieses Jahres weiter leicht anheben. Für die Bank von Japan ist eine wichtige Voraussetzung für ein Ende der Nullzinspolitik – eine nachhaltig positive Kernrate der Inflation – noch

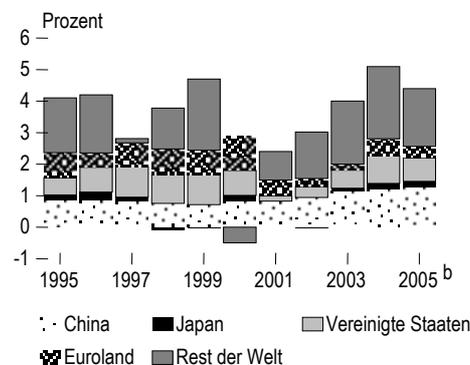
² Die Ermittlung des Zinsniveaus, das als neutral für die Konjunktur gelten kann, ist alles andere als trivial und die Ergebnisse von Schätzungen weisen eine erhebliche Unsicherheit auf. Für eine Diskussion des Konzepts siehe Benner et al. (2005: 258–260).

nicht gegeben. Doch dürfte sie bereits in nächster Zeit die überreichliche Liquiditätsversorgung des Bankensektors einschränken und im späteren Verlauf des Jahres die Zinsen leicht anheben. Alles in allem werden sich die monetären Rahmenbedingungen für die Weltkonjunktur in diesem und im nächsten Jahr weniger günstig darstellen als bislang.

Stabwechsel in der Weltkonjunktur?

Die starke Zunahme der Nachfrage in den Vereinigten Staaten, wesentlich getragen vom privaten Konsum, sowie die rasche Ausweitung der Produktionskapazitäten in China gaben der Weltkonjunktur in den vergangenen Jahren wichtige Impulse. Fast 40 Prozent des Wachstums der Weltwirtschaft gingen allein auf diese beiden Länder zurück (Abbildung 4). Allerdings ist es im Verlauf der vergangenen Jahre sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in China zu Ungleichgewichten gekommen, die über kurz oder lang eine langsamere Expansion als bisher notwendig machen. So ist die Sparquote

Abbildung 4:
Anstieg der Weltproduktion 1995–2005 nach Regionen^a



^aBeitrag zum Anstieg der Weltproduktion (Lundberg-Komponenten).
^bTeilweise geschätzt.

Quelle: IMF (2005); eigene Schätzungen und Berechnungen.

der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten in der Zwischenzeit negativ geworden; außerdem weist der Staatshaushalt beträchtliche Fehlbeträge auf. Von daher sind umfangreiche Kapitalzuflüsse aus dem Ausland erforderlich, um das Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren, das inzwischen auf rund 7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen ist. Ein Leistungsbilanzdefizit in dieser Größenordnung kann nicht als nachhaltig angesehen werden. In China ist der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt auf den extrem hohen Wert von nahezu 50 Prozent gestiegen, und das anhaltend starke Investitionswachstum birgt zunehmend die Gefahr des Aufbaus von Überkapazitäten.

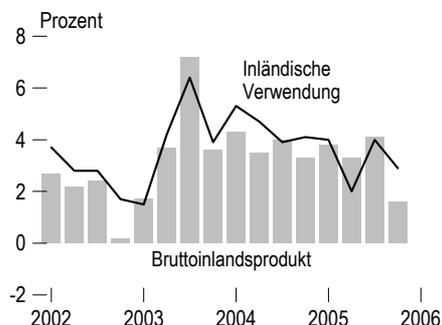
Fraglich ist, ob ein Nachlassen der konjunkturellen Dynamik in den Vereinigten Staaten und China durch eine verstärkte Expansion in anderen Regionen ausgeglichen werden kann. Wichtigste Kandidaten für eine Stabübergabe wären wohl Euroland und Japan, deren wirtschaftliche Expansion in den vergangenen Jahren eher schwach war oder stark auf Impulsen aus dem Ausland beruhte. Tatsächlich deutet vieles daraufhin, dass sich die Konjunktur in diesen Ländern gefestigt hat; in Japan ist sie bereits so stark, dass die Beschleunigung des Produktionsanstiegs im Schlussquartal des vergangenen Jahres die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zu einem guten Teil kompensierte. Auch ist der Aufschwung in Japan zunehmend von der Binnennachfrage getragen. Über längere Zeit erscheint eine so starke Expansion, wie sie im vierten Quartal 2005 verzeichnet worden war, allerdings wohl nicht möglich zu sein, auch wenn das Potentialwachstum der japanischen Wirtschaft inzwischen wieder höher – auf etwa 2 Prozent – eingeschätzt wird. Bedenkt man, dass die japanische Wirtschaft nur weniger als halb so groß wie die amerikanische und zudem relativ geschlossen ist, so sind die Impulse, die von einer stärkeren Konjunktur in Japan für andere Länder ausgehen, als vergleichsweise gering einzuschätzen. Im Euroraum deutet zwar vieles auf einen konjunkturalen Aufschwung im laufenden Jahr hin. Er ist allerdings auch in beträchtlichem Maße durch Impulse von der Auslandsnachfrage gespeist; eine deutliche Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten würde wohl Bremsspuren auch bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Euroland hinterlassen. Vor allem aber erscheint das Wachstumspotential unter den gegenwärtigen Bedingungen mit knapp 2 Prozent (Benner et al. 2004) zu gering, als dass der Euroraum allein die Vereinigten Staaten als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft ablösen könnte. Im Falle einer nur moderaten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten, bei der das reale Bruttoinlandsprodukt weiter mit Raten von annähernd 3 Prozent zunimmt, können Japan und Euroland wohl aber gemeinsam die Lücke schließen. Die weltwirtschaftliche Expansion würde sich dann in wenig verändertem Tempo fortsetzen.

rellen Aufschwung im laufenden Jahr hin. Er ist allerdings auch in beträchtlichem Maße durch Impulse von der Auslandsnachfrage gespeist; eine deutliche Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten würde wohl Bremsspuren auch bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Euroland hinterlassen. Vor allem aber erscheint das Wachstumspotential unter den gegenwärtigen Bedingungen mit knapp 2 Prozent (Benner et al. 2004) zu gering, als dass der Euroraum allein die Vereinigten Staaten als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft ablösen könnte. Im Falle einer nur moderaten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten, bei der das reale Bruttoinlandsprodukt weiter mit Raten von annähernd 3 Prozent zunimmt, können Japan und Euroland wohl aber gemeinsam die Lücke schließen. Die weltwirtschaftliche Expansion würde sich dann in wenig verändertem Tempo fortsetzen.

Vereinigte Staaten: Aufschwung geht zu Ende

Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten expandierte im Jahr 2005 deutlich schwächer als im Jahr zuvor, in dem ein kräftiger Aufschwung verzeichnet worden war; der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts verringerte sich von 4,2 auf 3,5 Prozent. Im Verlauf des Jahres nahm die Produktion bis zum dritten Quartal mit recht konstanten Raten zu. Im vierten Quartal ging die Zuwachsrate allerdings deutlich auf 1,6 Prozent, zurück (Abbildung 5). Verantwortlich hierfür war insbesondere eine erheblich schwächere Dynamik des privaten Verbrauchs. Diese resultierte insbesondere aus dem starken Anstieg der Ölpreise sowie den im Vergleich zum Sommer geringeren Rabatten bei den Kraftfahrzeugpreisen, die zu einem deutlichen Rückgang der Verkaufszahlen führten. Auch die privaten Anlageinvestitionen nah-

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten^{a,b,c}

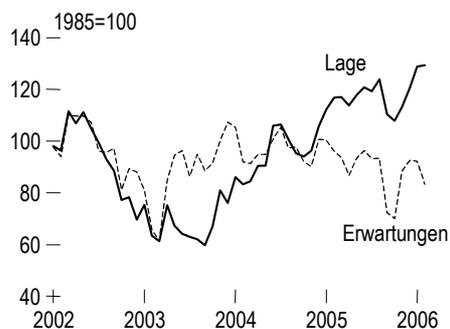


^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal.

Quelle: OECD (2005a).

men in geringerem Maße zu, wobei die Investitionen in Ausrüstungen und Software sowie der Wohnungsbau eine deutliche Verlangsamung verzeichneten. Die Staatsnachfrage war bedingt durch einen Rückgang der Verteidigungsausgaben. Während die Exporte nur wenig beschleunigt stiegen, zogen die Importe stark an. Der Rückgang in der Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist allerdings nur vorübergehender Natur. So hat sich die Einschätzung der gegenwärtigen Lage durch die Konsumenten, deren Kaufzurückhaltung wesentlich für den Dämpfer im vierten Quartal verantwortlich war, zuletzt wieder deutlich gebessert (Abbildung 6). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf einen wieder kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2006 hin.

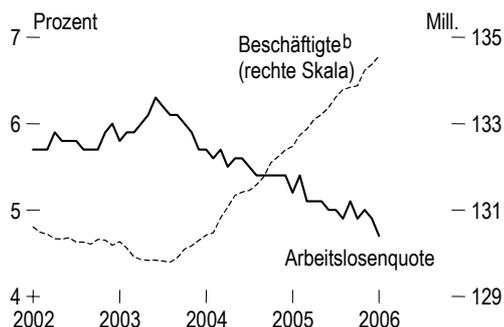
Abbildung 6:
Konsumentenvertrauen in den Vereinigten Staaten



Quelle: The Conference Board (2006).

Für eine nach wie vor robuste konjunkturelle Grundtendenz spricht auch, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt bis zuletzt weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote, die Anfang des vergangenen Jahres noch bei 5,2 Prozent lag, betrug im Januar 2006 nur noch 4,7 Prozent. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im gleichen Zeitraum um 1,6 Prozent (Abbildung 7). Der Preisauftrieb hat sich zum Jahresende wieder etwas beruhigt. Mit 4,0 Prozent im Januar lag die Inflationsrate deutlich unter ihrem Stand von 4,7 Prozent im September 2005, der aus dem starken Anstieg der Energiepreise resultierte (Abbildung 8). Die Kerninflation, die im Verlauf des vergangenen Jahres relativ stabil war, lag zuletzt bei 2,1 Prozent.

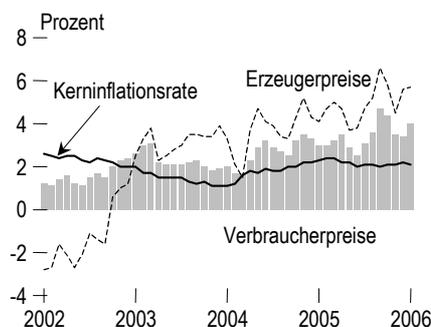
Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten^a



^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2006a).

Abbildung 8:
Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

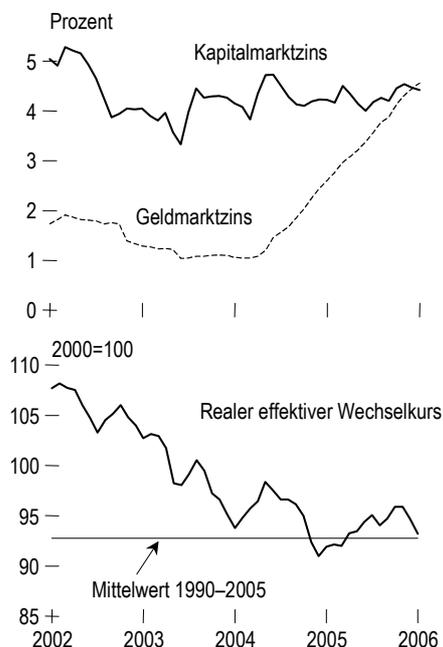
Quelle: US Department of Labor (2006b, 2006c).

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Die US-Notenbank hat ihre Politik der stetigen Zinserhöhung fortgesetzt. Seit Ende Januar liegt der Zielwert für die Federal Funds Rate bei 4,5 Prozent. Parallel hierzu ist auch der kurzfristige Realzins – berechnet auf Basis der Kerninflationsrate – bis zuletzt kontinuierlich gestiegen. Gleichzeitig blieb die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen annähernd unverändert, so dass eine zunehmend flachere, zuletzt sogar inverse Zinsstrukturkurve zu beobachten ist (Abbildung 9). Dies dürfte zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Inflationserwartungen in der langen Frist geringer sind als auf kurze und mittlere Sicht; auch lässt diese Entwicklung darauf schließen, dass die Marktteilnehmer offenbar in der mittleren Frist eine Zinssenkung der US-Notenbank erwarten.³ Vonseiten des Wechselkurses

haben sich die dämpfenden Effekte leicht verringert, da der US-Dollar zum Ende vergangenen Jahres real und effektiv wieder leicht abgewertet hat. Angesichts des gegenwärtig wieder kräftigen Produktionsanstiegs dürfte die Notenbank die Federal Funds Target Rate noch einmal – auf 4,75 Prozent – anheben, um den Inflationsrisiken in der kurzen und mittleren Sicht entgegenzuwirken. Bei einer im weiteren Prognosezeitraum zunehmend schwächeren Konsumententwicklung – nicht zuletzt bedingt durch ein Ende des Booms am Immobilienmarkt – dürfte die US-Notenbank die Federal Funds Target Rate für den Rest des laufenden Jahres konstant halten und sie erst in der ersten Jahreshälfte 2006 wieder senken. Bei einem annahmegemäß konstanten Wechselkurs werden die monetären Rahmenbedingungen somit im Prognosezeitraum in etwa neutral wirken.

Nachdem die Finanzpolitik im vergangenen Jahr restriktiv ausgerichtet war, dürfte sie im laufenden Jahr wieder expansiv wirken. Im Kalenderjahr 2005 betrug das strukturelle Defizit nach unserer Schätzung 2,2 Prozent (nach 3,0 Prozent im Jahr zuvor). Das tatsächliche Defizit des Bundes (einschließlich der Überschüsse aus der Sozialversicherung) ging um reichlich einen Prozentpunkt auf 2,5 Prozent zurück. Im Prognosezeitraum werden die Staatseinnahmen nicht mehr so rasch steigen wie zuletzt; die Entwicklung des Defizits wird primär durch die Ausgabenentwicklung geprägt. Im laufenden Jahr wird das Defizit wieder steigen. Zum einen wird das Budget auch in diesem Jahr noch durch Ausgaben zur Beseitigung der Hurrikanschäden belastet, zum anderen werden dem jüngst veröffentlichten Haushaltsplan zufolge vor allem die Ausgaben in den bedeutenden Bereichen Verteidigung, Sozialversicherung und Medicare deutlich ausgeweitet. Alles in allem erwarten wir für das laufende Kalenderjahr ein Defizit von rund 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr wird der Ausgabenanstieg dann deutlich schwächer ausfallen, so dass sowohl das tatsächliche

Abbildung 9:
Monetäre Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten



Quelle: The Federal Reserve Board (2006a, 2006b); eigene Berechnungen.

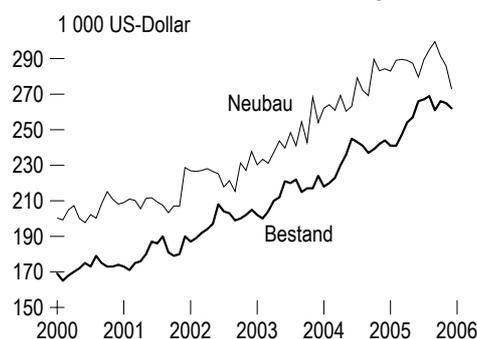
³ Vgl. zu Gründen für das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen ausführlich Benner et al. (2005a: 254–257).

che als auch das strukturelle Defizit wieder sinken. Somit ergibt sich 2007 von finanzpolitischer Seite ein leicht restriktiver Impuls für die Konjunktur.

Bei dieser Wirtschaftspolitik dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in den Vereinigten Staaten im Laufe des Prognosezeitraums zunehmend verlangsamen. Insbesondere wird sich die Dynamik des privaten Konsums weiter abschwächen. Eine sich in diesem Jahr noch leicht verbessernde Arbeitsmarktlage wird sich positiv auf die verfügbaren Einkommen und damit auf den Konsum auswirken. Dem steht jedoch entgegen, dass die gestiegenen Zinsen eine Zunahme der Sparquote induzieren dürften, zumal auch am Immobilienmarkt eine Abkühlung zu erwarten ist. Die Preise für Neubauten sind in den vergangenen Monaten bereits gesunken, nachdem sie zuvor stark gestiegen waren (Abbildung 10). So wie Vermögenszuwächse durch höhere Immobilienpreise die Konsumneigung in den vergange-

nen Jahren erhöht haben, so wird sich das Ende der Hausse dämpfend auf die Ausweitung des Konsums auswirken, z.B. weil die Möglichkeit, durch eine Umfinanzierung zusätzliche Kreditmittel zu erhalten, in immer geringerem Maße vorhanden sein wird. Die Unternehmensinvestitionen werden in der ersten Jahreshälfte noch zügig weiter steigen.

Abbildung 10:
Preise für Wohnimmobilien in den Vereinigten Staaten^a



^aEinfamilienhaus, Durchschnittspreis.

Quelle: US Census Bureau (2006).

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,8	3,3	4,1	1,6	4,2	3,9	3,5	3,0	3,0	2,5	2,6	2,7	3,5	3,4	3,0
Inlandsnachfrage ^b	4,0	2,1	4,0	2,9	4,0	3,8	3,3	2,8	2,7	2,3	2,3	2,5	3,6	3,5	2,7
Privater Verbrauch ^b	3,5	3,4	4,1	1,2	3,5	3,5	3,0	2,5	2,5	2,0	2,3	2,5	3,6	3,0	2,5
Staatsnachfrage ^b	1,9	2,5	2,9	-0,7	3,9	3,1	2,5	2,1	1,8	1,7	1,3	1,3	1,8	2,4	1,9
Anlageinvestitionen ^{b,c}	7,0	9,5	8,0	4,4	6,1	5,1	4,9	4,5	4,2	3,6	3,2	3,4	8,1	6,0	4,2
Vorratsveränderungen ^{c,d}	0,3	-2,2	-0,4	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0
Außenbeitrag ^d	-0,4	1,1	-0,1	-1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,1
Exporte ^b	7,5	10,7	2,5	5,7	8,0	7,3	6,6	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	7,0	6,8	6,2
Importe ^b	7,4	-0,3	2,4	12,8	5,5	5,2	4,5	4,0	3,5	3,0	3,0	3,5	6,4	5,8	3,7
Verbraucherpreise ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,4	3,1	2,3
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,1	4,9	5,2
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,4 ^h	-6,6	-6,1
Budgetsaldo ^{g,i}	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,5	-3,0	-2,8

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — ^hGeschätzt. — ⁱBund.

Quelle: Congressional Budget Office (2006); US Department of Commerce (2006); US Department of Labor (2006a, 2006b); eigene Berechnungen und Prognosen.

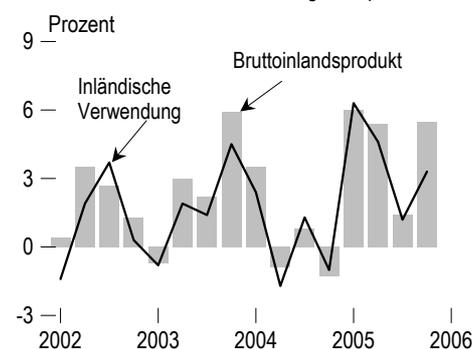
Darauf deutet die Entwicklung der Auftragseingänge hin, die zum Jahresende nochmals deutlich zugelegt haben. Im weiteren Prognosezeitraum werden sich sinkende Absatz- und Ertragsserwartungen zunehmend dämpfend auf die Investitionen auswirken. Die Exporte dürften zunächst wieder an Dynamik gewinnen, da die dämpfenden Effekte der Dollar-Aufwertung im vergangenen Jahr langsam nachlassen. Im nächsten Jahr wirkt sich jedoch die geringere Dynamik bei den Handelspartnern bremsend auf die Exportentwicklung aus. Die Importe werden infolge der schwächeren Zunahme der Gesamtnachfrage an Schwung verlieren. Der reale Außenbeitrag wird langsamer zurückgehen. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 um 3,0 Prozent zunehmen, nach 3,4 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 2). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich zunächst noch weiter verbessern. Im späteren Verlauf des Jahres und insbesondere im nächsten Jahr dürfte sich die nachlassende konjunkturelle Dynamik dann auch auf dem Arbeitsmarkt widerspiegeln. Die Inflationsrate dürfte im Prognosezeitraum nach dem Wegfall des Ölpreiseffekts weiter sinken.

Kräftiger Aufschwung in Japan

Die japanische Wirtschaft befindet sich seit einem Jahr in einem kräftigen Aufschwung. Im Schlussquartal 2005 nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 5,5 Prozent zu (Abbildung 11), das Niveau im entsprechenden Vorjahresquartal wurde um 4,5 Prozent übertroffen. Der größte Wachstumsbeitrag kam im Gesamtjahr von der Inlandsnachfrage. Motor waren dabei die privaten Investitionen, auch wenn sich ihr Anstieg im Jahresverlauf etwas verlangsamte. Der private Konsum nahm 2005 ebenfalls kräftig zu. Ausschlaggebend war der spürbare Anstieg der real verfügbaren Einkommen, vor allem als Folge der hö-

heren Beschäftigung und höherer Bonuszahlungen. Begünstigt wird das Konsumklima daneben durch einen positiven Vermögenseffekt; so sind die Aktienkurse im Jahresverlauf deutlich gestiegen und der Rückgang der Grundstückspreise nähert sich dem Ende. Auch als Folge der größeren Zuversicht der privaten Haushalte haben die Wohnungsbauinvestitionen seit der Jahresmitte wieder zugenommen. Die Ausfuhren wurden seit dem Frühjahr 2005 sehr kräftig ausgeweitet; sie stiegen mit zweistelligen Raten. Dabei nahmen die Lieferungen in die Vereinigten Staaten, die zuvor annähernd stagniert hatten, wieder rasch zu, auch bedingt durch die deutliche Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar. Die Dynamik der Exporte nach China und in den übrigen asiatischen Raum erhöhte sich ebenfalls.

Abbildung 11:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan^{a,b,c}

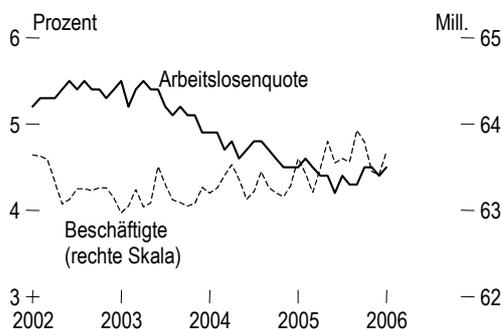


^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal.

Quelle: Cabinet Office (2006).

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert (Abbildung 12). Die Zahl der Beschäftigten hat im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar zugenommen; dabei stieg erstmals seit rund zehn Jahren auch die Zahl der Vollzeitbeschäftigten. Die Arbeitslosenquote nahm in den vergangenen Monaten allerdings wieder geringfügig zu, bedingt durch ein beschleunigt steigendes Arbeitskräfteangebot.

Abbildung 12:
Arbeitsmarkt^a in Japan

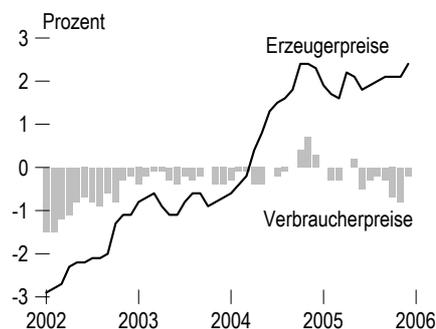


^aSaisonbereinigt.

Quelle: Statistics Bureau (Ministry of Internal Affairs and Communication) (2006).

In der Geldpolitik bahnt sich eine Kursänderung an. Die Bank of Japan hat stets betont, dass eine nachhaltig positive Kerninflationsrate die wesentliche Bedingung dafür ist, dass die Nullzinspolitik beendet wird. Tatsächlich geht die Phase der Deflation offenbar zu Ende. Zwar lag der Index der Verbraucherpreise erst zuletzt über dem Niveau im Vorjahr, da die Preise für frische Nahrungsmittel lange Zeit deutlich gesunken waren. Die Kernrate ist aber bereits seit einigen Monaten positiv. Der Deflator der Inlandsnachfrage sinkt wesentlich langsamer als zuvor; die Rate hat sich bis zuletzt auf rund 0,5 Prozent ermäßigt (Abbildung 13). Die günstigen konjunkturellen Aussichten ebenso wie die Schwäche des Yen-Kurses (Abbildung 14) werden die Notenbank in ihrer Absicht bestärken, den geldpolitischen Kurs allmählich zu straffen. Vor diesem Hintergrund wäre es wenig glaubwürdig, wenn sie den Wechsel längere Zeit hinauszögerte. Wir erwarten, dass die Notenbank zunächst ihr Liquiditätsziel schrittweise verringern wird. Im späteren Verlauf des Jahres dürfte sie dazu übergehen, die Zinsen auf dem Geldmarkt zu steuern. Dabei dürfte der Geldmarktzins graduell steigen und Ende 2006 bei 0,5 Prozent liegen. Damit gehen von der Geldpolitik allerdings immer noch positive Impulse auf die Konjunktur aus.

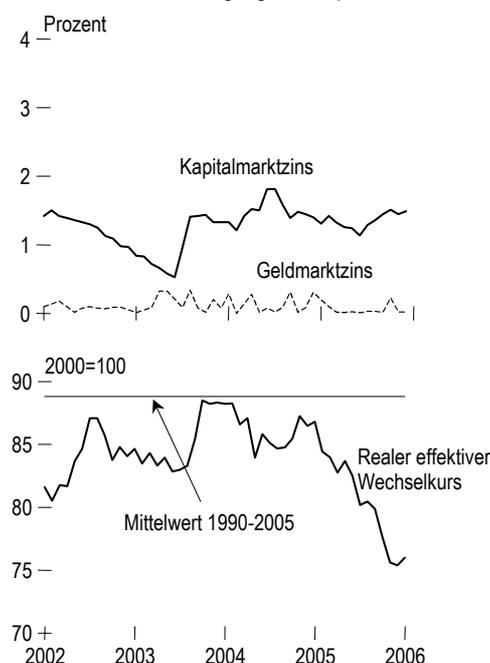
Abbildung 13:
Preisentwicklung in Japan^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2005a).

Abbildung 14:
Monetäre Rahmenbedingungen in Japan



Quelle: IMF (2006); OECD (2006).

Die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sind gering geblieben. Das Budgetdefizit ist im Zuge des kräftigen Aufschwungs zwar gesunken, das strukturelle Defizit blieb aber mit rund 6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nahezu unverändert hoch. Dabei hat die Staatsverschuldung mit annähernd 160 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt einen neuen Höchststand erreicht. Die Regierung plant zwar, bis

zum Jahr 2010 einen Überschuss im Primärhaushalt zu erzielen. Dies würde aber drastische Maßnahmen erfordern, die aus heutiger Sicht unwahrscheinlich sind. Bislang beschränkt sich der Konsolidierungskurs weitgehend darauf, die staatlichen Investitionen zurückzufahren; gleichzeitig nehmen aber die Transferzahlungen deutlich zu. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass die Finanzpolitik im Prognosezentrum annähernd neutral ausgerichtet sein wird.

Die Frühindikatoren lassen erwarten, dass sich der konjunkturelle Aufschwung in diesem Jahr fortsetzt. Dabei wird das Tempo gegenüber dem stürmischen Verlauf im Jahr 2005 etwas nachlassen. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukt wird sich in diesem Jahr auf 3,4 Prozent und 2007 auf 2,6 Prozent belaufen (Tabelle 3). Bei einem Potentialwachstum von rund 2 Prozent dürfte sich der Output Gap im Prognosezeitraum schließen. Treibende Kraft des Aufschwungs

wird die Inlandsnachfrage bleiben. Die Unternehmensinvestitionen werden vor dem Hintergrund der steigenden Gewinne und der günstigen Absatzaussichten zügig ausgeweitet werden. Die Einkommen der privaten Haushalte werden deutlich steigen; so nehmen die Löhne und Gehälter weiter zu, und die Zahl der Beschäftigten zieht weiter an. Auch die Impulse aus dem Ausland werden kräftig bleiben, da sich der konjunkturelle Aufschwung bei den asiatischen Handelspartnern fortsetzt. Zudem profitieren die japanischen Exporteure von der deutlich verbesserten Wettbewerbsposition. Im Zuge des Aufschwungs wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter aufhellen; die Arbeitslosenquote dürfte zurückgehen und im kommenden Jahr rund 4 Prozent betragen. Die Verbraucherpreise werden geringfügig anziehen, die Inflationsrate dürfte 2007 bei 0,5 Prozent liegen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	6,0	5,4	1,4	5,5	2,8	3,3	3,2	2,8	2,7	2,3	2,3	2,1	2,8	3,4	2,6
Inlandsnachfrage ^b	6,3	4,6	1,2	3,3	3,0	3,1	3,1	2,8	2,7	2,4	2,3	2,1	2,6	2,9	2,6
Privater Verbrauch ^b	5,4	3,2	1,7	3,2	2,0	2,5	2,5	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,4	2,2
Staatsnachfrage ^b	1,9	1,7	1,8	-0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,2	0,6	0,8
Anlageinvestitionen ^{b,c}	11,9	6,6	7,3	7,2	8,7	7,5	7,5	6,5	5,6	4,7	4,7	3,8	6,7	7,6	5,7
Vorratsveränderungen ^{c,d}	0,5	1,1	-1,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0
Außenbeitrag ^d	-0,2	0,9	0,2	2,3	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,6	0,1
Exporte ^b	-1,1	14,6	12,6	13,0	10,0	9,0	7,5	6,5	6,0	5,5	5,0	5,0	6,7	10,4	6,2
Importe ^b	0,1	9,0	13,5	-5,1	14,0	9,0	8,0	7,5	7,5	6,5	6,0	6,0	6,1	7,7	7,2
Verbraucherpreise ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,0	0,2	0,5
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,6	4,3	4,1
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,2	2,6	2,2
Budgetsaldo ^{g,h}	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,0	-5,2	-4,8

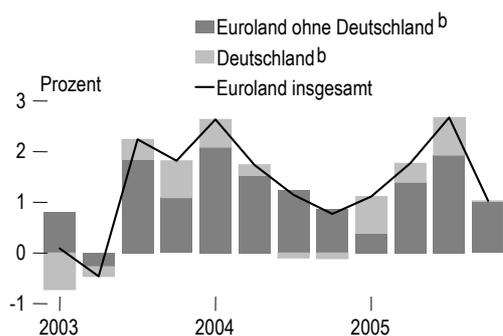
^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — ^hGesamtstaat.

Quelle: Cabinet Office (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Euroland: Aufschwung gewinnt an Fahrt

Die Wirtschaft im Euroraum hat im Verlauf des Jahres 2005 die konjunkturelle Schwäche überwunden, die bis in das Frühjahr hinein zu verzeichnen gewesen war. Trotz der Belastungen durch den Anstieg der Energiepreise legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Halbjahr etwas beschleunigt zu; das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte im Durchschnitt mit einer Rate von 1,9 Prozent etwa so stark wie das Produktionspotential. Einem recht kräftigen Zuwachs im Sommer folgte eine erneute Verlangsamung im vierten Quartal, die sich allerdings als vorübergehend erweisen dürfte. Dabei hatte die schwache Entwicklung in Deutschland einen wesentlichen Einfluss. Im Euroraum ohne Deutschland war das Konjunkturprofil zwar ähnlich, doch nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion zum Jahresende immer noch merklich – mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent – zu (Abbildung 15).

Abbildung 15:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Euroland 2003–2005^a



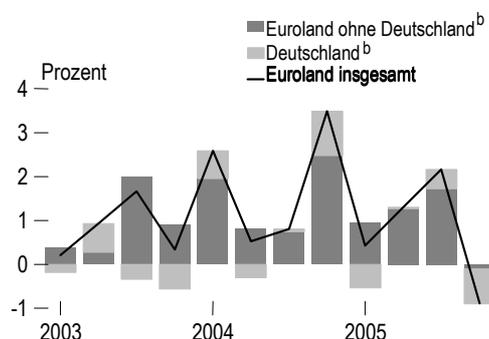
^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. —
^bBeitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukt in Euroland (Lundbergkomponente).

Quelle: Eurostat (2006).

Maßgeblich für die Beschleunigung der konjunkturellen Grundtendenz war eine kräftigere Expansion der Binnennachfrage. Außerhalb Deutschlands kamen vom Außen-

beitrag kaum zusätzlich Impulse, während die kräftige Zunahme der Nettoexporte in Deutschland, zu der es im Sommer kam, im dritten Quartal auch merklich auf die gesamtwirtschaftliche Produktion in Euroland insgesamt durchschlug. Der Unterschied in der Entwicklung des Außenbeitrags resultiert zum einen daraus, dass die deutsche Wirtschaft an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat und mit ihren Stärken bei Investitionsgütern und Automobilen eine Spezialisierung aufweist, die es ihr erlaubt, stärker am weltwirtschaftlichen Aufschwung zu partizipieren. Zum anderen ist er Reflex der unterschiedlichen Dynamik der Binnennachfrage. Insbesondere hat der private Konsum in Deutschland seine Flaute noch nicht überwunden. Hingegen nimmt die Nachfrage der privaten Haushalte in den meisten übrigen Ländern des Euroraums seit geraumer Zeit kräftig zu; im vierten Quartal war allerdings unter dem Eindruck der gestiegenen Energiepreise hier ebenfalls eine Kaufzurückhaltung zu verzeichnen, wenn auch bei weitem nicht so ausgeprägt wie in Deutschland (Abbildung 16). Gespeist wird die Dynamik des privaten Konsums im übrigen Euroraum durch spürbare Zuwächse bei den real verfügbaren Einkommen. Hinzu kommen in den meisten Ländern erhebliche Vermögenszuwächse, die zusammen mit verbesserten

Abbildung 16:
Privater Konsum (real) in Euroland 2003–2005^a



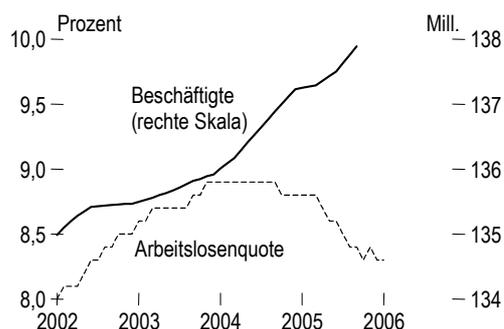
^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. —
^bBeitrag zum Anstieg des realen Konsums in Euroland (Lundbergkomponente).

Quelle: Eurostat (2006).

Beschäftigungsperspektiven dazu beitragen, dass die Sparquote im Euroraum außerhalb Deutschlands in der Tendenz sinkt, während sie in Deutschland seit einigen Jahren eher aufwärts gerichtet ist. Nachdem die Stimmung in der Wirtschaft sich zu Beginn des vergangenen Jahres zunächst eingetrübt hatte, verbesserte sie sich im weiteren Verlauf des Jahres wieder deutlich. Vor diesem Hintergrund kräftigte sich die Investitionstätigkeit zusehends, wobei sich die Ausweitung der Anlageinvestitionen insbesondere in Deutschland stark beschleunigte.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hellte sich im Verlauf des vergangenen Jahres allmählich auf. Die Zahl der Arbeitslosen sank in der Tendenz deutlich; die Arbeitslosenquote ging von 9,0 Prozent zu Jahresbeginn auf 8,3 Prozent im Januar zurück (Abbildung 17). Allerdings ist die Entwicklung der Arbeitslosigkeit derzeit mit Vorsicht zu interpretieren, da sie auch von methodischen und institutionellen Änderungen in einigen Ländern, nicht zuletzt in Deutschland, beeinflusst wird.⁴ Die Zahl der Beschäftigten nahm nach dem Frühjahr leicht zu, nachdem der Beschäftigungsanstieg zu Jahresbeginn zum Stillstand gekommen war.

Abbildung 17: Arbeitsmarkt in Euroland^a



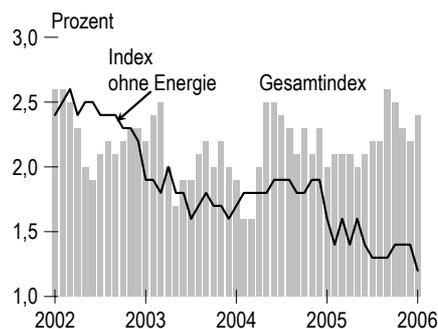
^aSaisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2006); EZB (2006a).

⁴ So ist der geringfügige Anstieg auf 8,4 Prozent im Dezember auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen. Rechnet man die Arbeitslosigkeit in Deutschland heraus, so sank die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum im Dezember 2005 (EZB 2006a: 51).

Die Preisentwicklung auf der Verbraucherebene blieb in Anbetracht der ungünstigen Einflüsse vonseiten der Energiepreise moderat. Allerdings wurde mit einer Rate von 2,1 Prozent das Inflationsziel der Notenbank im Jahr 2005 insgesamt erneut – nun bereits im sechsten Jahr in Folge – verfehlt, wenn auch nur leicht. Die Kernrate der Inflation, die ohne Berücksichtigung der besonders volatilen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie berechnet wird, liegt bereits seit Anfang 2005 bei 1,5 Prozent (Abbildung 18), und bislang haben die höheren Energiekosten nicht zu einer Beschleunigung der Kerninflation geführt.

Abbildung 18: Verbraucherpreise in Euroland^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

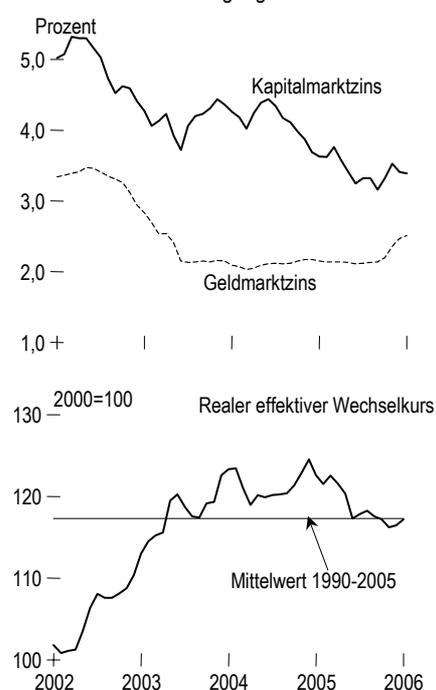
Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen.

Europäische Zentralbank schwächt Expansionskurs ab

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich in den vergangenen sechs Monaten insgesamt etwas verschlechtert. Mit der erneuten Erhöhung des Leitzinses (Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems) im März 2006 durch die EZB stiegen auch die Geldmarktzinsen; der Satz für Dreimonatsgeld (EURIBOR) lag zuletzt bei 2,7 Prozent und damit um 50 Basispunkte über ihrem Niveau im vergangenen Herbst (Abbildung 19). In diesem Zeitraum stieg auch der Realzins, berechnet als Differenz zwischen dem Nomi-

nalzins und der Kerninflationsrate; er belief sich zuletzt auf rund 1 Prozent. Damit ist er allerdings immer noch deutlich niedriger als im langjährigen Durchschnitt. Die Kapitalmarktinzinsen sind – im Gleichschritt mit den Zinsen in anderen Industrieländern – in den vergangenen Monaten ebenfalls gestiegen. Gegenüber dem im September erreichten Tiefstand zog die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um etwas mehr als einen viertel Prozentpunkt auf zuletzt 3,5 Prozent an. Real gerechnet erhöhte sich der langfristige Zins ebenfalls. Er liegt aber deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt, wenn man berücksichtigt, dass die Inflationserwartungen, gemessen an der Breakeven-Inflationsrate für den Euroraum, etwas mehr als 2 Prozent betragen. Der höhere Zins ist auch Ausdruck dessen, dass die Konjunkturaussichten sich allgemein etwas gebessert haben. Damit wird eine weitere Zinserhöhung durch die EZB wahrscheinlicher, was sich in den Geldmarktzinsen widerspiegelt.

Abbildung 19:
Monetäre Rahmenbedingungen in Euroland



Quelle: IMF (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen.

Die Geldmengenaggregate steigen seit der Jahresmitte 2005 wieder etwas langsamer, gleichwohl ist die Zuwachsrate der Geldmenge M3 mit rund 7,5 Prozent immer noch hoch; M1 stieg weiterhin mit zweistelligen Raten. Entsprechend hat sich der Geldüberhang abermals erhöht. Maßgeblich für die rasche Expansion war der Anstieg der Kredite an den privaten Sektor, der mit annähernd 10 Prozent unverändert kräftig blieb. Dabei expandierten vor allem die Wohnungsbaukredite sehr lebhaft. Infolge der Kursgewinne an den Aktienmärkten verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen. Wenig verändert hat sich in den vergangenen sechs Monaten der reale effektive Wechselkurs des Euro, so dass von daher keine Anregungen kamen.

Trotz des Anstiegs des kurzfristigen Realzinses in jüngster Zeit ist der geldpolitische Kurs nach wie vor als expansiv anzusehen. Das zeigt sich auch daran, dass der kurzfristige Geldmarktzins seit längerer Zeit niedriger ist als der Zins, der sich aus der Taylor-Regel ergibt. Dazu sind in Tabelle 4 drei verschiedene Berechnungen für den Taylor-Zins im Jahr 2005 gegenübergestellt. Bezüglich des gleichgewichtigen Realzinses ist theoretischen Überlegungen folgend angenommen, dass er der geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotentials entspricht. Es zeigt sich, dass sich die Taylor-Zinsen gemäß der drei Methoden kaum unterscheiden. Demnach hätte der Geldmarktzins im Durchschnitt des Jahres 2005 zwischen 2,4 und 2,6 Prozent betragen sollen statt des tatsächlichen Werts von 2,2 Prozent. Die Aussage, dass der tatsächliche Zins gemessen an der Taylor-Regel niedrig ist, gilt also generell und ist nur wenig beeinflusst von den unterstellten Schätzwerten. Auch hinsichtlich des als „neutral“ anzusehenden Zinses unterscheiden sich die Schätzungen nur wenig. Dieser Zins sollte nach der Regel gelten, wenn sowohl das Inflationsziel erreicht ist als auch das reale Bruttoinlandsprodukt dem Produktionspotential entspricht. Für den neutralen Zins ergibt sich ein Wert zwischen 3,5 und 3,8 Prozent. Zwar ist das wahre Niveau

des neutralen Zinses nicht bekannt. Die Schätzungen hierüber variieren,⁵ und der gleichgewichtige Realzins kann auch kurzfristig schwanken, wenn die Volkswirtschaft von Schocks getroffen wird (Gern et al. 2003). Doch gelten heute wohl nicht mehr die besonderen Umstände, die im Jahr 2003 dazu geführt haben, dass der Leitzins auf das sehr niedrige Niveau von 2 Prozent gesenkt wurde.

Tabelle 4:

Taylor-Zins und neutraler Zins für Euroland im Jahr 2005 nach alternativen Berechnungsweisen^a

Verfahren	Potential- wachstum ($\hat{\pi}$) Real- zins	Output Gap	Taylor- Zins	Neutraler Zins
OECD-Schätzung	1,9	-1,5	2,5	3,8
HP-Filter	1,6	-0,3	2,6	3,5
IfW-Schätzung	1,8	-1,5	2,4	3,7

^aAls Inflationsziel ist eine Rate von 1,9 Prozent unterstellt. Als Inflationsmaß wird die Kerninflationrate verwendet (1,5 Prozent).

Quelle: OECD (2006); eigene Schätzungen und Berechnungen.

Die EZB hat mit ihrer Entscheidung vom Dezember 2005 die Zinswende eingeleitet und damit die langanhaltende Phase sehr niedriger Zinsen beendet, in der der Realzins lange Zeit bei null lag. Vor allem drei Gründe sprachen dafür, den Expansionsgrad der Geldpolitik zurückzunehmen:

- Erstens liegt die Inflationsrate seit geraumer Zeit über dem Zielwert der EZB. Es besteht daher das Risiko, dass auch die langfristigen Inflationserwartungen über das Niveau hinaus anziehen, das die EZB als Obergrenze für den Preisanstieg anstrebt. Dies zu verhindern ist das wichtigste Ziel einer Notenbank, die wie die EZB die Preisniveaustabilität sichern will (Goodfriend 2005).
- Zweitens hat sich, auch als Folge der Niedrigzinspolitik, der Geldüberhang erheblich

vergrößert, der nach den Analysen der EZB die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung signalisiert. Die anhaltend hohe Expansion der Geldmengenaggregate ist ein Indiz für eine expansiv wirkende Politik, zumal die Effekte, welche die Instabilität der Geldnachfrage hervorgerufen haben können wie die Unsicherheit an den Finanzmärkten, seit einiger Zeit nicht mehr relevant sind. Zwar dürften die infolge der niedrigen Kapitalmarktzinsen vergleichsweise niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung derzeit die Expansion der Geldmengenaggregate begünstigen, so dass ihr Anstieg die Liquiditätswirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wohl überzeichnet. Wie groß dieser Effekt ist, lässt sich allerdings wegen der Schwierigkeiten, eine stabile Geldnachfrage im Euroraum zu schätzen, nur schwer quantifizieren.

- Drittens zeichnet sich eine konjunkturelle Erholung im Euroraum ab, die extrem niedrige Zinsen nicht mehr vertretbar erscheinen lassen. In diesem Umfeld wäre es schwierig für die EZB, der Öffentlichkeit zu erklären, dass die Inflationsrisiken eher zugenommen haben, die Geldpolitik aber unverändert expansiv ausgerichtet bleibt.

Die Notenbank wird sich in ihrer Politik darin bestärkt sehen, dass die Prognosen für das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Anfang März abermals angehoben wurden (EZB 2006b). Die Tatsache, dass in den vergangenen Jahren die Inflationsprognosen, über die auch die EZB regelmäßig berichtet, immer wieder nach oben korrigiert wurden und dies auch zuletzt für die Prognose für das Jahr 2007 geschah, ist ein Beleg dafür, dass die Kurskorrektur angebracht war.

Wir erwarten, dass die EZB die Leitzinsen weiter erhöhen wird. Bis zum Sommer 2006 dürfte der wichtigste Leitzins auf 2,75 Prozent gestiegen sein. Dies entspricht annähernd dem, was an den Finanzmärkten derzeit erwartet wird.

⁵ Vgl. die Analyse bei Garnier und Wilhelmssen (2005).

Finanzpolitik: Konsolidierung verzögert

Das zusammengefasste Defizit der öffentlichen Haushalte im Euroraum ist im Jahr 2005 leicht gesunken; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte es 2,6 Prozent betragen haben (Tabelle 5). Angesichts einer Vergrößerung des Output Gap um etwa 0,5 Prozentpunkte ist hingegen eine konjunkturelle Zunahme des Budgetdefizits um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte zu erwarten gewesen. Demnach wäre die Finanzpolitik im Euroraum also leicht restriktiv gewesen. Tatsächlich war sie sogar noch restriktiver ausgerichtet.

Die kräftige Zunahme des Defizits in Italien und Portugal – sie geht über den konjunkturbedingten Anstieg deutlich hinaus – ist nämlich nicht das Resultat expansiver Maßnahmen der Regierung. In Portugal wurden sogar in beträchtlichem Umfang Steuern erhöht, um den Defizitanstieg zu begrenzen. Hauptursache der Verschlechterung der Budgetposition ist in beiden Ländern der Fortfall bzw. der verringerte Einsatz von Einmalmaßnahmen, mit denen das Haushaltsdefizit in den Vorjahren gedrückt worden war. Diese Politik führt zwar rechnerisch zu einem höheren strukturellen Defizit, Konjunkturanregungen sind damit aber nicht

verbunden. In den übrigen Ländern des Euroraums ging das Defizit trotz häufig ungünstiger Konjunktur zumeist zurück oder es veränderte sich wenig. Spürbar expansiv ausgerichtet war die Finanzpolitik lediglich in Irland und Luxemburg. Einmalmaßnahmen haben lediglich in Frankreich in nennenswertem Umfang zur Abnahme des Defizits beigetragen.

Für das laufende Jahr sind keine erheblichen Konsolidierungsanstrengungen zu erkennen. Die strukturellen Budgetdefizite verändern sich in den meisten Ländern bei der bislang erkennbaren Politik allenfalls leicht; eine Ausnahme bildet Portugal, wo im Sommer vergangenen Jahres ein umfangreiches Maßnahmenpaket umgesetzt wurde, das erst in diesem Jahr voll wirksam wird. Die großen Länder hingegen haben spürbare Konsolidierungsbemühungen weiter in die Zukunft verschoben. Zum einen fürchten die Regierungen, den beginnenden konjunkturellen Aufschwung durch einen ausgeprägten Sparkurs frühzeitig „abzuwürgen“. Zum anderen besteht offenbar generell eine nur geringe Neigung zu einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung. Darauf lassen die aktualisierten Stabilitätsprogramme schließen (Tabelle 6). So

Tabelle 5:
Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in Euroland 2004–2007

	Finanzierungssaldo ^a				Bruttoschulden ^a			
	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c
Deutschland	-3,7	-3,3	-2,9	-2,5	65,5	66,9	66,9	66,9
Frankreich	-3,7	-3,1	-3,2	-3,2	65,1	66,5	67,0	66,0
Italien	-3,2	-4,2	-4,0	-3,5	106,5	108,6	108,0	106,5
Spanien	-0,1	0,1	0,5	-0,5	46,9	44,8	41,0	39,5
Niederlande	-2,1	-0,6	-1,2	-1,1	53,1	54,0	54,0	53,5
Belgien	0,0	0,0	-0,5	-0,5	96,2	96,0	92,5	88,8
Österreich	-1,0	-1,7	-1,8	-1,5	64,3	64,2	63,8	63,4
Finnland	2,1	2,6	2,5	2,5	45,1	42,0	40,2	39,0
Griechenland	-6,6	-4,0	-3,6	-3,5	109,3	108,0	105,5	103,5
Portugal	-3,0	-6,0	-4,5	-4,0	59,4	66,0	69,5	71,0
Irland	1,4	0,0	-0,5	-0,2	29,8	29,0	28,5	28,0
Luxemburg	-1,2	-2,3	-2,0	-2,0	6,6	6,8	7,0	7,2
Euroland	-2,7	-2,6	-2,4	-2,3	70,6	71,4	70,8	70,1

^aIn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — ^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 6:
Kennzahlen der aktualisierten Stabilitätsprogramme der EWU-Länder 2005 und 2009

	Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ^{a,b}		Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^{a,c}		Bruttoschuldenstand ^{a,c}		Ausgabenquote ^{a,c}	
	2002–2005	2006–2009	2005	2009	2005	2009	2005	2009
Deutschland	0,6	1,5	-3,3	-1,5	67,5	67,0	46,7	43,5
Frankreich	1,4	2,6	-3,0	-0,5	65,8	61,1	53,8	51,1
Italien	0,5	1,6	-4,3	-1,5	108,5	101,7	49,2	47,0
Spanien ^d	3,1	3,3	1,0	0,9	43,1	36,0	38,8	38,3
Niederlande ^d	0,7	2,0	-1,2	-1,1	53,1	53,1	47,1	48,1
Belgien	1,6	2,2	0,0	0,7	94,3	79,1	49,4	48,7
Österreich	1,7	2,1	-1,9	0,0	63,6	59,5	49,8	46,7
Finnland	2,5	2,6	1,8	1,5	42,7	40,1	51,4	50,5
Griechenland ^d	4,2	3,8	-4,3	-1,7	109,3	96,8	48,2	43,7
Portugal	0,3	2,1	-6,0	-1,5	65,5	66,2	47,4	43,9
Irland ^d	4,8	4,7	0,3	-0,8	29,4	28,3	33,7	33,3
Luxemburg ^d	3,5	4,6	-2,3	-0,2	6,6	10,2	45,6	44,5
Euroland ^e	1,3	2,2	-2,5	-0,8	71,6	67,0	47,9	45,7

^aIn einigen Stabilitätsprogrammen werden mehrere Szenarien bezüglich der Wirtschaftsentwicklung betrachtet. In dieser Tabelle ist (wo vorhanden) das mittlere Szenario berücksichtigt worden. Für Frankreich wurde der Durchschnitt aus dem optimistischen und dem pessimistischen Szenario berechnet. — ^bDurchschnittliche jährliche Veränderungsrate über die vier Jahre in Prozent. Teilweise geschätzt. — ^cIn Prozent des BIP. — ^dProjektionszeitraum nur bis 2008. — ^eMit dem BIP gewichteter Durchschnitt für die oben genannten Länder.

Quelle: Nationale Stabilitätsprogramme; eigene Berechnungen.

wird das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts von den großen Ländern bis zum Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2009 nicht angestrebt; auch der in der reformierten Version des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zurückgeschraubte Anspruch, das strukturelle Defizit solle weniger als 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen, wird beispielweise nach den Plänen der deutschen Regierung nicht erfüllt. Positiv ist bei den neuen Stabilitätsprogrammen allerdings zu werten, dass die den Projektionen zugrunde gelegten Wachstumsraten, die in den früheren Jahren in vielen Fällen unrealistisch hoch angesetzt waren, spürbar gesenkt wurden und eher den derzeit gängigen Schätzungen für die Wachstumsrate des Produktionspotentials entsprechen.

Selbst die nur moderaten Fortschritte auf dem Weg zu einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die die Stabilitätsprogramme vorsehen, sind in der Regel nicht durch konkret geplante Maßnahmen gestützt. Von daher unterstellen wir für unsere Prognose auch für das kommende Jahr zu meist nur geringe Veränderungen beim

strukturellen Budgetsaldo. Damit ist die Finanzpolitik außerhalb Deutschlands in etwa neutral ausgerichtet. Die deutsche Regierung hat hingegen für das kommende Jahr ein Paket formuliert; unter anderem soll die Neuverschuldung dadurch deutlich zurückgeführt werden, dass die Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte erhöht wird.⁶ Diese Politik setzt also eher an der Einnahmenseite an, auch wenn ein Teil der zusätzlichen Steuermittel für eine Senkung der Last bei den Sozialabgaben verwendet werden soll. Eine solche Politik ist nicht nur kurzfristig schädlich für die Konjunktur, sondern beeinträchtigt auch das Wachstum des Produktionspotentials. Insgesamt wird die Finanzpolitik in Euroland im kommenden Jahr leicht restriktiv sein.

⁶ Zu den Einzelheiten des Programms vgl. Boss et al. (2006).

Anhaltend mäßiger Lohnanstieg

Der Anstieg der Arbeitskosten im Euroraum blieb im Verlauf des vergangenen Jahres den verfügbaren Indikatoren zufolge moderat. Die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer beträgt seit Mitte 2004 im Vorjahresvergleich rund 1,5 Prozent. Die Tarifverdienste steigen weiterhin mit einer Rate von etwas über 2 Prozent. Der Index der Arbeitskosten je Stunde, der eine größere Volatilität aufweist, lag zuletzt nur noch 2,2 Prozent höher als ein Jahr zuvor, nachdem zu Jahresbeginn eine recht kräftige Zunahme verzeichnet worden war. Alles in allem hat sich der Lohnkostendruck im Euroraum bis zum Ende des vergangenen Jahres nicht nennenswert verstärkt; allerdings ist die Tendenz seit etwa einem Jahr auch nicht mehr abwärts gerichtet, wie sie es im Zeitraum von 2002 bis 2004 gewesen war.

Bislang hat der Anstieg der Energiepreise nicht zu einem verstärkten Lohnauftrieb geführt, wie dies nach früheren Ölshocks zu beobachten war. Es ist wichtig, dass dies so bleibt, damit die Konjunktur nicht durch eine restriktive Geldpolitik belastet wird, die zu erwarten wäre, wenn die Inflationsgefahren von der Lohnseite her stiegen. Dies zeichnet sich bis jetzt nicht ab. Zwar ist es in den vergangenen Monaten in verschiedenen Ländern vermehrt zu Streiks gekommen. Diese suchten aber weniger Lohnforderungen durchzusetzen als eine Verlängerung der Arbeitszeit oder Arbeitsmarktreformen zu verhindern, die von den Gewerkschaften als Angriff auf Arbeitnehmerrechte verstanden werden. So erwarten wir eine anhaltend moderate Lohnentwicklung. Bei konjunkturbedingt stärkerem Produktionsanstieg werden die Lohnstückkosten im laufenden Jahr wiederum sehr wenig steigen (Tabelle 7). Real dürften sie weiter zurückgehen, so dass die Beschäftigung angeregt wird. Im kommenden Jahr wird das Bild durch die Absenkung der Sozialversicherungsbeiträge in Deutschland verzerrt, die das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer verringert (Tabelle 8). Gleichzeitig wird die Lohnsumme – in sogar stärker-

rem Maße – durch die Anhebung der Mehrwertsteuer belastet, was allerdings nicht an den Arbeitnehmerentgelten ablesbar ist. Insofern ist deren Veränderung im kommenden Jahr als Maß für die Entwicklung der Arbeitskosten und ihrer Beschäftigungswirkungen nur bedingt geeignet.

Tabelle 7:
Arbeitskosten und Produktivität in Euroland 2003–2007

	2003	2004	2005 ^a	2006 ^b	2007 ^b
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ^c	2,3	2,0	1,7	2,0	1,7
Arbeitsproduktivität ^{c,d}	0,5	1,1	1,0	1,6	1,1
Lohnstückkosten ^c	1,4	0,9	0,6	0,4	0,6

^aTeilweise geschätzt. — ^bPrognose. — ^cVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^dReales BIP je Beschäftigten.

Quelle: EZB (2006a); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 8:
Lohnanstieg in Euroland 2003–2007a

	2003	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c
Deutschland	1,5	0,3	0,2	1,2	0,1
Frankreich	2,4	3,1	3,0	2,8	2,8
Italien	3,8	2,9	2,9	2,7	2,7
Spanien	3,4	3,3	3,1	3,5	3,5
Niederlande	4,0	3,3	1,5	1,0	1,2
Portugal	2,6	3,0	3,0	2,8	2,8
Österreich	1,9	2,3	2,1	2,5	2,5
Belgien	1,6	2,1	2,5	2,5	2,5
Griechenland	4,6	6,2	6,0	5,5	5,0
Finnland	2,6	4,1	3,0	3,0	3,0
Irland	5,6	5,5	3,0	4,5	4,5
Luxemburg	2,1	2,6	3,5	3,2	3,0

^aArbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose.

Quelle: Europäische Kommission (2005); eigene Schätzungen und Prognosen.

Ausblick: Konjunktur entwickelt nur kurzzeitig Dynamik

Der konjunkturelle Aufschwung in Euroland dürfte in der ersten Jahreshälfte 2006 nochmals deutlich an Fahrt gewinnen (Tabelle 9). Die Indikatoren deuten auf einen recht kräftigen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts hin (Abbildung 20). Erheblichen Anteil an dieser Beschleunigung hat die starke Expan-

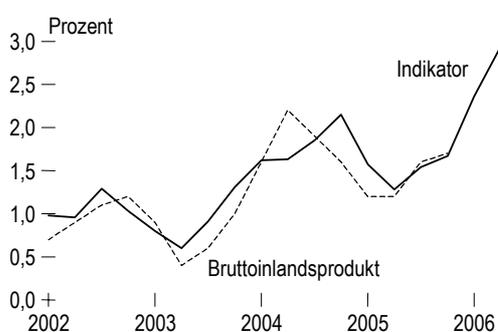
Tabelle 9:
Eckdaten zur Konjunktur in Euroland 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,3	1,7	2,6	1,0	3,0	3,1	2,6	2,8	1,5	1,7	1,7	1,6	1,4	2,4	1,9
Inlandsnachfrage ^b	0,5	2,0	1,7	1,8	2,5	2,8	2,7	2,5	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7	2,4	1,9
Privater Verbrauch ^b	0,5	0,7	1,4	-0,9	2,4	2,4	2,3	2,2	0,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5
Staatsverbrauch ^b	1,1	2,4	2,8	0,1	2,2	1,6	1,7	1,8	1,1	1,6	1,5	1,5	1,3	1,8	1,5
Anlageinvestitionen ^b	0,5	3,5	5,2	3,4	4,5	5,7	5,2	4,3	3,5	3,1	2,8	2,4	2,2	4,5	3,7
Vorratsveränderungen ^c	-0,1	0,3	-0,8	1,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1
Außenbeitrag ^c	0,9	-0,4	0,9	-0,7	0,4	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,1
Exporte ^b	-3,0	9,1	13,8	1,9	11,3	8,2	3,7	7,0	4,3	5,3	4,3	4,3	3,9	7,9	5,2
Importe ^b	-5,3	10,4	11,6	3,8	10,5	7,6	3,9	6,5	4,2	5,1	4,4	4,1	4,7	7,9	5,0
Verbraucherpreise ^d	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,1	2,1	2,1
Arbeitslosenquote ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,5	8,1	7,8
Leistungsbilanzsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,2	0,3	0,3
Budgetsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,8	-2,6	-2,4

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: EZB (2006a); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abbildung 20:
EUROFRAME-Indikator und BIP in Euroland^{a,b}



^aReal. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2006); Euroframe (2006).

sion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Deutschland (Boss et al. 2006). Aber auch die Produktion im übrigen Euroraum wird rascher zunehmen (Tabelle 10). Impulse kommen dabei sowohl von der Binnen- als auch von der Auslandsnachfrage, wobei Letztere insbesondere die deutsche Konjunktur beträchtlich schiebt. Während der private

Konsum in Deutschland die Achillesferse der Konjunktur bleibt, wird die Nachfrage der privaten Haushalte im übrigen Euroraum weiterhin Konjunkturmotor sein. Die real verfügbaren Einkommen werden dort bei beschleunigt zunehmender Beschäftigung verstärkt steigen, und die Vermögen nehmen im Zuge des anhaltenden Anstiegs der Immobilienpreise weiter zu. Anregungen gehen überdies von den immer noch sehr niedrigen Zinsen aus. Eine beschleunigte Zunahme erwarten wir auch bei den Investitionen, wo angesichts der nach den Umfragen sehr positiven Absatz- und Ertragsersparungen und steigender Kapazitätsauslastung das Erweiterungsmotiv an Bedeutung gewinnen dürfte. Im Durchschnitt des Jahres 2006 wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum außerhalb Deutschlands um 2,5 Prozent zulegen. Da die Wachstumsdifferenz zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum infolge einer allmählichen Erholung des privaten Konsums und sehr kräftiger Impulse aus dem Ausland in diesem Jahr im

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Tabelle 10:

Eckdaten zur Konjunktur in Euroland ohne Deutschland 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	0,6	2,0	2,8	1,5	3,1	2,9	2,5	3,1	2,2	1,9	2,1	2,2	1,6	2,5	2,2
Inlandsnachfrage ^b	1,6	2,0	2,0	2,1	3,3	3,3	2,7	2,5	2,7	2,2	2,3	2,2	2,2	2,7	2,5
Privater Verbrauch ^b	1,4	1,9	2,6	-0,2	3,0	2,8	2,5	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1	2,2
Staatsverbrauch ^b	-0,6	2,0	4,1	2,6	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4	1,9
Anlageinvestitionen ^b	3,1	5,0	3,2	3,6	4,8	5,2	4,8	4,2	4,0	3,7	3,5	3,0	3,0	4,4	4,0
Vorratsveränderungen ^c	0,3	-0,6	-0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag ^c	-0,9	-0,1	0,6	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	0,5	-0,6	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,2	-0,2
Exporte ^b	-8,5	11,0	11,6	2,0	7,5	6,5	4,0	8,0	3,0	5,0	4,0	4,0	2,7	6,5	4,8
Importe ^b	-6,3	10,0	9,7	3,5	8,0	7,5	4,5	6,5	4,5	5,5	4,5	4,0	4,4	6,8	5,2
Verbraucherpreise ^d	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,4	2,5	2,3
Arbeitslosenquote ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,2	7,8	7,6
Leistungsbilanzsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,6	-0,6	-0,7
Budgetsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,7	-2,5	-2,5

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte; Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: EZB (2006a); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Vergleich zu den früheren Jahren gering ausfallen dürfte, wird der Zuwachs in Euroland insgesamt nur wenig niedriger sein. Die Arbeitslosigkeit wird weiter zurückgehen, und bei dem von uns unterstellten konstanten Ölpreis wird die Inflationsrate im Verlauf des Jahres unter 2 Prozent sinken. Im Jahresdurchschnitt 2006 wird das Inflationsziel der EZB allerdings abermals knapp verfehlt.

Im kommenden Jahr wird sich die Konjunktur in Euroland wieder etwas abkühlen. Mit einer Rate von 1,9 Prozent wird das reale Bruttoinlandsprodukt kaum noch stärker als das Produktionspotential zunehmen. Dabei wird sich der Abstand zwischen Deutschland und dem übrigen Euroland wieder vergrößern. Maßgeblich ist, dass zu der Straffung der Geldpolitik, welche die EZB im laufenden Jahr vornehmen wird, und einem weniger günstigen weltwirtschaftlichem Umfeld – Faktoren die alle Länder im Euroraum betreffen – in Deutschland eine empfindliche Dämpfung der Nachfrage durch die Finanzpolitik hinzu kommt. So erwarten wir, dass die Zunahme des realen Bruttoinlandspro-

dukts im Euroraum ohne Deutschland mit 2,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr kaum zurückgeht. Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum wird sich vor allem infolge der Effekte der Mehrwertsteueranhebung in Deutschland wieder beschleunigen.⁷ Im Jahresdurchschnitt wird die Inflationsrate wiederum 2,1 Prozent betragen. Die Beschäftigung wird auch im kommenden Jahr weiter spürbar zunehmen, und die Arbeitslosenquote dürfte im Verlauf des Jahres auf rund 7,5 Prozent zurückgehen.

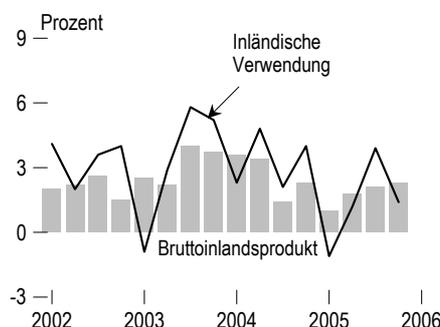
⁷ Diese dürften freilich nicht so stark sein, wie die Erhöhung der Mehrwertsteuer für sich genommen erwarten ließe. Für Einzelheiten siehe Boss et al. (2006).

Konjunktur im Vereinigten Königreich belebt sich weiter

Im Vereinigten Königreich hat sich das konjunkturelle Tempo im Verlauf des Jahres 2005 allmählich wieder erhöht (Abbildung 21). Dabei ging die gesamtwirtschaftlich Kapazitätsauslastung weiter zurück, wenn auch zuletzt nur noch leicht. Im vierten Quartal wurde das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent ausgeweitet. Maßgeblich für die konjunkturelle Beschleunigung im zweiten Halbjahr waren die deutliche Verbesserung des Außenbeitrags und die Belebung der Konsumnachfrage. Die privaten Haushalte haben die Zurückhaltung, die ihr Ausgabeverhalten in der ersten Jahreshälfte geprägt hatte, aufgegeben: Zum einen ist es nicht, wie vielfach befürchtet, zu einem Einbruch am Immobilienmarkt gekommen, zum anderen haben leicht gesunkene Zinsen,⁸ gestiegene Realeinkommen und positive Vermögenseffekte durch den starken Anstieg der Aktienkurse die Konsumausgaben im zweiten Halbjahr deutlich beschleunigt steigen lassen. Die Anlageinvestitionen expandierten ebenfalls merklich rascher als im ersten Halbjahr, nicht zuletzt dank umfangreicher Investitionen des Staates. Ungeachtet des hohen Haushaltsdefizits stiegen auch die staatlichen Konsumausgaben beschleunigt.

⁸ Die Höhe des effektiven Zinses, den die privaten Haushalte auf besicherte Kredite, also auf vier Fünftel ihrer Gesamtschulden, zahlen, fiel von August bis Dezember 2005 um etwa 20 Basispunkte (Bank of England 2006: 10). Da es zudem etwa ein Jahr dauert, bis Änderungen der Geldpolitik ihre volle Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage entfaltet haben, dürfte die beschleunigte Expansion der privaten Konsumausgaben im zweiten Halbjahr 2005 außerdem widerspiegeln, dass die Wirkungen der Zinsanhebungen um 125 Basispunkte von November 2003 bis August 2004 inzwischen entfallen sind (Bank of England 2006: 13).

Abbildung 21:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich^{a,b,c}

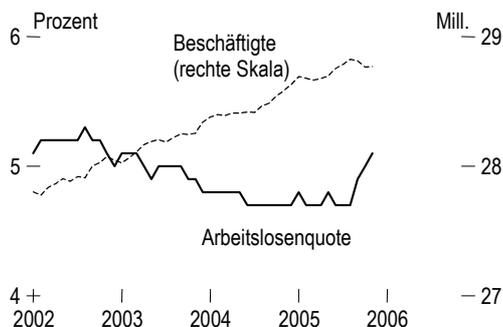


^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Die konjunkturelle Flaute – seit nunmehr sechs Quartalen expandiert die gesamtwirtschaftliche Produktion langsamer als das Produktionspotential – hat zum Jahresende den Arbeitsmarkt erreicht. Sowohl Beschäftigung als auch Arbeitsvolumen waren im vierten Quartal 2005 rückläufig, wenn auch nur leicht. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) stieg auf 5,1 Prozent (Abbildung 22) und die Rate der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung erreichte 2,9 Prozent. Allerdings scheint die Eintrübung nur von kurzer Dauer zu sein, denn seit Anfang 2006 steigt die Zahl der freien Stellen bereits wieder.

Abbildung 22:
Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich^a

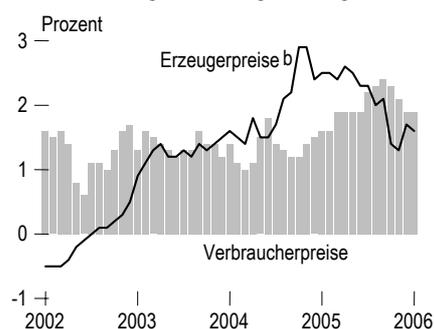


^aSaisonbereinigt.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Der Verbraucherpreisauftrieb hat sich merklich zurückgebildet; seit Dezember 2005 beträgt die Inflationsrate 1,9 Prozent, nachdem sie zuvor fünf Monate lang den Zielwert der Bank von England (2 Prozent) sogar deutlich überschritten hatte (Abbildung 23). Zur jüngsten Verlangsamung haben wieder rückläufige Energiepreise beigetragen. Auch die Kernrate der Inflation (Verbraucherpreise ohne Energie und ohne saisonale Lebensmittel) war in den vergangenen Monaten stark rückläufig. Zweitrundeneffekte, also einen beschleunigten Anstieg der Löhne und Gehälter, haben die Energiepreissteigerungen des vergangenen Jahres bis jetzt nicht ausgelöst. Vor diesem Hintergrund hat die Bank von England den Leitzins (Repo-Rate) in den letzten Monaten unverändert auf dem Niveau von 4,5 Prozent belassen. Der Geldmarktzins verharrte knapp unter 4,6 Prozent (Abbildung 24). Gegenwärtig zeichnet sich ab, dass die Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum nicht nennenswert zunehmen wird. Daher dürfte der Inflationsdruck schwach bleiben und die Bank von England wird den Leitzins bis auf weiteres unverändert lassen. Die Geldpolitik wirkt im Prognosezeitraum weiter annähernd neutral.

Abbildung 23: Preisentwicklung im Vereinigten Königreich^a



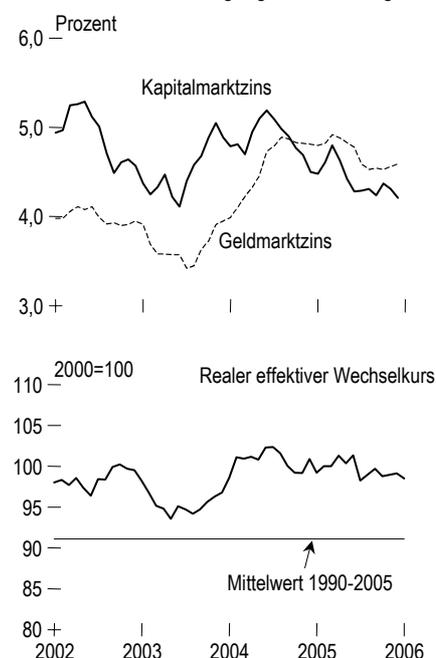
^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bAbsatzpreise.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Die Regierung wird ihre Ausgabenprogramme fortführen; der Anstieg der Staatsausgaben dürfte sich in leicht beschleunigtem Tempo fortsetzen. Um die Haushalts-

regel einzuhalten, nach der die Neuverschuldung des Staates über den Konjunkturzyklus hinweg die öffentlichen Investitionen nicht übersteigen soll, wird vermutlich die Steuerbelastung weiter angehoben werden. In diesem Jahr dürfte die Einnahmenquote vor allem progressionsbedingt steigen; im nächsten Jahr werden wohl auch die Sätze wichtiger direkter Steuern, wie der Council Tax, angehoben werden. Damit befindet sich die Finanzpolitik auf einem leicht restriktiven Kurs.

Abbildung 24: Monetäre Rahmenbedingungen im Vereinigten Königreich



Quelle: IMF (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen.

In diesem und im nächsten Jahr wird sich das konjunkturelle Fahrtempo nur leicht erhöhen. Ab der Jahresmitte dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion dank eines verbesserten Außenbeitrags und anziehender Investitionen annähernd mit der Potentialrate ausgeweitet werden. Die Exporte profitieren allerdings nur vorübergehend von der Konjunktur im Euroraum; im nächsten Jahr kommen vom Außenhandel bei wieder niedrigerem Produktionsanstieg im Ausland erneut dämpfende Wirkungen. Die Investiti-

onstätigkeit wird zwar von den günstigen Finanzierungsbedingungen sowie von positiven Absatz- und Ertragserwartungen angeregt. Die Belastung der Unternehmen mit hohen und weiter steigenden Pensionsverpflichtungen bremst jedoch die Investitionsdynamik. Am Immobilienmarkt zeichnet sich eine moderate Belebung ab, die die Konsumneigung der privaten Haushalte stützen wird. Da diese jedoch in den vergangenen Jahren eine hohe Verschuldung aufgebaut haben, dürfte die Sparquote allmählich steigen. Dies wird zusammen mit wieder höheren Abgaben dafür sorgen, dass die Konsumausgaben etwas langsamer expandieren werden als die verfügbaren Einkommen. Die Expansion des staatlichen Konsums wird sich im Prognosezeitraum leicht verstärken. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren um 2,2. bzw. 2,5 Prozent (Tabelle 11). Der Verbraucherpreisanstieg wird im Prognosezeitraum etwa 2 Prozent betragen und sich damit zielgerecht entwickeln.

Zunehmende interne Dynamik in den neuen Mitgliedsländern

Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den neuen Mitgliedsländern der EU fiel im vergangenen Jahr mit 4,4 Prozent niedriger aus als im Jahr 2004, als ein Zuwachs von 5,1 Prozent verzeichnet wurde. Im Verlauf des Jahres gewann die Konjunktur jedoch an Schwung; vor allem wurde die Schwächephase in Polen überwunden, die im Jahr 2004 eingesetzt und bis in das erste Halbjahr 2005 hinein angehalten hatte (Abbildung 25). In den übrigen neuen Mitgliedsländern, in denen die Produktion zumeist bereits seit geraumer Zeit kräftig – in den baltischen Ländern sogar mit Raten von 8 bis 10 Prozent – steigt, veränderte sich das konjunkturelle Fahrttempo nur wenig.

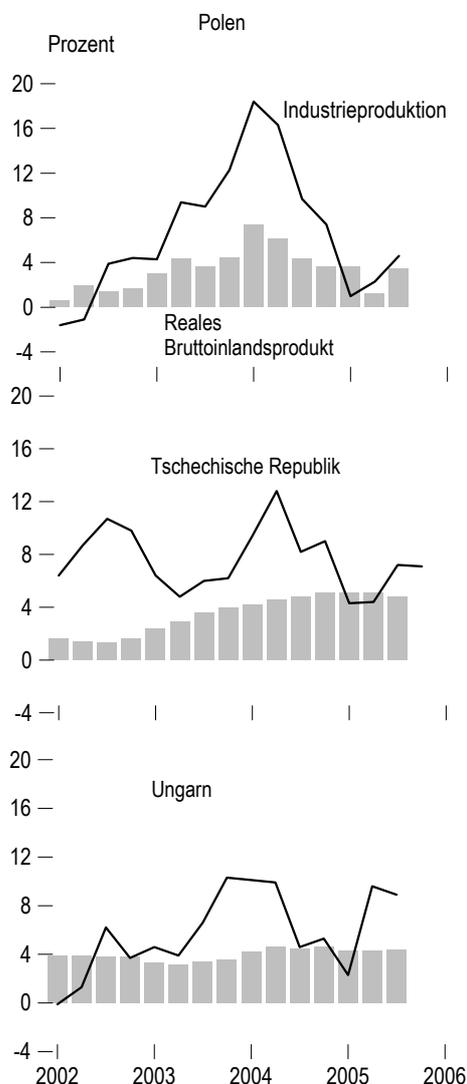
Tabelle 11:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,0	1,8	2,1	2,3	2,0	2,3	2,6	2,5	2,6	2,4	2,5	2,3	1,8	2,2	2,5
Inlandsnachfrage ^b	-1,1	1,2	3,9	1,4	2,2	2,0	2,3	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5	1,8	2,2	2,5
Privater Verbrauch ^b	0,1	1,1	2,6	3,0	2,3	2,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	2,3	2,3
Staatsverbrauch ^b	1,7	2,7	3,3	3,3	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,1	2,6	2,4
Anlageinvestitionen ^b	3,2	0,6	11,9	-3,1	2,0	2,5	3,0	3,0	4,0	4,0	3,5	3,5	3,3	2,4	3,5
Vorratsveränderungen ^{c,d}	-1,8	-0,4	0,2	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0
Außenbeitrag ^d	2,1	0,5	-1,9	0,9	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Exporte ^b	1,6	14,2	2,6	4,7	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	3,5	5,2	4,8	4,3
Importe ^b	-5,3	10,5	8,7	1,3	4,5	3,5	3,5	4,0	4,5	4,5	4,0	4,0	4,8	4,4	4,2
Verbraucherpreise ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,0	2,0	1,9
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,7	5,2	5,3
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,5	-1,1	-1,1
Budgetsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,1	-3,2	-3,1

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abbildung 25:
Produktion in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn^a



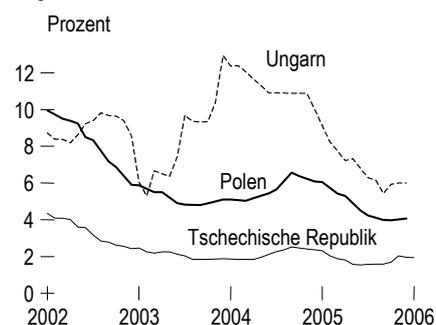
^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2006).

Die Geldpolitik ist im vergangenen Jahr spürbar gelockert worden; die niedrigeren Zinsen (Abbildung 26) wirken zunehmend anregend. Vor dem Hintergrund der festen Bewertung der heimischen Währungen – sowohl Zloty als auch Forint und Tschechische Krone haben im vergangenen Jahr merklich aufgewertet (Abbildung 27) – und einer Inflationsrate, die trotz der gestiegenen Energiepreise das Ziel der Zentralbank nicht überschreitet oder wie in Polen sogar unter-

schreitet, sind Zinsanhebungen in den großen Ländern, die noch eine unabhängige Geldpolitik betreiben, vorerst nicht zu erwarten. Auch deutlich restriktive Impulse vonseiten der Finanzpolitik sind für dieses und das nächste Jahr nicht zu erwarten. Zwar wären gerade in den großen Ländern erhebliche Konsolidierungsanstrengungen erforderlich, um das Haushaltsdefizit unter die Marke von 3 Prozent zu drücken. Doch ist die Erfüllung des Maastricht-Kriteriums angesichts der derzeitigen Planungen, den Euro in diesen Ländern nicht vor 2009 einzuführen, im Prognosezeitraum noch nicht bindend.

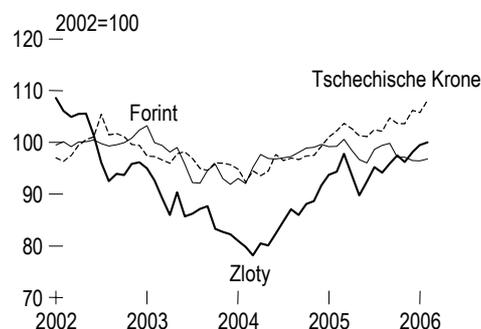
Abbildung 26:
Geldmarktzinsen in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn^a



^aZinssatz für 3-Monatsgeld.

Quelle: IMF (2006).

Abbildung 27:
Euro-Wechselkurs des Zloty, der Tschechischen Krone und des Forint^a



^aAnstieg des Kurses bedeutet Aufwertung der heimischen Währung.

Quelle: IMF (2006).

Dank niedrigerer Zinsen und der Beihilfen der EU, die mehr und mehr in Anspruch genommen werden, wird sich die Ausweitung der Investitionen, die im Verlauf des Jahres 2005 bereits an Schwung gewonnen hat, in diesem und im kommenden Jahr merklich verstärken. Die privaten Konsumausgaben nahmen ebenfalls beschleunigt zu, vor allem wegen eines schnelleren Anstiegs der realen verfügbaren Einkommen, zu dem insbesondere eine kräftigere Expansion der Beschäfti-

gung beiträgt; die Arbeitslosenquote dürfte weiter deutlich zurückgehen (Tabelle 12). Hingegen werden die Anregungen durch den Außenhandel trotz der kräftigeren Konjunktur in Westeuropa allmählich geringer werden. Dämpfend wirkt zum einen die Aufwertung der Währungen, welche den Exportanstieg dämpft und die Expansion der Importe begünstigt; zum anderen steigt die Importneigung infolge der lebhafteren Inlandsnachfrage. Alles in allem erwarten wir, dass

Tabelle 12:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2005, 2006 und 2007

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2005 ^e	2006 ^f	2007 ^f	2005	2006 ^f	2007 ^f	2005	2006 ^f	2007 ^f
Deutschland	21,3	0,9	2,1	1,2	2,0	1,6	2,2	9,5	8,9	8,4
Frankreich	15,9	1,4	2,3	2,0	1,9	2,0	1,8	9,5	9,0	8,7
Italien	13,3	0,0	1,4	1,2	2,2	2,1	1,8	7,6	7,4	7,3
Spanien	7,8	3,4	4,0	3,4	3,4	3,5	3,3	9,2	8,3	8,0
Niederlande	4,6	0,9	2,8	2,6	1,5	1,8	1,8	4,8	4,6	4,4
Belgien	2,8	1,5	2,2	2,0	2,5	2,4	2,0	8,4	8,1	7,9
Österreich	2,3	2,0	2,4	2,1	2,1	1,9	1,8	5,2	5,0	4,8
Finnland	1,5	2,2	4,0	3,5	0,8	1,3	1,1	8,4	8,0	7,7
Griechenland	1,6	3,7	3,2	3,0	3,5	3,3	3,1	10,0	9,8	9,7
Portugal	1,3	0,8	1,5	2,2	2,1	2,7	2,0	7,4	7,5	7,2
Irland	1,4	4,9	5,0	4,5	2,2	2,5	2,8	4,3	4,2	4,2
Luxemburg	0,3	2,8	3,5	3,0	3,8	3,6	3,2	5,3	5,0	5,0
Vereinigtes Königreich	16,8	1,8	2,2	2,5	2,0	2,0	1,9	4,7	5,2	5,3
Schweden	2,7	2,8	3,2	2,7	0,5	1,2	1,6	6,8	6,5	6,3
Dänemark	1,9	3,5	3,2	2,5	1,8	1,6	1,7	4,9	4,5	4,3
Polen	1,9	3,4	4,5	4,3	2,2	2,4	2,4	18,0	17,2	16,5
Tschechien	0,8	5,1	4,8	4,5	1,6	2,3	2,5	8,0	7,6	7,2
Ungarn	0,8	4,2	4,4	3,8	3,5	3,5	3,8	6,8	6,7	6,8
Slowakei	0,3	5,5	5,8	5,0	2,7	3,5	3,5	17,0	16,2	15,7
Slowenien	0,2	4,0	4,4	4,0	2,5	2,5	2,5	5,8	5,6	5,5
Litauen	0,1	7,0	7,0	6,5	2,7	3,0	3,0	9,0	8,3	7,7
Zypern	0,1	4,0	4,0	4,0	2,0	2,0	2,0	5,0	5,0	5,0
Lettland	0,1	10,0	8,5	7,5	6,9	6,5	5,5	9,5	9,2	9,0
Estland	0,1	8,5	7,5	7,0	4,1	3,5	3,0	7,5	6,5	6,0
Malta	0,0	0,8	1,0	1,0	2,5	2,5	2,5	7,2	7,0	7,0
Europäische Union 25	100,0	1,6	2,5	2,2	2,1	2,1	2,2	8,7	8,4	8,1
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	95,5	1,5	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1	7,8	7,6	7,3
Neue Mitgliedsländer	4,5	4,4	4,8	4,4	2,5	2,8	2,8	13,4	12,8	12,3
Euroland	74,1	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	2,2	8,5	8,1	7,8
Euroland ohne Deutschland	52,7	1,5	2,5	2,2	2,2	2,3	2,1	8,2	7,8	7,6

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2003 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2004. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fPrognose.

Quelle: Europäische Kommission (2005); OECD (2005, 2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

das reale Bruttoinlandsprodukt in den neuen Mitgliedsländern in diesem Jahr mit einer Rate von 4,8 Prozent etwas schneller zunimmt als 2005. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs vor allem als Folge der allmählich nachlassenden Dynamik im Euroraum wieder etwas geringer ausfallen. Die Inflationsrate bleibt insgesamt moderat.

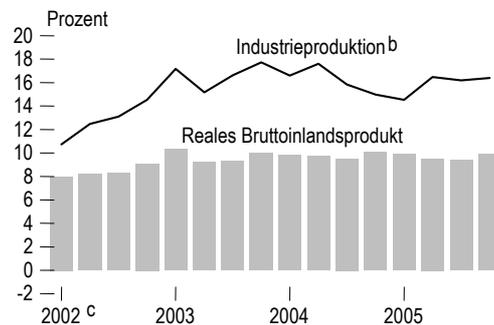
Produktionsanstieg in den Schwellenländern leicht verlangsamt

Der Produktionsanstieg in den Schwellenländern Lateinamerikas und Asiens sowie in Russland hat sich insgesamt im vergangenen Jahr verlangsamt, er blieb aber auf einem hohen Niveau. Einige Schwellenländer – vor allem China und einige ASEAN-Staaten – boomen weiter. Dagegen zeigen sich in größeren Ländern Lateinamerikas und in Russland zunehmend strukturelle Schwächen. Entscheidende Voraussetzung für weiterhin hohe Produktionszuwächse in den Schwellenländern ist eine stabile Entwicklung des US-Dollar, der wichtigsten Rohstoffpreise sowie der Kapitalmarktzinsen in OECD-Ländern.

Asien: China boomt weiter

Das reale Bruttoinlandsprodukt in China nimmt unvermindert zu. Nach den revidierten Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt expandierte die chinesische Wirtschaft auch 2005 mit nahezu 10 Prozent. Die Konjunktur hat sich nach einer Verlangsamung im dritten Quartal zum Jahresende hin wieder beschleunigt (Abbildung 28). Allerdings sollte der stärkere Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal nicht überbewertet werden. So war im Vorjahr ebenfalls eine vergleichbare Entwicklung eingetreten. Auch hat die Exportdynamik im Verlauf des

Abbildung 28:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in China^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr. — ^bWertschöpfung. — ^cNicht revidierte Daten.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

vergangenen Jahres erheblich abgenommen. Anzeichen für eine harte Landung der chinesischen Wirtschaft sind bis zuletzt aber auch nicht zu erkennen. Die Ausweitung der Industrieproduktion liegt beispielsweise auf konstant hohem Niveau.

Die Wirtschaftspolitik versucht nach wie vor, zwei Ziele unter einen Hut zu bringen, nämlich die Expansion in den Sektoren zu dämpfen, in denen eine Überhitzung droht, und gleichzeitig den inländischen Konsum zu stimulieren. Im neuen Fünfjahresplan kommt dies mit der Forderung nach einem gleichmäßigeren und qualitativ höherwertigen Wachstum zum Ausdruck. So sollen die Staatsausgaben in den Bereichen soziale Sicherheit und ländliche Entwicklung steigen, und die Regulierungsbehörde für die Banken empfiehlt ausdrücklich eine zunehmende Kreditvergabe in ländlichen Gebieten. Auch die Staatsausgaben für Infrastruktur sollen bei einem stabilen Budgetdefizit von etwa 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts kräftig ausgeweitet werden.

Die Geldpolitik bleibt gleichzeitig auf expansivem Kurs. Im Januar betrug die Zuwachsrates der Geldmenge M2 rund 19 Prozent. Inwieweit dies zu einer entsprechenden Ausweitung der Kreditvergabe der Banken führen wird, ist unklar. Nach wie vor bestimmen die Beziehungen zwischen Banken, Unternehmen und der Regierung auf allen Ebenen die Kreditvergabe. Daneben

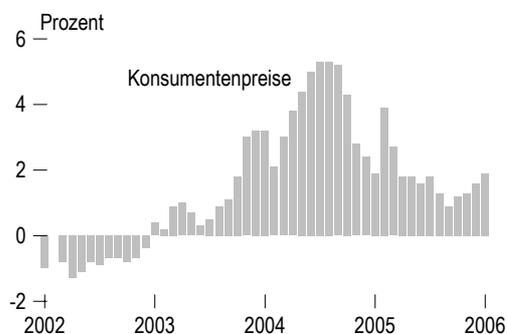
stehen gezielte Eingriffe wie die Erhöhung der Zinsen für Immobilienkredite, um den Immobilienboom zu dämpfen. Trotz der starken monetären Expansion blieb die Inflation mit zuletzt 1,9 Prozent (Vorjahresvergleich) im Januar 2006 moderat (Abbildung 29). Gedämpft wird der Anstieg der Verbraucherpreise seit einiger Zeit durch eine Normalisierung bei den Nahrungsmittelpreisen, die vor einem Jahr witterungsbedingt erhöht waren. Doch auch abgesehen davon, ist die Inflationsdynamik gering, wozu nicht zuletzt die nach wie vor zurückhaltende Konsumnachfrage beiträgt.

Die Ausweitung der Investitionstätigkeit setzte sich in nahezu unvermindertem Tempo fort. Im Jahr 2005 lag der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt bei nahezu 50 Prozent. Außerdem gibt es Anzeichen von Überkapazitäten in einzelnen Sektoren – inzwischen auch im Bereich der verarbeitenden Industrie –, die zu sinkenden Gewinnen, höheren Insolvenzrisiken und einer Verschlechterung des Kreditportfolios des Bankensektors führen könnten. Mit den Exporten hat dagegen der andere Motor der konjunkturellen Expansion inzwischen deutlich an Kraft verloren. In diesem Zusammenhang ist verständlich, dass die chinesische Regierung trotz der Änderung des Wechselkursregimes weiterhin keine größeren Aufwertungen des Renminbi zulässt. Sie befürcht-

tet, dass eine starke Aufwertung die Exportexpansion weiter beeinträchtigen würde, was wiederum eine harte Landung der Konjunktur zur Folge haben könnte. Im Juli 2005 hatte die Zentralbank den Übergang von einem Dollar-Peg zu einem Managed Floating gegenüber einem (nicht bekannt gegebenen) Währungskorb verkündet, verbunden mit einer einmaligen Aufwertung von 2,1 Prozent. Insgesamt hat sich der Renminbi seither gegenüber dem US-Dollar um lediglich 4,5 Prozent verteuert. Wir erwarten, dass die chinesische Regierung im Zusammenspiel mit der Zentralbank an ihrer gegenwärtigen Politik der diskretionären Kreditsteuerung und De-facto-Wechselkursbindung festhalten wird. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte unter diesen Bedingungen auch in diesem Jahr über 9 Prozent liegen.

Auch der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im übrigen ostasiatischen Raum bleibt kräftig. Die konjunkturelle Expansion Chinas stützt diese Entwicklung durch eine hohe Nachfrage nach Exporten aus der Region. Andererseits bedeutet das zunehmende Gewicht Chinas auch, dass die Investitionstätigkeit durch Abwanderung von ausländischen Unternehmen nach China beeinträchtigt wird. Eine Sonderentwicklung war im vergangenen Jahr in Thailand zu verzeichnen. Die Auswirkungen des Tsunami, steigende Ölpreise und Unsicherheit bezüglich der Ausbreitung der Vogelgrippe führten dazu, dass das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts bei lediglich 4 Prozent lag. Diese Effekte sind offenbar weitgehend abgeklungen. Außerdem hat die Regierung ein Infrastrukturprogramm aufgelegt, das die Inlandsnachfrage in diesem Jahr stimulieren dürfte. Außerhalb von ASEAN ist vor allem eine Erholung der südkoreanischen Wirtschaft zu erkennen. Südkorea profitiert von einer steigenden Exportnachfrage aus China und von der Belebung des inländischen Konsums, der in den vergangenen Jahren durch die finanziellen Auswirkungen des Zusammenbruchs des Kreditkartenbooms beeinträchtigt war. Für dieses Jahr erwarten wir

Abbildung 29:
Verbraucherpreisentwicklung in China^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Tabelle 13:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2004–2007

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2004	2005 ^c	2006 ^d	2007 ^d	2004	2005	2006 ^d	2007 ^d
Südkorea	6,3	4,7	3,9	4,7	4,5	3,6	2,8	3,0	3,0
Indonesien	4,9	5,1	5,5	5,0	5,0	6,1	10,5	14,5	12,0
Taiwan	3,6	5,7	3,9	4,0	4,0	1,6	2,0	1,5	1,5
Thailand	3,1	6,1	4,7	5,5	5,0	2,8	4,5	5,0	4,5
Philippinen	2,3	6,0	4,8	4,2	4,0	6,0	7,7	7,0	7,0
Malaysia	1,6	7,1	5,3	5,4	5,0	1,4	3,0	2,5	2,5
Hongkong	1,3	8,2	6,0	5,0	4,5	-0,4	1,2	2,0	2,0
Singapur	0,7	8,4	5,0	5,0	5,0	1,7	0,8	1,5	1,5
Insgesamt ^e	23,8	5,7	4,7	4,8	4,6	3,5	4,8	5,7	5,1
China	44,6	10,1	9,9	9,2	9,0	3,9	1,8	2,0	2,0
Asien insgesamt ^e	68,4	8,6	8,1	7,7	7,5	3,8	2,9	3,3	3,1
Brasilien	8,9	4,9	2,6	3,6	3,5	6,6	6,3	5,0	4,0
Mexiko	6,1	4,4	3,0	3,4	3,2	4,7	4,0	3,5	3,5
Argentinien	2,9	9,0	8,7	5,8	5,0	4,4	9,7	12,5	10,0
Kolumbien	1,9	4,0	4,7	4,0	4,0	5,9	5,0	4,5	4,5
Chile	1,1	6,1	6,0	5,5	5,0	1,1	2,9	3,0	3,0
Peru	0,9	4,8	6,0	4,5	4,5	3,7	1,6	2,0	2,0
Venezuela	0,8	17,9	8,8	5,2	4,0	21,7	16,0	15,0	15,0
Lateinamerika insgesamt ^e	22,7	5,8	4,1	4,1	3,8	6,0	6,0	5,7	5,0
Russland	8,9	7,2	6,4	5,7	5,7	11,0	12,5	12,5	12,5
Insgesamt ^e	100,0	7,8	7,0	6,7	6,5	4,9	4,4	4,7	4,4

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cTeilweise geschätzt. — ^dPrognose. — ^eAufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2006); OECD (2006); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

für die übrigen asiatischen Schwellenländer insgesamt eine Ausweitung der Produktion von etwa 5 Prozent (Tabelle 13).

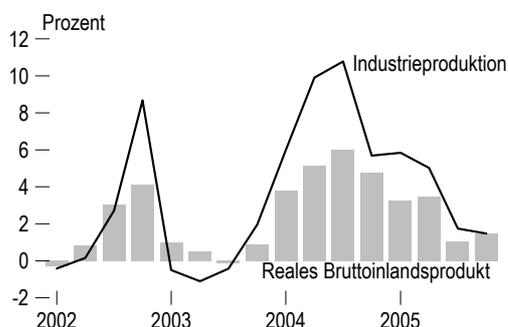
Lateinamerika: Konjunktur in Brasilien fängt sich wieder

Im vergangenen Jahr war die Produktionsausweitung in Lateinamerika zwar nicht mehr so stark wie im Jahr 2004, als sie 5,8 Prozent betrug, mit einer Rate von rund 4 Prozent war sie aber immer noch recht hoch. Nach wie vor profitieren die lateinamerikanischen Volkswirtschaften vom niedrigen Zinsniveau in den OECD-Ländern, das sich günstig auf die Staatsfinanzen auswirkt und die Finanzierung von Unternehmensinvestitionen erleichtert, sowie dem von der chinesischen Nachfrage ausgelösten Rohstoff-

boom, der die Exporterlöse sowohl der Ölexporteure wie Mexiko, Venezuela und Ecuador als auch der Exporteure anderer Rohstoffe wie Chile, Peru, Argentinien und Brasilien in die Höhe getrieben hat. In den meisten Ländern wurde die höhere Liquidität nicht wie früher in erster Linie zur Erhöhung der Staatsausgaben, sondern eher zu deren Konsolidierung genutzt. Wir erwarten, dass Lateinamerika unter der Voraussetzung stabiler internationaler Rahmenbedingungen in diesem und im kommenden Jahr einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von etwa 4 Prozent verzeichnen wird.

Neben diesem generellen Bild zeigen sich jedoch durchaus unterschiedliche konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. So verzeichnete die Konjunktur in Brasilien im dritten Quartal des vergangenen Jahres einen Einbruch (Abbildung 30). Die Schwäche war dabei sowohl in der Industrie

Abbildung 30:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Brasilien^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

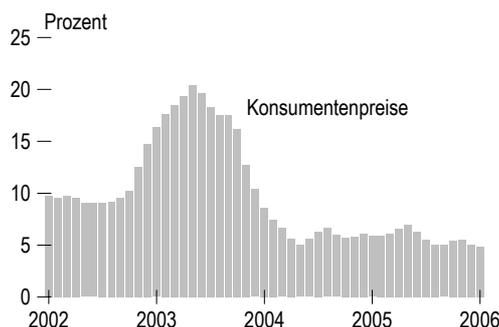
als auch im Agrarsektor ausgeprägt. Bei der Industrieproduktion war ein schwächeres Ergebnis aufgrund des seit September 2004 betriebenen restriktiven geldpolitischen Kurses der Zentralbank und der Aufwertung des Real durchaus erwartet worden, wenn auch nicht in diesem Ausmaß. Hinzu kam ein Rückgang der Produktion um 3,4 Prozent im Agrarsektor, der sich auch durch eine Trockenperiode und rückläufige Weltmarktpreise für Agrarprodukte erklärt. Mit einem Zuwachs von 3,2 Prozent war die Produktion der brasilianischen Wirtschaft im Dezember wieder aufwärts gerichtet.

Die Inflation, die zwischenzeitlich gestiegen war, beruhigte sich im Laufe des vergangenen Jahres wieder (Abbildung 31), so dass die Zentralbank die Geldpolitik seit Herbst 2005 nach und nach gelockert hat (Abbildung 32). Bei einem stabilen externen und internen Umfeld erwarten wir, dass der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts 2006 wieder bei 3,6 Prozent liegen wird, wobei die inländische Verwendung zunehmend an Gewicht gewinnt. Es bestehen allerdings erhebliche Risiken für diese Prognose, da die brasilianische Volkswirtschaft sehr sensibel auf Änderungen im makroökonomischen Umfeld reagiert.

Noch größer ist die Unsicherheit der Prognose für Argentinien. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte auch 2005 wieder über 8 Prozent liegen. Die hohe Pro-

duktionsausweitung war, wie auch in den Jahren zuvor, jedoch nicht Ausdruck starker Fundamentaldaten sondern einer Kombination von wirtschaftlicher Erholung nach einer tiefen Rezession und expansiver Geld- und Fiskalpolitik. Die Investitionstätigkeit blieb dagegen verhalten. Außerdem lag die Inflationsrate trotz Preiskontrollen Ende 2005 bereits über der 10-Prozent-Marke. Für Lateinamerika insgesamt zeigen sich jedoch die positiven Wirkungen des Übergangs zu Inflationszielen für die Geldpolitik der Zentralbanken bei gleichzeitiger fiskalpolitischer Konsolidierung. So ist zu erwarten, dass die Inflationsraten im regionalen Durchschnitt weiter rückläufig sind; 2007 könnten sie auf die 5-Prozent-Marke sinken.

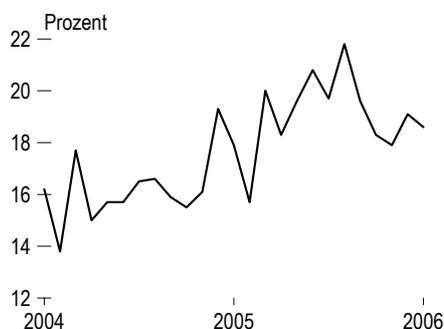
Abbildung 31:
Verbraucherpreisentwicklung in Brasilien^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Abbildung 32:
Interbankenzins (SELIC) in Brasilien

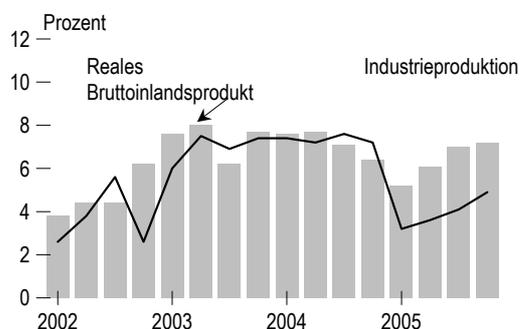


Quelle: Nationale Statistiken.

Europa: Nachlassende Dynamik in Russland?

Die Konjunktur in Russland wird weiter vom Rohstoffboom getrieben, der sich allerdings aufgrund von Engpässen in der Infrastruktur des Ölsektors wie auch in Folge von steuerlichen Belastungen zunehmend abzukühlen droht. Nach einem Rückgang der Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts auf 5,2 Prozent im ersten Quartal 2005 (Vorjahresvergleich), erholte sich die russische Wirtschaft jedoch wieder (Abbildung 33). Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts belief sich im vergangenen Jahr auf insgesamt 6,4 Prozent. Die Industrieproduktion stieg gleichzeitig nur verhalten. Insbesondere die Zunahme der Ölförderung war 2005 mit lediglich 2,5 Prozent deutlich niedriger als in den Vorjahren.

Abbildung 33: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Russland^a



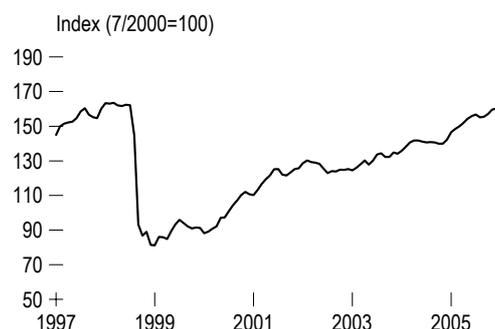
^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Die Aufwertung des Rubel betrug im Laufe des vergangenen Jahres 10,8 Prozent gegenüber dem US-Dollar und immer noch 8,1 Prozent gegenüber einem Währungskorb. Inzwischen ist der preisliche Wettbewerbsvorteil durch die Abwertung im Jahr 1998 aufgebraucht (Abbildung 34), ohne dass ein Abnehmen der Devisenzuflüsse und damit ein Abnehmen des Aufwertungsdrucks absehbar wäre. Der Zentralbank fällt es unter diesen Umständen schwer, die Inflation nachhaltig zu bekämpfen. Vom Höchststand im Mai

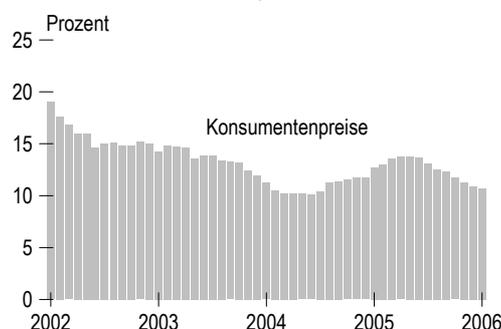
2005 ging die Inflationsrate zwar bis Januar 2006 um 3 Prozentpunkte auf 10,6 Prozent zurück (Abbildung 35). Dies lag jedoch in erster Linie an Preiskontrollen für Benzin, Mieten sowie öffentliche Dienstleistungen und nicht an der Geldpolitik. Die Zentralbank senkte sogar den Refinanzierungszins von 13 auf 12 Prozent. Auch die Finanzpolitik wird zunehmend gelockert. Getrieben von einer Erhöhung der Staatsausgaben um 15 Prozent wird der hohe Budgetüberschuss, der im vergangenen Jahr 7,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betrug, sich 2006 voraussichtlich um die Hälfte verringern. Wir erwarten, dass die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts aufgrund der expansiven Geld- und Finanzpolitik mit 5,7 Prozent zunächst auf hohem Niveau bleibt.

Abbildung 34: Realer effektiver Wechselkurs des Rubel



Quelle: JPMorgan (2006).

Abbildung 35: Verbraucherpreisentwicklung in Russland^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Ausblick: Etwas schwächere Weltkonjunktur

Das konjunkturelle Fahrttempo der Weltwirtschaft bleibt in diesem und im kommenden Jahr beträchtlich. Zwar wird sich der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum etwas verringern, von einem Abschwung kann aber nicht gesprochen werden. In den ersten Monaten des laufenden Jahres wird die wirtschaftliche Expansion nochmals sehr kräftig sein; sie wird im Verlauf des Jahres dann jedoch allmählich an Dynamik verlieren. Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten, wo die höheren Zinsen eine geringere Ausgabeneigung der privaten Haushalte zur Folge haben dürften und die Zuwachsraten im kommenden Jahr leicht unterhalb der Wachstumsrate des Produktionspotentials liegen werden. In Japan und in Euroland, wo die Geldpolitik bislang kaum gestraft worden ist, wird sich der Aufschwung hingegen bis in das nächste Jahr hinein fortsetzen, bevor sich auch hier als Folge einer weniger expansiven Geldpolitik, restriktiver fiskalischer Maßnahmen und des leicht verschlechterten

weltwirtschaftlichen Umfeldes die Konjunktur etwas abschwächt. Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 3,0 Prozent in diesem Jahr und um 2,6 Prozent im nächsten Jahr (Tabelle 14), eine Rate, die in etwa dem mittelfristigen Trend entspricht. Die Inflation bleibt im Prognosezeitraum insgesamt moderat; mit dem Abklingen der Teuerungsimpulse vom Ölpreis und nicht mehr steigender Kapazitätsauslastung schwächt sich der Anstieg der Verbraucherpreise, der 2006 nochmals leicht zunimmt, im kommenden Jahr wieder ab.

Der Produktionsanstieg in den Schwellenländern verlangsamt sich im Prognosezeitraum leicht, bleibt aber kräftig (Tabelle 15). Die Wirtschaft in China kühlt sich unserer Einschätzung nach nur sehr allmählich ab; mit rund 9 Prozent bleibt der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts etwa so hoch wie im Mittel der vergangenen 10 Jahre. Die übrigen asiatischen Länder expandieren vor diesem Hintergrund weiter zügig, zumal die Binnennachfrage zunehmend die Konjunktur trägt. Eine nur wenig verlangsamte Produktionsausweitung erwarten wir

Tabelle 14:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2005, 2006 und 2007

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2005	2006 ^e	2007 ^e	2005	2006 ^e	2007 ^e	2005	2006 ^e	2007 ^e
Euroland	30,6	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	2,1	8,5	8,1	7,8
Europäische Union 25	41,4	1,6	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	8,7	8,4	8,1
Schweiz	1,2	1,9	2,3	1,7	1,2	1,0	1,1	4,2	4	4,0
Norwegen	0,8	3,3	2,6	2,4	1,6	1,9	1,8	4,7	4,3	4,2
West- und Mitteleuropa	43,4	1,7	2,5	2,2	2,1	2,1	2,0	8,6	8,3	8,0
Vereinigte Staaten	38,1	3,6	3,4	3,0	3,5	3,8	2,5	5,1	4,7	4,5
Japan	15,3	2,9	3,4	2,6	-0,3	0,2	0,5	4,4	4,1	3,8
Kanada	3,2	2,7	3,0	2,8	2,2	2,0	2,0	7,0	6,8	6,7
Länder insgesamt	100,0	2,6	3,0	2,6	2,2	2,4	2,0	6,8	6,4	6,3

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2004 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cWest- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2004. — ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2006); OECD (2005, 2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Tabelle 15:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2004–2007

	Bruttoinlandsprodukt ^a				Verbraucherpreise ^a			
	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c
Weltwirtschaft	5,2	4,4	4,5	4,1	3,6	3,5	3,6	3,3
darunter:								
Industrieländer	3,3	2,6	3,0	2,6	2,0	2,2	2,4	2,0
Ostasien ^d	5,7	4,7	4,8	4,6	3,5	4,8	5,7	5,1
China	10,1	9,9	9,2	9,0	3,9	1,8	2,0	2,0
Lateinamerika	5,8	4,1	4,1	3,8	6,0	6,0	5,7	5,0
Russland	7,2	6,4	5,7	5,7	11,0	12,5	12,5	13,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Welthandelsvolumen	10,5	8,0	8,5	7,5	.	.	.	.

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 nach Kaufkraftparität, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

angesichts eines insgesamt weiter günstigen weltwirtschaftlichen Umfeldes und anhaltend hoher Rohstoffpreise auch für Lateinamerika und für Russland, wiewohl es in diesen Regionen erhebliche Risiken gibt, die aus strukturellen Schwächen und Vertrauensdefiziten resultieren.

Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der Weltproduktion von 4,5 Prozent

in diesem Jahr und 4,1 Prozent im nächsten Jahr; diese Rate entspricht etwa dem mittelfristigen Trend, der sich in den vergangenen Jahren spürbar erhöht hat. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr um 8,5 Prozent und im nächsten Jahr um rund 7,5 Prozent zulegen.

Literatur

- Bank of England (1999). The transmission mechanism of monetary policy. London. Via Internet (16. Februar 2006) <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/montrans.pdf>>.
- Bank of England (2006). Inflation Report. November. London. Via Internet (15. Februar 2006) <<http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/ir06feb.pdf>>.
- Benner, J., K. Carstensen, K.-J. Gern, F. Oskamp und J. Scheide (2004). Euroland: Konjunktur verliert wieder an Fahrt. *Die Weltwirtschaft* (3): 276–300.
- Benner, J., K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2005). Robuste Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3): 249–287.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2006). Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland. (In diesem Heft.)
- Cabinet Office (2006). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Congressional Budget Office (2006). Historical Budget Data. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.cbo.gov>>.
- EUROFRAME (2006). Eurogrowth Indicator. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.euro-frame.org>>.
- Europäische Kommission (2005). Economic Forecasts. Autumn. *European Economy* (5). Brüssel.
- Eurostat (2006). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006a). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006b). ECB staff macroeconomic projections for the euro area. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections200602en.pdf>>.
- Garnier, J., und B.-R. Wilhelmsen (2005). The Natural Real Interest Rate and the Output Gap in the Euro Area: A Joint Estimation. ECB Working Paper 546. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., C. Kamps, C.-P. Meier und J. Scheide (2003). Euroland: Erholung gewinnt allmählich an Fahrt. *Die Weltwirtschaft* (1): 57–94.
- Goodfriend, M. (2005). Inflation Targeting in the United States. In B. Bernanke and M. Woodford (Hrsg.), *The Inflation Targeting Debate*. National Bureau of Economic Research, Chicago, Ill.
- HWWA (Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv) (2006). HWWA-Rohstoffpreisindex. Via Internet (27. Februar 2006) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2005). *World Economic Outlook*. September. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2006). *International Financial Statistics*. Februar. Washington, D.C.
- JPMorgan (2006). Real Broad Effective Exchange Rate Indices. Via Internet (3. März 2006) <<http://www.jpmorgan.com>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005). *Labour Force Statistics 1984–2004*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006). *Main Economic Indicators*. Februar. Paris.

Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland

- Office for National Statistics (2006). Economy. Via Internet (17. Februar) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Statistics Bureau (Ministry of Internal Affairs and Communication) (2006). Labour Force Survey. Via Internet (1. März 2006) <<http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/index.htm>>.
- The Conference Board (2006). Consumer Confidence Index. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.conference-board.org/economics/consumerConfidence.cfm>>.
- The Federal Reserve Board (2006a). Foreign Exchange Rates. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.federalreserve.gov/releases/h10/Summary/>>.
- The Federal Reserve Board (2006b). Selected Interest Rates. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>>.
- US Census Bureau (2006). Construction Prices Indexes. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.census.gov/const/www/constpriceindex.html>>.
- US Department of Commerce (2006). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.bea.doc.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.
- US Department of Commerce (2006). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bea.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2006a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2006b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Labor (2006c). Bureau of Labor Statistics. Producer Price Indexes. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bls.gov/ppi/home.htm>>.

Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland

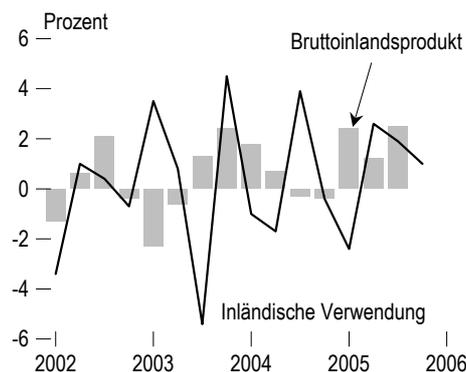
Alfred Boss, Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier, Frank Oskamp und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem kräftigen Aufschwung. Erstmals seit fünf Jahren zieht dabei auch die Inlandsnachfrage spürbar an. Wir revidieren unsere Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2006 von 1,5 auf 2,1 Prozent. Im kommenden Jahr wird die Konjunktur allerdings deutlich an Fahrt verlieren. Dabei dämpfen die Anhebung der Mehrwertsteuer, die höheren Zinsen und die langsamere Expansion der Weltwirtschaft. Das reale BIP nimmt 2007 nur noch um 1,2 Prozent zu (vorher: 1,0 Prozent). Damit wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nur wenig verbessern.

Im Frühjahr 2006 hat der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland an Fahrt gewonnen. Zwar deuten die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Schlussquartal 2005 auf eine Atempause hin (Abbildung 1). Der Verlauf von Quartal zu Quartal ist aber erfahrungsgemäß unstetig, so dass einzelne Werte die zugrunde liegende Tendenz nicht immer zutreffend widerspiegeln; zudem gab es offenbar Schwierigkeiten, die Arbeitstageeffekte auszuschalten. So wird nach der markanten Zunahme der Ausfuhr im dritten Quartal, als die laufende Jahresrate rund 21 Prozent betrug, für das vierte Quartal ein deutlich geringerer Anstieg ausgewiesen. Bedeutsam für die positive konjunkturelle Grundtendenz ist, dass sich die Ausrüstungsinvestitionen gefestigt haben. Selbst die Bauinvestitionen zogen wieder spürbar an, wenngleich auch hier Sondereffekte wie der Wegfall der Eigenheimzulage eine Rolle spielten. Schwachstelle der Konjunktur ist nach wie vor der private Konsum, der im vierten Quartal deutlich abnahm; in dem Rückgang der realen verfügbaren Einkommen machte sich der beträchtliche Kaufkraftentzug als Folge der höheren Energiepreise bemerkbar.

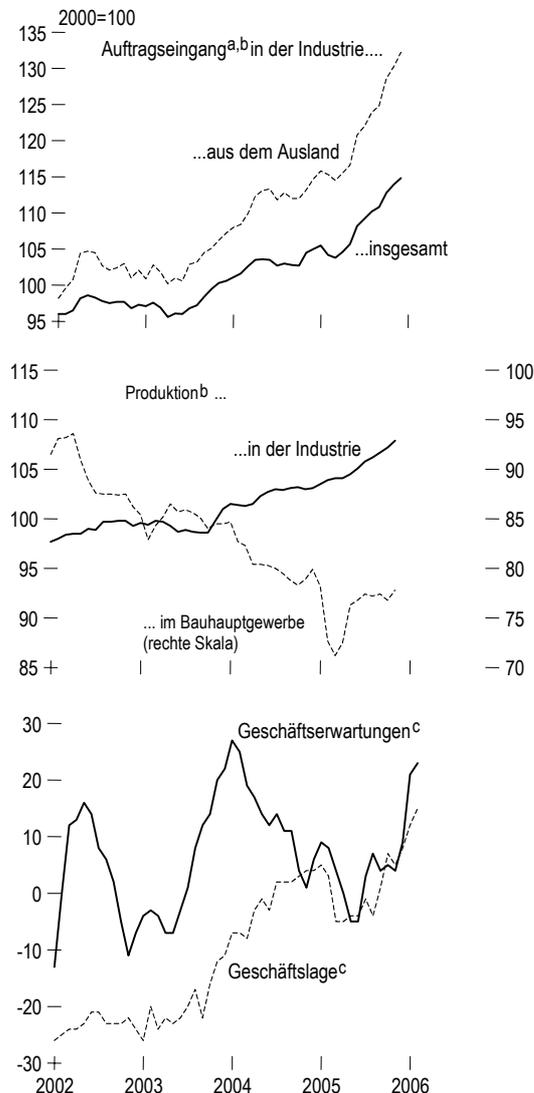
Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt in Deutschland^{a,b}



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. — ^bReal.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3 (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 2:
Indikatoren in Deutschland



^aReal. — ^bGleitender Dreimonatsdurchschnitt. — ^cGewerbliche Wirtschaft.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); ifo (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Im ersten Quartal 2006 dürfte der Produktionsanstieg sehr kräftig gewesen sein. Neben der zu erwartenden „Gegenbuchung“ zu den unzureichend korrigierten Kalendereffekten im Vorquartal deutet eine Reihe von Frühindikatoren darauf hin, dass der Aufschwung Fahrt aufgenommen hat. So hat sich die Auftragslage in der Industrie seit Mitte des vergangenen Jahres fortlaufend gebessert, vor allem die Nachfrage aus dem Aus-

land erreichte zur Jahreswende 2005/2006 ein sehr hohes Niveau (Abbildung 2); entsprechend setzte sich bei der Industrieproduktion die Aufwärtstendenz fort. Umfrageergebnisse bestätigen die günstige Lage nicht nur in der Industrie, sondern in den meisten Bereichen der deutschen Wirtschaft. Zudem hat sich das Konsumklima aufgehellt, nicht zuletzt als Folge der leicht verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt. So ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im späteren Verlauf des vergangenen Jahres erstmals seit mehreren Jahren wieder gestiegen und die Arbeitslosigkeit gesunken. In den ersten Monaten dieses Jahres belief sich die Arbeitslosenquote auf 11,3 Prozent. Die Inflationsrate verharrt seit dem vergangenen Sommer auf einem Niveau von rund 2 Prozent; sie ist damit – anders als in den Vorjahren – nur noch wenig niedriger als im übrigen Euroraum. In den vergangenen Monaten blieben die Lebenshaltungskosten annähernd stabil, obwohl die Importpreise und die Preise auf den vorgelagerten Stufen weiter anzogen.

Chancen für einen anhaltend kräftigen Produktionsanstieg?

Für das Jahr 2006 sind die konjunkturellen Aussichten günstig. Die Exporte steigen kräftig, und die Inlandsnachfrage beginnt sich zu erholen, auch wenn dies bislang vor allem die Ausrüstungsinvestitionen betrifft. Ist nun ein Anstieg der Produktion zu erwarten, der kräftiger ausfällt und zudem längere Zeit andauert als die konjunkturellen Erholungsphasen in den vergangenen fünf Jahren, oder besteht das Risiko, dass der Aufschwung erneut früh abbricht und sich somit an dem zuletzt zu beobachtenden Muster nichts ändert?

Nach dem konjunkturellen Höhepunkt im Jahr 2000 gibt es kein ausgeprägtes Zyklennmuster mehr, und zudem waren die Verände-

rungsraten des realen Bruttoinlandsprodukts sehr gering. Der seither zu beobachtende sehr flache Anstieg ist vor allem auf den Anpassungsprozess zurückzuführen, der nach dem kräftigen Aufschwung in der Weltwirtschaft am Ende der neunziger Jahre und dem sich anschließenden Platzen der Blase an den Aktienmärkten einsetzte. Er hat enorme Anstrengungen bei den Unternehmen ausgelöst, ihre Verschuldung abzubauen, die Kostenstrukturen zu bereinigen und die Rentabilität zu erhöhen. In der Folge wurde auch die Zahl der Beschäftigten erheblich reduziert, was wiederum den privaten Konsum schwächte. Ferner setzte sich offenbar immer mehr die Erwartung durch, dass die deutsche Wirtschaft auf mittlere Sicht langsamer wachsen würde als zuvor.¹ Dies beeinträchtigte die Investitionsneigung und die Konsumneigung zusätzlich.

Inzwischen scheint der Konsolidierungsprozess bei den Unternehmen weit vorangeschritten zu sein. Dafür sprechen die seit einigen Jahren sehr hohen Gewinne. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Unternehmen nun wieder vermehrt Produktionsfaktoren nachfragen. Tatsächlich sind die Ausrüstungsinvestitionen bereits seit dem Jahr 2004 wieder aufwärts gerichtet, obwohl das konjunkturelle Expansionstempo bislang recht niedrig war und mit der Explosion der Erdölpreise die Kosten stiegen. Allerdings trug die kräftige Expansion der Weltwirtschaft erheblich zu der Verbesserung der Absatzaussichten bei. Daneben wirkt sich nun positiv aus, dass die Löhne in den vergangenen Jahren nur moderat gestiegen sind und von daher die Beschäftigung gefördert wird. Die Lohnmoderation hat überdies dazu beigetragen, dass die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zugenommen hat, vor allem gegenüber dem übrigen Euroraum.

Insofern haben sich die Bedingungen verbessert, dass die Inlandsnachfrage nun wie-

¹ Als Beispiele für die zahlreichen Untersuchungen vgl. Kamps et al. (2004), Sachverständigenrat (2004) sowie Arbeitsgemeinschaft (2005).

der zunimmt. In den vergangenen fünf Jahren hat die Inlandsnachfrage im Durchschnitt stagniert, und der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts beruhte allein auf den Impulsen, die aus dem Ausland kamen. Auf mittlere Sicht wird man sich allerdings nicht darauf verlassen können, dass Jahr für Jahr ein immer größerer Wachstumsbeitrag aus dem Ausland kommt und deshalb die gesamtwirtschaftliche Produktion beschleunigt steigt. Vielmehr sind die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte letztlich entscheidend für das mittelfristig zu erwartende Wirtschaftswachstum und auch für den Wohlstand eines Landes.

Unserer Prognose zufolge wird die reale Inlandsnachfrage im laufenden Jahr erstmals seit dem Jahr 2000 wieder einen deutlichen Zuwachs aufweisen und um 1,2 Prozent zunehmen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass nun die Wende geschafft ist und ein nachhaltiger Anstieg in dieser Größenordnung zu erwarten wäre.

Zwar wird die Inlandsnachfrage mittelfristig wohl auch wieder etwas zunehmen, da die Unternehmen nach der erfolgreichen Konsolidierung wieder mehr investieren und, sofern die Lohnpolitik dem nicht entgegensteht, auch wieder mehr Personal einstellen. Eine Zuwachsrate von deutlich mehr als einem Prozent, die für ein Wachstumstempo notwendig wäre, das deutlich über dem in den vergangenen Jahren liegt, ist unter den gegebenen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen aber unwahrscheinlich. Dazu wäre es notwendig, dass das Produktionspotential in Deutschland wieder deutlich rascher wächst als in den vergangenen Jahren.² Damit ist aber nicht zu rechnen. Zwar wurden einige Reformen auf den Weg gebracht.

² Mit dem gegenwärtigen Investitionsaufschwung wird zwar der Kapitalstock wieder steigen. Der Effekt auf die Wachstumsrate des Produktionspotentials ist aber wohl nicht nennenswert. Das niedrige Potentialwachstum in Deutschland ist im Übrigen weniger ein Problem der zu geringen Kapitalbildung. Ausschlaggebend für den Rückgang des Wachstums ist vielmehr der Rückgang des Produktivitätsanstiegs (Kamps et al. 2004).

Kasten 1:

Zu den Auswirkungen der Anhebung der Mehrwertsteuer

Die Mehrwertsteuer ist im Kern eine Steuer auf die Lohnsumme und auf den Reingewinn (Boss et al. 2005b: 315–317). Sie ist damit den Sozialversicherungsbeiträgen ähnlich, wird aber anders als diese nicht nach dem Ursprungslandprinzip, sondern nach dem Bestimmungslandprinzip erhoben. Bei einer Analyse der Auswirkungen einer Erhöhung der Mehrwertsteuer macht es Sinn, die Wirkungen der absehbaren Veränderungen der Sozialabgabenbelastung einzubeziehen.

Die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer bedeutet eine zusätzliche Belastung der Lohnsumme um 3 Prozentpunkte.^a Der Beitragssatz in der Rentenversicherung wird zum Jahresbeginn 2007 um 0,4 Prozentpunkte, der in der Krankenversicherung wohl um 0,2 Prozentpunkte erhöht; der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung wird dagegen um 2 Prozentpunkte reduziert. Die Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge ändern sich dabei in gleichem Ausmaß. Somit erhöht sich die Zahllast bei der Besteuerung der Lohnsumme zu Beginn des Jahres 2007 für die Unternehmen um 2,3 (3 minus 1 plus 0,2 plus 0,1) Prozentpunkte, für die Beschäftigten sinkt sie um 0,7 (1 minus 0,2 minus 0,1) Prozentpunkte. Bei gegebenen Wettbewerbsverhältnissen auf den Güter- und Arbeitsmärkten ist aber zu erwarten, dass die Bruttolöhne (ausschließlich der Arbeitgeberbeiträge) – wenngleich mit einer Verzögerung – sinken und dass letztlich die Steuer auf den Arbeitseinsatz^b um 1,6 (2,3 minus 0,7) Prozentpunkte zunimmt.

Dies führt – für sich betrachtet – dazu, dass die Beschäftigung und die Produktion zurückgehen. Eine zusätzliche Güternachfrage ist eher nicht zu erwarten. Wird die Neuverschuldung des Staates reduziert, so kann dies zwar die Erwartungen der Investoren und Konsumenten positiv beeinflussen, weil die Steuerbelastung in der Zukunft geringer als sonst ausfällt. Die Auswirkungen dürften aber – jedenfalls kurzfristig – gering sein, weil ein grundlegender Kurswechsel der Finanzpolitik den Ankündigungen nach unwahrscheinlich ist; die Ausgaben des Staates werden mittelfristig in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wohl nur wenig sinken.

Die Wirkungen auf wichtige gesamtwirtschaftliche Größen hängen auch davon ab, wie die Tarifvertragsparteien und die Europäische Zentralbank auf die Anhebung der Mehrwertsteuer reagieren werden. Die Unternehmen werden versuchen, die erhöhten Arbeitskosten auf die Verbraucher zu überwälzen. Dies wird bei gegebener Geldpolitik aber nur partiell gelingen. Wir erwarten, dass sich das Preisniveau im Jahr 2007 infolge der erhöhten Belastung der Löhne um reichlich 0,5 Prozent erhöht. Zum Jahresbeginn wird allerdings auch die Versicherungsteuer erhöht; hier dürfte die Überwälzung im Wesentlichen gelingen. Insgesamt wird das Verbraucherpreisniveau im Jahr 2007 infolge der Veränderungen bei den Abgaben wohl um $\frac{3}{4}$ Prozent steigen. Die Ausfuhrpreise werden durch die Anhebung der Mehrwertsteuer nicht beeinflusst; sie dürften sogar niedriger als sonst ausfallen, weil die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge per saldo sinkt (Ursprungslandprinzip). Der abgabenbedingte Anstieg des Verbraucherpreisniveaus wird wohl die Lohnrunde 2007 beeinflussen. Wir erwarten, dass die Tariflöhne etwas stärker als sonst erhöht werden. Alles in allem wird die Mehrwertsteuererhöhung Produktion und Beschäftigung im Jahr 2007 leicht dämpfen.

^aTatsächlich ist sie geringer, weil der ermäßigte Satz nicht verändert wird. — ^bEs bleibt außer Betracht, dass Beiträge einer Steuer nicht ganz äquivalent sind und dass die Unterschiede bei den einzelnen Beitragsarten verschieden sind. Unberücksichtigt bleibt auch, dass die Beitragsbemessungsgrenzen verschieden sind. Vgl. hierzu und zu den Effekten einer Anhebung der Mehrwertsteuer und einer gleichzeitigen Senkung des Arbeitslosenversicherungsbeitrags in gleichem Ausmaß Boss et al. (2005b: 315–317).

Doch haben sich die Anreize für mehr Investitionen und für die Schaffung neuer Arbeitsplätze nicht durchgreifend verbessert. Von den Arbeitsmarktreformen sind nur geringe Impulse für die Beschäftigung insgesamt zu erwarten. So sind die Anreize für die Empfänger von Arbeitslosengeld II (ALG II) sehr gering;³ außerdem sind die Kosten für den Staat hoch und verhindern eine deutliche

Verringerung bei den Abgaben. Zudem wird die Nachfrage nach Arbeitskräften durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 2007 gedämpft (Kasten 1).

Gedrückt werden die Einkommensaussichten für die privaten Haushalte auch durch die Unklarheiten darüber, wie mittelfristig die öffentlichen Haushalte konsolidiert werden sollen. Man könnte argumentieren, dass die Mehrwertsteuererhöhung im kommenden Jahr positive Erwartungseffekte auslösen

³ Vgl. zu den Anreizwirkungen Boss et al. (2005a).

wird, denn mittelfristig wird die Belastung der Bürger verringert, da ja das Budgetdefizit im Jahr 2007 spürbar sinkt. Dem ist aber entgegenzuhalten, dass sich mit der Steuererhöhung genau die Erwartungen erfüllt haben, dass der Staat nicht ausreichend sparen wird; so rechneten die privaten Haushalte und die Unternehmen in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Budgetdefizite eben auch mit höheren Steuern. Dies hat wohl zu der Schwäche der wirtschaftlichen Entwicklung in den vergangenen Jahren beigetragen (Benner et al. 2003: 252–253). Positive Erwartungseffekte wären nur dann wahrscheinlich, wenn klar würde, dass der Staat seine Ausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mittelfristig deutlich zurückführt. In den mittelfristigen Planungen der Bundesregierung ist zwar eine moderate Abnahme der Staatsquote vorgesehen. Doch erstens gibt es hierfür erst wenige konkrete Beschlüsse, und zweitens wurden die Ansätze bei der Staatsquote in den vergangenen Jahren immer wieder überschritten. Auch hat die Bundesregierung bislang wiederholt erklärt, dass Steuersenkungen nicht möglich seien. Schließlich wird der Aufschwung in diesem Jahr die Einnahmesituation erheblich verbessern und aller Erfahrung nach neue Begehrlichkeiten für zusätzliche Ausgaben wecken. Erst wenn klar erkennbar ist, dass dem nicht nachgegeben wird und der Konsolidierungskurs verstärkt auf der Ausgabenseite ansetzt, ist mit einer geringeren Abgabenlast in der Zukunft zu rechnen. Dies würde sich dann positiv auf die Einkommenserwartungen und damit auch auf die Wachstumskräfte in Deutschland auswirken.

Alles in allem halten wir die Voraussetzungen für einen anhaltend kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Deutschland nicht für gegeben. Der Dämpfer, der im kommenden Jahr von der Finanzpolitik, der schwächeren Weltkonjunktur und der Straffung der Geldpolitik ausgeht, wird dazu führen, dass sich das konjunkturelle Expansionstempo deutlich verringert. Mittelfristig sind weiterhin nur Zuwächse des realen

Bruttoinlandsprodukts von weniger als 1,5 Prozent pro Jahr zu erwarten.

Geldpolitische Impulse lassen nach

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen sechs Monaten insgesamt leicht verschlechtert. Als Folge der beiden Leitzinsanhebungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich der Satz für Dreimonatsgeld gegenüber dem Niveau vom Herbst 2005 um rund 50 Basispunkte auf zuletzt 2,7 Prozent erhöht. Der kurzfristige Realzins ist damit ebenfalls gestiegen, denn die Kerninflationsrate blieb annähernd unverändert. Auch der langfristige Realzins zog an; so lagen die Kapitalmarktzinsen (Umlaufrendite für Anleihen der öffentlichen Hand) zuletzt um rund einen viertel Prozentpunkt über dem Niveau im vergangenen September. Sowohl der kurz- als auch der langfristige Realzins sind allerdings nach wie vor niedriger als der jeweilige langjährige Durchschnitt. Während im Hinblick auf die Zinsschritte durch die EZB auch die Kreditzinsen etwas angehoben wurden, haben sich die Konditionen für die Kreditvergabe leicht verbessert. So haben die Kreditinstitute die Margen für durchschnittliche Kredite in allen Bereichen weiter verringert.⁴ Daneben sind die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen als Folge der freundlichen Aktienmärkte nochmals günstiger geworden. Überdies hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen – vor allem durch die Euro-Abwertung – geringfügig zugenommen. Die Entwicklung der Geldmengen- und Kreditaggregate deutet auf eine leichte Verschlechterung des monetären Umfelds hin. So sind die täglich fälligen Einlagen im späteren Verlauf des Jahres 2005 nicht

⁴ Zu den Ergebnissen des Bank Lending Survey der EZB für Deutschland vgl. Deutsche Bundesbank (2006: 25–26).

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunktur 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007			
	I	II	III	IV	I ^a	II ^b	III ^b	IV ^b	I ^b	II ^b	III ^b	IV ^b
Zinssatz für Dreimonatsgeld	2,1	2,1	2,1	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8
Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen	3,6	3,3	3,2	3,4	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2	4,1	4,0
Tariflohnindex ^{c,d}	1,2	0,9	1,1	1,1	1,5	1,5	1,4	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ^e	100,3	99,4	99,2	96,6	96,7	96,6	96,5	96,4	95,4	95,3	95,2	95,1
Industrieproduktion im Ausland ^{f,g}	0,1	4,3	2,3	3,0	3,3	3,0	3,0	2,9	3,1	2,4	2,9	2,5
Rohölpreis ^h	47,6	51,6	61,6	56,9	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0

^aTeilweise geschätzt. — ^bPrognose. — ^cVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^dAuf Stundenbasis. — ^eGegenüber 49 Ländern auf Basis der Verbraucherpreise, Index: 1999 I = 100. — ^fVeränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — ^gIn 30 Ländern: 18 Industrieländer, 8 neue EU-Mitgliedsländer sowie Russland, China, Hongkong und Südkorea. — ^hUS-Dollar pro Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

mehr so rasch gestiegen wie zuvor. Die Bankkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland sanken gegen Ende 2005 sogar.

Im Prognosezeitraum wird die Geldpolitik die Konjunktur etwas weniger anregen als bisher. Die EZB wird im Laufe dieses Jahres die Leitzinsen wohl nochmals erhöhen, da mit dem kräftigen Produktionsanstieg im Euroraum die Risiken für die Preisniveaustabilität zunehmen. Wir rechnen damit, dass der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bis zum Spätsommer auf 2,75 Prozent angehoben wird (Gern et al. 2006). Auch die Kapitalmarktzinsen dürften im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs etwas anziehen (Tabelle 1). Der dämpfende Zinseffekt wird nur zum Teil dadurch ausgeglichen, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert; bei dem von uns unterstellten konstanten nominalen Wechselkurs des Euro steigen die Preise in Deutschland etwas langsamer als bei den Handelspartnern.

Budgetdefizit des Staates sinkt

Das Budgetdefizit des Staates belief sich im Jahr 2005 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 3,3 Prozent. Die Bundesregierung beabsichtigt, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte voranzutreiben, die Sozialkassen auf eine tragfähige Grundlage zu stellen und die Beschäftigung und das Wachstum der Wirtschaft zu steigern. Zu diesem Zweck werden Steuervergünstigungen gekürzt und Abgaben per saldo erhöht. Hinzu kommen Einsparmaßnahmen, aber auch zusätzliche Ausgaben für bestimmte Zwecke sowie steuerliche Anreize zur Stärkung der Ausrüstungsinvestitionen (Tabelle 2).

Der Regelsatz der Mehrwertsteuer wird zum Jahresbeginn 2007 um drei Prozentpunkte auf 19 Prozent, der Beitragssatz in der Rentenversicherung um 0,4 Prozentpunkte auf 19,9 Prozent erhöht. Dagegen wird der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung Anfang 2007 um zwei Prozentpunkte auf 4,5 Prozent gesenkt. Die Möglichkeiten, Einkommensteuer durch die Beteiligung an bestimmten Fonds (z.B. Schiffsfonds) zu „sparen“, wurden eingeschränkt. Im Jahr 2007

Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland

Tabelle 2:
Auswirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen auf den Budgetsaldo des Staates^a 2006 und 2007 (Mill. Euro)

	2006	2007
Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer (von 16 auf 19 Prozent)	.	24 400
Erhöhung der Versicherungsteuer (von 16 auf 19 Prozent)	.	1 600
Reduktion des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung (von 6,5 auf 4,5 Prozent)	.	-14 800
Anhebung des Beitragssatzes in der Rentenversicherung (von 19,5 auf 19,9 Prozent)	.	3 000 ^b
Erhöhung des Spitzensatzes der Einkommensteuer (auf 45 Prozent ab zu versteuernden Einkommen ^c von 250 000 Euro/500 000 Euro für Ledige/Verheiratete)	.	500
Einschränkung der Möglichkeiten, Einkommensteuer durch die Beteiligung an bestimmten Fonds (durch Verlustverrechnung) zu „sparen“	550	1 620
Abschaffung der Eigenheimzulage	223	1 488
Gewährung der Investitionszulage in den neuen Ländern	-500	-800
Reduktion des Sparerfreibetrags	.	650
Erhöhte Absetzbarkeit von Ausgaben für Erhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen in Haushalten, für Pflegeleistungen und für die Kinderbetreuung	-510	-1 680
Kürzung der Entfernungspauschale	.	1 200
Sonstige Änderungen (u.a. Freibetrag für Heirats- und Geburtsbeihilfen, Freibetrag für Abfindungen, Abschaffung der degressiven Abschreibung im Mietwohnungsbau)	35	630
Zulassung erhöhter Abschreibungsmöglichkeiten	-1 070	-3 725
Eindämmung missbräuchlicher Steuergestaltungen	260	630
Reduktion der Erbschaftsteuer bei Unternehmensfortführung	.	-200
Abschaffung der Mineralölsteuerbefreiung für Biokraftstoffe	130	300
Änderung der so genannten Ist-Besteuerung bei der Umsatzsteuer	-1 230	-250
Belastung der Zuschläge für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit durch Sozialversicherungsbeiträge	300	300
Anhebung der Pauschalabgabe bei geringfügiger Beschäftigung im gewerblichen Bereich von 25 auf 30 Prozent und der Belastung der „Midi-Jobs“	.	600
Kürzung der Finanzhilfen (u.a. Regionalisierungsmittel für den öffentlichen Personennahverkehr, „Gemeinschaftsaufgaben“)	400	800
Änderung der Regelung des Arbeitslosengeldes II (u.a. Anhebung der Leistungen im Osten auf Westniveau, Verschärfung der Voraussetzungen für den Leistungsbezug)	-100	200
Änderung der arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit	400	600
Stärkung der privaten Altersvorsorge durch Begünstigung des Erwerbs und der Nutzung von Wohnungen	.	-100
Verstärkte Familienförderung (einkommensabhängiges Elterngeld)	.	-1 000
Verringerung der Personalausgaben des Bundes	400	400
Reduktion der Verwaltungsausgaben des Bundes	.	200
Erhöhung der Ausgaben des Bundes für Forschung und Entwicklung	-500	-1 000
Ausweitung der Verkehrsinvestitionen des Bundes	-500	-1 000
Aufstockung des CO ₂ -Gebäudesanierungsprogramms	-300	-400
Regulierung der Arzneimittelpreise	700	730
Mehrausgaben der sozialen Pflegeversicherung („Dynamisierung“)	.	-200
Mehrausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung (infolge der Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Änderung der Beitragssätze)	.	-300
Indirekte Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	.	2 000
Insgesamt	-1 312	16 393
Staatsinterne Transaktionen (Transfers innerhalb des Staatssektors)		
Reduktion der Rentenversicherungsbeiträge für Empfänger des Arbeitslosengeldes II infolge der Verringerung der Bemessungsgrundlage (40 statt 78 Euro je Monat)	.	2 000
Verringerung der Krankenversicherungsbeiträge für Empfänger des Arbeitslosengeldes II	90	180
Reduktion des Zuschusses des Bundes an die gesetzliche Krankenversicherung	.	2 700

^aRechnerische Auswirkungen; Anpassungen der Privaten an die Neuregelungen sind nicht berücksichtigt. — ^bNach Abzug der Mehrausgaben (des Bundes und der Bundesagentur für Arbeit) für die Beiträge bestimmter Empfänger sozialer Leistungen (z.B. der Empfänger von Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II). — ^cGilt nicht für gewerbliche Einkünfte.

Quelle: Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (2006); CDU, CSU und SPD (2005); verschiedene Gesetzentwürfe, verschiedene Pressemeldungen; eigene Berechnungen und Schätzungen.

wird ein Steuerzuschlag auf hohe Einkommen (außer auf gewerbliche Einkünfte) eingeführt.⁵ Die Eigenheimzulage wird abgeschafft, die Entfernungspauschale verringert, der Sparerfreibetrag gekürzt. Die Investitionszulage für die neuen Länder, die nur bis Ende 2006 gewährt werden sollte, wird allerdings weiterhin gezahlt. Die Förderung des öffentlichen Personennahverkehrs und die Zuschüsse des Bundes im Rahmen der so genannten Gemeinschaftsaufgaben werden ebenso wie die Ausgaben des Bundes für die öffentliche Verwaltung (darunter das Weihnachtsgeld für Beamte und Pensionäre) reduziert. Einsparmaßnahmen sind auch im Bereich der Krankenversicherung (insbesondere bei Arzneimitteln) vorgesehen.

Das Programm der Bundesregierung beinhaltet auch zusätzliche Ausgaben. So wird der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II bundeseinheitlich auf 345 Euro festgesetzt und damit erhöht. Auch wird die Familienförderung ausgeweitet. Hinzu kommen Maßnahmen zur Stärkung der Nachfrage nach Handwerksleistungen für Renovierungs-, Erhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen in privaten Haushalten⁶ und zur Förderung der Gebäudesanierung. Mit der Absicht, das Wachstum zu stärken, werden die Verkehrsinvestitionen des Bundes und die Ausgaben des Bundes für die Forschungsförderung deutlich ausgeweitet. Eine Reform der Unternehmensbesteuerung soll erst im Jahr 2008 verwirklicht werden, allerdings werden die Abschreibungsregelungen für Ausrüstungsinvestitionen (und sonstige Anlagen) – befristet auf die Jahre 2006 und 2007 – großzügiger ausgestaltet.

Das Budgetdefizit des Bundes wird im Jahr 2007 dadurch verringert, dass die Rentenversicherungsbeiträge, die der Bund zugunsten der Empfänger des Arbeitslosengeldes II zahlt, halbiert werden. Dies trägt dazu

bei, dass – bei einem Verzicht auf eine Rentenkürzung – der Beitragssatz erhöht werden muss. Auch wird der Zuschuss des Bundes an die gesetzliche Krankenversicherung von 4,2 Mrd. Euro im Jahr 2006 auf 1,7 Mrd. Euro im Jahr 2007 und auf null im Jahr 2008 verringert. Dies hat zur Folge, dass die Einnahmen der Krankenversicherung in den Jahren 2007 und danach – trotz einzelner Einsparmaßnahmen – nicht zur Finanzierung der Ausgaben ausreichen werden. Vermutlich wird der durchschnittliche Beitragssatz in der Krankenversicherung im Jahr 2007 um 0,2 Prozentpunkte angehoben.

Die Maßnahmen insgesamt führen nach unserem Urteil – für sich betrachtet – per saldo dazu, dass das strukturelle Budgetdefizit des Staates sich im Jahr 2006 kaum ändert, im Jahr 2007 aber deutlich abnimmt. Einzelne Maßnahmen werden allerdings die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren 2006 und 2007 positiv beeinflussen. Anregend wirkt insbesondere die großzügigere Abschreibungsregelung. Die Bautätigkeit wird von den einzelnen Fördermaßnahmen profitieren. Insgesamt rechnen wir damit, dass das Budgetdefizit des Staates im Jahr 2006 bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 2,9 Prozent sinken wird; im Jahr 2007 dürfte es 2,5 Prozent betragen. Der Schuldenstand wird abgeschwächt steigen; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird er sich nicht ändern (2005: 66,9 Prozent).

Exportboom setzt sich fort

Die Zunahme des Exports hat sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres spürbar beschleunigt. Die Ausfuhren wurden mit einer laufenden Jahresrate von 11,8 Prozent ausgeweitet, nach 5,9 Prozent in der ersten Jahreshälfte. Maßgeblich hierfür war das Anziehen der Konjunktur in den wichtigsten Handelspartnerländern; der mit Anteilen am deutschen Export gewichtete Index der In-

⁵ Der maximale Grenzsteuersatz steigt von 42 auf 45 Prozent.

⁶ 20 Prozent der auf der Rechnung ausgewiesenen Arbeitskosten, maximal 600 Euro je Jahr, können als Einkommensteuerermäßigung geltend gemacht werden.

dustrieproduktion im Ausland stieg mit einer laufenden Jahresrate von 3 Prozent fast doppelt so rasch wie im Halbjahr zuvor. Hinzu kam, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im Ausland erhöhte; der Wettbewerbsfähigkeitsindikator stieg um 2 Prozent.

Deutlich stärkere Impulse für die Ausfuhr kamen in der zweiten Jahreshälfte vor allem aus Ländern außerhalb des Euroraums (Abbildung 3). So nahmen die Beiträge aus Asien und aus den Vereinigten Staaten zu den deutschen Exporten zu, wohl auch weil der Euro gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßte. Die verstärkte Nachfrage aus den OPEC-Ländern resultierte daher, dass diese ihre gestiegenen Einnahmen aus der Rohölproduktion zum Kauf von deutschen Erzeugnissen, vor allem von Investitionsgütern, verwendeten.

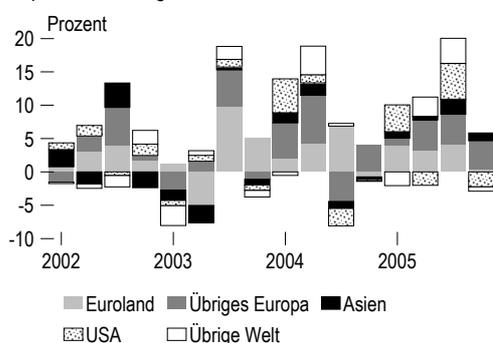
Im ersten Quartal des laufenden Jahres dürften die Exporte sehr kräftig zugenommen haben. Frühindikatoren wie die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe aus dem Ausland und die Exporterwartungen in der Industrie deuten auf einen kraftvollen Start in das neue Jahr hin – insbesondere, wenn man in Rechnung stellt, dass die Daten für das Schlussquartal des vergangenen Jahres wohl durch Schwierigkeiten bei der

kalendarischen Bereinigung nach unten verzerrt sind. Im Sommer werden sich spürbare Impulse durch die Touristen ergeben, die für die Fußballweltmeisterschaft nach Deutschland kommen werden (Boss et al. 2005b). Danach dürfte die Dynamik etwas nachlassen, da sich die konjunkturelle Expansion bei den Handelspartnern etwas beruhigt und zudem die anregenden Wirkungen der zurückliegenden Abwertung des Euro weitgehend abgeklungen sein werden. Diese Tendenz dürfte sich im Jahr 2007 fortsetzen, allerdings etwas abgemildert dadurch, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland durch die Verringerung der Sozialversicherungsbeiträge um insgesamt 1,4 Prozent erhöht. Im Durchschnitt des Jahres 2007 dürfte die Ausfuhr um 5,6 Prozent steigen, nach 10,5 Prozent im Jahr 2006 und 6,3 Prozent im Jahr 2005.

Die Einfuhr wurde in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ebenfalls sehr kräftig ausgeweitet. Dabei spielte insbesondere die hohe Dynamik der Ausfuhr eine Rolle. Im Prognosezeitraum wird die Einfuhr weiter rasch expandieren. Sie wird ihre wesentlichen Impulse zunächst vom Export erhalten, später dann hauptsächlich von der sich belebenden Binnennachfrage. Für das gesamte Jahr 2006 erwarten wir eine Zunahme der Einfuhr um 9,4 Prozent. Im Jahr 2007 wird sich der Anstieg unter dem Eindruck der dann höheren Mehrwertsteuer sowie des nur noch mäßigen Anstiegs der inländischen Verwendung und der ruhigeren Exportkonjunktur spürbar abflachen. Im Jahresdurchschnitt wird die Einfuhr dann nur noch um 5,1 Prozent zulegen.

Die Einfuhrpreise sind unter dem Eindruck der Ölpreiserhöhungen in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres kräftig gestiegen. Der Anstieg wird sich wohl in abgeschwächter Form in der ersten Hälfte des laufenden Jahres fortsetzen, zum einen weil sich die zurückliegende Ölverteuerung noch nicht im üblichen Umfang in den Einfuhrpreisen niedergeschlagen hat, zum anderen weil die Ölpreise zuletzt wieder angezogen haben. Bei der von uns unterstellten Kon-

Abbildung 3:
Exporte nach Regionen^a



^aLundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

stanz der Rohölnotierungen bei 60 US-Dollar pro Barrel wird der Preisauftrieb im weiteren Prognosezeitraum allerdings stark nachlassen; zeitweise werden die Importpreise sogar sinken. Für das Jahr 2007 ergibt sich nur noch ein geringfügiger Anstieg um 0,2 Prozent, nach 1,6 Prozent im Jahr 2006 und 2,2 Prozent im Jahr 2005. Die Exportpreise haben zuletzt leicht angezogen, wohl auch infolge der Energieverteuerung. Im Verlauf des Jahres 2006 werden sie nur sehr mäßig zunehmen, da der internationale Wettbewerbsdruck die Preisüberwälzungsspielräume begrenzt. Im Jahr 2007 wird zusätzlich preisdämpfend wirken, dass die Unternehmen bei den Sozialbeiträgen entlastet werden. Nicht zuletzt aufgrund des vergleichsweise hohen Niveaus zu Jahresbeginn werden die Exportpreise im Jahr 2006 voraussichtlich um 0,7 Prozent höher liegen als im Vorjahr, für das Jahr 2007 erwarten wir einen Rückgang um 0,1 Prozent. Die Terms of Trade werden damit 2007 um 0,3 Prozent fallen, nach einer Verschlechterung um 0,9 Prozent im laufenden Jahr und um 1,5 Prozent im Jahr 2005.

Hohe Investitionsdynamik – nur mäßige Belebung des privaten Verbrauchs

Nachdem die Delle in der internationalen Industriekonjunktur, die die deutsche Wirtschaft um den Jahreswechsel 2004/2005 und bis ins vergangene Frühjahr hinein geprägt hatte, überwunden war, hat sich der seit Ende 2003 beobachtbare Aufschwung bei den Unternehmensinvestitionen beschleunigt fortgesetzt. Sie wurden in der zweiten Hälfte des Jahres 2005 mit einer laufenden Jahresrate von 6,4 Prozent ausgeweitet. Im Jahresdurchschnitt ergab sich eine Zunahme um nur 2,3 Prozent.

Für das erste Quartal 2006 deuten Frühindikatoren wie die Inlandsaufträge im In-

vestitionsgütergewerbe auf eine weitere Zunahme der Dynamik hin. Im Jahresverlauf dürfte diese nur wenig nachlassen; dafür spricht eine Reihe von Gründen. So sind die Absatzperspektiven angesichts des sich fortsetzenden Exportbooms äußerst günstig. Hinzu kommt, dass die Kreditzinsen trotz der jüngsten Zinserhöhung durch die EZB weiter niedrig sind und die Eigenkapitalbeschaffung durch das hohe Kursniveaus an den Börsen erleichtert wird. Schließlich traten mit dem Jahreswechsel für einen Übergangszeitraum von zwei Jahren günstigere Abschreibungsbedingungen in Kraft. Betriebliche Investitionen in Ostdeutschland werden zusätzlich dadurch angeregt, dass Investitionszulagen, anders als bisher geplant, auch in den Jahren 2007 bis 2009 gewährt werden. Alles in allem erscheint im Jahr 2006 ein Anstieg der Unternehmensinvestitionen um 6,2 Prozent wahrscheinlich (Tabelle 3). Im Jahr 2007 dürfte der Schwung mit der Eintrübung der Absatzperspektiven und dem weiteren Anstieg der Zinsen deutlich nachlassen. Die jahresdurchschnittliche Zunahme der Unternehmensinvestitionen dürfte sich auf 3,3 Prozent verringern.

Tabelle 3:
Reale Anlageinvestitionen 2004–2007 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2004	2005	2006 ^a	2007 ^a
Anlageinvestitionen	-0,2	-0,2	4,6	2,6
Unternehmensinvestitionen	1,6	2,3	6,2	3,3
Ausrüstungen	2,6	4,0	5,2	3,5
Sonstige Anlagen	1,8	1,8	5,9	4,3
Wirtschaftsbau	-1,1	-1,9	8,9	2,6
Wohnungsbau	-1,6	-3,4	2,7	0,9
Öffentlicher Bau	-8,9	-7,1	-1,6	3,3
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	-2,3	-3,4	4,1	1,7

^aPrognose.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

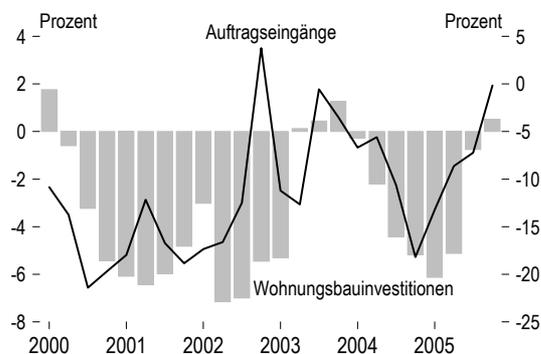
Bei den Wohnungsbauinvestitionen deutet gegenwärtig einiges auf ein vorläufiges Ende der langjährigen Talfahrt hin. In der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres expandierten sie mit einer laufenden Jahresrate von 5,5 Prozent, im Vorjahresvergleich ergab sich immerhin noch ein Plus von einem halben Prozent. Die Entwicklung der Auftragseingänge (Abbildung 4) und der Baugenehmigungen lässt darauf schließen, dass sich der Anstieg in der ersten Hälfte des Jahres 2006 fortsetzen wird, auch wenn die Investitionen im ersten Quartal noch durch die überdurchschnittlich kalte Witterung gedämpft gewesen sein dürften. Ausschlaggebend für die Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen war wohl nicht zuletzt die seit Ende 2002 diskutierte und zu Jahresbeginn tatsächlich in Kraft getretene Abschaffung der Eigenheimzulage. Viele Haushalte, die den Bau eines Hauses planten, dürften sich in den vergangenen Jahren eine Baugenehmigung besorgt haben, um noch in den Genuss der steuerlichen Förderung zu kommen. Im Prognosezeitraum dürften diese Genehmigungen weiter zu Wohnungsbauinvestitionen führen. Zudem werden die Wohnungsbauinvestitionen, teilweise auch die öffentlichen Investitionen, durch das „CO₂-Gebäudesanierungsprogramm“ angeregt. Neben die bisherige Förderung (vor allem durch Zinsverbil-

lungen) treten Zuschüsse der Kreditanstalt für Wiederaufbau auch an die Kommunen (z.B. zur Sanierung von Schulen und Kindertagesstätten). Hinzu kommt, dass Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen in privaten Haushalten durch eine neue Steuersubvention gefördert werden. Alles in allem dürften die Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2006 um 3 Prozent steigen. Im Jahr 2007 dürften sich die Zuwächse wegen der dann höheren Zinsen sowie der mäßigeren Zunahme der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte deutlich abschwächen. Im Jahresdurchschnitt liegt die Zunahme dann wohl nur noch bei 0,9 Prozent.

Die öffentlichen Investitionen werden im Verlauf des Jahres 2006 und im Jahr 2007 wohl deutlich zunehmen. Der Bund stockt die Ansätze für die Verkehrsinvestitionen im Zeitraum 2006 bis 2009 um insgesamt 4,3 Mrd. Euro auf. Dies wird dem sonst zu erwartenden Rückgang der Investitionen des Bundes entgegenwirken. Per saldo werden die Investitionen des Bundes in den Jahren 2006 und 2007 wohl steigen. Auch die Kommunen werden ihre Investitionen im Prognosezeitraum ausweiten; maßgeblich ist die verbesserte Finanzlage, zu der insbesondere der kräftige Anstieg der Gewerbesteuer-einnahmen beigetragen hat.

Die privaten Konsumausgaben sind im Verlauf des Jahres 2005 kalenderbereinigt um 0,7 Prozent gesunken. Im Jahresdurchschnitt blieben sie auf dem Niveau des Vorjahres. Maßgeblich hierfür war die Stagnation der Realeinkommen: Zwar erhöhten sich die Gewinneinkommen weiter deutlich, die Beschäftigung ging aber zurück, die Löhne stagnierten und die Kaufkraft verringerte sich mit dem kräftigen Anziehen der Konsumentenpreise infolge der höheren Energiepreise. Mit dem von uns für das Jahr 2006 erwarteten Anziehen der Beschäftigung dürften die Bruttolöhne und Gehälter mit 1,8 Prozent wieder steigen (Vorjahr: -0,3 Prozent), zumal wohl auch die Stundenlöhne etwas stärker zulegen werden. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2006 voraussichtlich um 1,9 Prozent zunehmen. Real werden sie sich um 0,4 Prozent erhöhen. Da der Anreiz besteht, der Belastung durch den zu

Abbildung 4:
Wohnungsbauinvestitionen und Auftragseingänge im Wohnungsbau^a



^aKalenderbereinigte Daten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

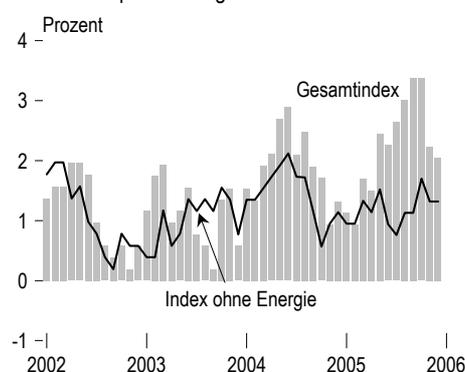
Jahresbeginn 2007 um 3 Prozentpunkte steigenden Mehrwertsteuersatz durch vorgezogene Käufe zu entgehen, erwarten wir für das Jahresende eine beschleunigte Zunahme der privaten Konsumausgaben und eine leichte Abnahme der Sparquote. Zu Jahresbeginn 2007 ergibt sich entsprechend ein Rückgang der privaten Konsumausgaben. Dieser dürfte im weiteren Jahresverlauf nur mühsam wieder aufgeholt werden, da die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nur geringfügig steigen. Zwar nimmt die Beschäftigung weiter zu, dem steht jedoch die Kaufkraftminderung durch den aus der Mehrwertsteuererhöhung resultierenden Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber. Zudem werden die privaten Haushalte durch die Abschaffung der Eigenheimzulage und die Kürzung der Sparerfreibetrags belastet. Vor allem wegen ihres hohen Niveaus am Jahresende 2006 dürften die privaten Konsumausgaben im Jahr 2007 um 0,5 Prozent steigen, nach 0,5 Prozent im Jahr 2006.

Preisschub durch Mehrwertsteuererhöhung

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat im Jahr 2005 erstmals seit 2001 wieder die Marke von 2 Prozent erreicht (Abbildung 5). Zurückzuführen ist dies auf das drastische Anziehen der Preise für Benzin, Heizöl und andere Energieträger; die Verbraucherpreise ohne Energie lagen im vergangenen Jahr nur um 1,2 Prozent über ihrem Vorjahresniveau. Seit Dezember hat sich der Preisanstieg allerdings etwas beruhigt. Im ersten Quartal 2006 dürften die Verbraucherpreise nur geringfügig gestiegen sein.

Unter unseren Annahmen eines konstant bei 60 US-Dollar liegenden Weltmarktpreises für Rohöl und eines Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,20 sind im Prognosezeitraum vonseiten der Energiepreise insgesamt keine weiteren Teuerungsimpulse zu erwarten. Der Preisauftrieb dürfte

Abbildung 5:
Verbraucherpreisanstieg^{a,b}



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

sich bis zum Ende des laufenden Jahres spürbar verringern, auch wenn mit der steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung tendenziell die Preisüberwälzungsspielräume zunehmen. Ein geringfügiger Preisschub dürfte allerdings von der Verringerung der Zuschüsse für den öffentlichen Personennahverkehr ausgehen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Anstieg der Lebenshaltungskosten um 1,6 Prozent.

Im kommenden Jahr wird der Regelsatz der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte angehoben. Gleichzeitig werden die Beiträge zur Sozialversicherung um insgesamt 1,4 Prozentpunkte verringert. Nach unseren Schätzungen erhöht eine Anhebung des Mehrwertsteuerregelsatzes um 1 Prozentpunkt langfristig das Niveau der Verbraucherpreise um knapp ein halbes Prozent,⁷ im ersten Jahr steigt das Preisniveau allerdings nur um 0,3 Prozent. Eine Senkung der Beiträge zur Sozialversicherung um 1 Prozentpunkt dürfte den Verbraucherpreisauftrieb im ersten Jahr hingegen um schätzungsweise 0,1 Prozentpunkte dämpfen. Zusammengenommen implizieren diese Effekte, dass das Niveau der

⁷ Dieser Wert entspricht Schätzungen des Statistischen Bundesamtes. Das Statistische Bundesamt schätzt den Anstieg infolge einer einprozentigen Regelsatzerhöhung auf 0,45. Vgl. Pressemitteilung des Statistischen Bundesamtes (2005).

Verbraucherpreise 2007 um reichlich 0,5 Prozentpunkte rascher steigen wird als ohne die Mehrwertsteuererhöhung und ohne die Senkung der Beitragssätze. Hinzu kommt allerdings noch die Erhöhung der Versicherungssteuer, die etwa 0,1 Prozentpunkte bringen dürfte. Vor dem Hintergrund der wieder sinkenden Preisüberwälzungsspielräume infolge der abnehmenden Kapazitätsauslastung erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2007 einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2,2 Prozent.

Leichte Belegung am Arbeitsmarkt

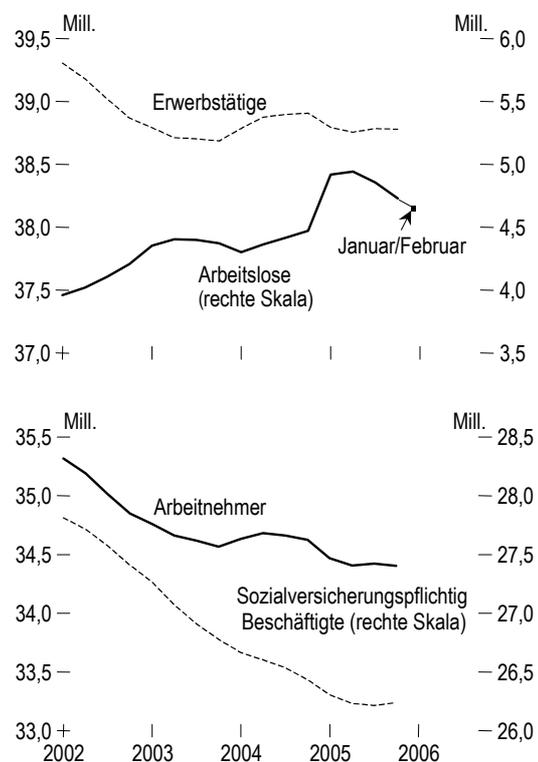
Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt war im Jahr 2005 geprägt durch die Auswirkungen der Hartz-IV-Gesetze. Im Jahresdurchschnitt 2005 lag die Arbeitslosenquote mit 11,7 Prozent deutlich über ihrem Vorjahreswert (10,5 Prozent); mehr als die Hälfte der Zunahme der Arbeitslosigkeit ist allerdings auf die Effekte infolge der Hartz-IV-Gesetze zurückzuführen. Die Zahl der Erwerbstätigen sank im Jahresdurchschnitt um 0,2 Prozent; ohne Berücksichtigung des Anstiegs der geförderten Erwerbstätigkeit (insbesondere „Ein-Euro-Jobs“, „Ich-AGs“) wäre der Rückgang mit 0,5 Prozent höher ausgefallen. Im Verlauf des Jahres schwächte sich der Rückgang der Erwerbstätigkeit deutlich ab, seit dem Sommer ist sie kaum mehr gesunken.⁸ Diese Entwicklung ist zum Teil mit dem Ausbau der geförderten Beschäftigung zu erklären. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung hat im vierten Quartal 2005 nach vorläufigen Zahlen wieder leicht zugenommen. Parallel dazu ging die Arbeitslosigkeit,

⁸ Im Januar ist die Zahl der Erwerbstätigen deutlich zurückgegangen. Dies ist jedoch insbesondere damit zu erklären, dass zum 1. Februar 2006 die Bezugsdauer für Arbeitslosengeld zum Teil deutlich verkürzt wurde. Vor diesem Hintergrund dürften in den Monaten zuvor zahlreiche Beschäftigungsverhältnisse beendet worden sein, so dass die Entlassenen noch Anrecht auf Arbeitslosengeld über die längere Bezugsdauer haben.

nach dem deutlichen Anstieg in der ersten Jahreshälfte, beschleunigt zurück (Abbildung 6). Das Arbeitsvolumen erhöhte sich im vierten Quartal leicht, um 0,4 Prozent, nachdem es in der ersten Jahreshälfte noch gesunken war (Abbildung 7).

Gegenwärtig stehen in bedeutenden Wirtschaftszweigen Tarifverhandlungen an, im öffentlichen Dienst wird sogar ein Arbeitskampf ausgetragen. Für den öffentlichen Dienst erwarten wir eine Einigung, die auf annähernd konstante Tariflöhne hinaus läuft. Für die Metallindustrie scheint ein Anstieg der Tariflöhne um 2,5 Prozent wahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund veranschlagen wir die Zunahme der tariflichen Stundenlöhne in der Gesamtwirtschaft auf 1,4 Prozent für das Jahr 2006. Die Lohndrift dürfte, vor allem aufgrund des Anstiegs der Zahl der

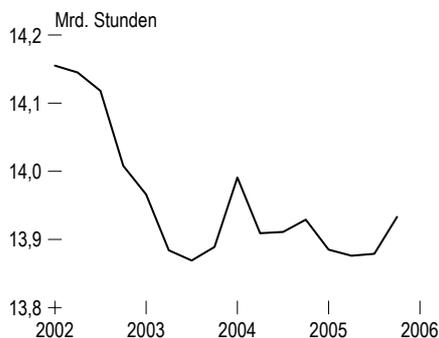
Abbildung 6:
Arbeitsmarkt^a



^aSaisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, Arbeitsmarkt in Zahlen (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 7:
Arbeitsvolumen^a



^aGeleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen, arbeitstäglich- und saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.).

geringfügig Beschäftigten und der „Ein-Euro-Jobs“, zurückgehen (-0,3 Prozent). Die Beiträge der Arbeitgeber zur gesetzlichen Krankenversicherung sinken etwas. Alles in allem dürfte der Produzentenreallohn auf Stundenbasis – bei einem Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts um 0,9 Prozent – in diesem Jahr konstant bleiben. Im kommenden Jahr werden die Tariflöhne wohl leicht beschleunigt zunehmen, auch weil die Beschäftigten bestrebt sind, den Anstieg der Mehrwertsteuer zumindest zum Teil auszugleichen. Die Lohndrift dürfte annähernd unverändert bleiben. Zwar steigt der Deflator des Bruttoinlandsprodukts rascher als im Vorjahr, dies ist aber auf die Mehrwertsteueranhebung zurückzuführen, reflektiert also keine höheren Preise für die Unternehmen. Diesen Effekt herausgerechnet, bleibt der Produzentenreallohn im kommenden Jahr abermals konstant. Gemessen an der trendmäßigen Stundenproduktivität geht von der Lohnpolitik weiter eine positive Wirkung auf die Beschäftigung aus.⁹

⁹ Gegenwärtig besteht seitens der Bundesregierung die Absicht, die Pauschalbeiträge der Arbeitgeber für geringfügige Beschäftigungsverhältnisse anzuheben. So soll der Betrag für Mini-Jobs von 25 auf 30 Prozent angehoben werden. Für die Gleitzone zwischen 400 und 800 Euro sollen die Beitragssätze entsprechend erhöht werden. Dämpfende Effekte auf die Beschäftigung sind

Die Anregungen durch die tendenziell weiter beschäftigungsfreundliche Lohnpolitik werden im Jahr 2006 durch die konjunkturelle Beschleunigung verstärkt. Zunächst dürfte vor allem die Zahl der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse wieder steigen und die Zahl der „Ein-Euro-Jobs“ dürfte vorerst weiter zunehmen. Aber auch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung dürfte tendenziell wieder steigen, zunächst verhalten, in der zweiten Jahreshälfte etwas rascher. Die Zahl der Selbständigen wird im laufenden Jahr hingegen nur abgeschwächt zunehmen, insbesondere bedingt durch einen weiteren Rückgang der Zahl der „Ich-AGs“. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2006 deutlich zunehmen. Für das kommende Jahr erwarten wir vor dem Hintergrund einer schwächeren konjunkturellen Dynamik einen sich abschwächenden Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen. Im Jahresdurchschnitt 2006 ergibt sich ein Anstieg der Erwerbstätigkeit um 0,4 Prozent auf 38,9 Mill. Personen (Tabelle 4), im Durchschnitt des kommenden Jahres fällt die Zunahme noch etwas stärker aus. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte in diesem Jahr leicht beschleunigt sinken, bevor sich der Rückgang im Verlauf des nächsten Jahres wieder abschwächen wird. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Verringerung um etwa 270 000 Personen, im Durchschnitt des kommenden Jahres dürfte die Abnahme etwas schwächer ausfallen. Das Arbeitsvolumen wird in diesem Jahr wieder zunehmen; da auf die zunehmende konjunkturelle Dynamik zunächst mit einer Anhebung der Arbeitszeit reagiert werden dürfte, wird der Anstieg des Arbeitsvolumens etwas stärker ausfallen als die Zunahme der Erwerbstätigkeit. Im kommenden Jahr dürfte das Arbeitsvolumen weiter, wenn auch abgeschwächt, zunehmen.

jedoch in der Prognose nicht unterstellt, da noch nicht abzusehen ist, ob das Vorhaben tatsächlich umgesetzt wird.

Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt 2004–2007 (1 000 Personen)

	2004	2005	2006 ^a	2007 ^a
Deutschland				
Erwerbstätige (Inland)	38 868	38 783	38 930	39 242
Selbständige ^b	4 218	4 355	4 420	4 454
Existenzgründungszuschüsse („Ich-AGs“)	154	237	212	142
Arbeitnehmer (Inland)	34 650	34 428	34 510	34 788
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ^c	26 561	26 250	26 252	26 352
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte ^c	4 742	4 725	4 778	4 941
Pendlersaldo	86	111	78	66
Erwerbstätige (Inländer)	38 782	38 672	38 852	39 176
Arbeitnehmer (Inländer)	34 564	34 317	34 432	34 722
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden)	55 962	55 634	55 983	56 092
Registrierte Arbeitslose	4 381	4 863	4 589	4 362
Arbeitslosenquote (Prozent) ^d	10,5	11,7	10,9	10,3
Erwerbslosenquote (Prozent) ^e	9,5	9,5	8,9	8,4
Westdeutschland (ohne Berlin)				
Erwerbstätige (Inland)	31 674	31 605 ^f	31 725	31 979
Registrierte Arbeitslose	2 783	3 246	3 063	2 911
Arbeitslosenquote (Prozent) ^d	8,5	9,9	9,3	8,9
Ostdeutschland (einschl. Berlin)				
Erwerbstätige (Inland)	7 194	7 178 ^f	7 205	7 263
Registrierte Arbeitslose	1 599	1 617	1 526	1 450
Arbeitslosenquote (Prozent) ^d	18,4	18,8	17,7	17,0

^aPrognose. — ^bEinschließlich mithelfender Familienangehöriger. — ^cBerechnet als Durchschnitt der Monatswerte. — ^dBundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. — ^eStandardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept. — ^fGeschätzt.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Amtliche Nachrichten* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18; Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); OECD (2006); Arbeitskreis „Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder“ (2005); eigene Schätzungen und Prognosen.

Ausblick: Konjunktur schwächt sich 2007 deutlich ab

Der konjunkturelle Aufschwung wird sich im laufenden Jahr fortsetzen und dabei zeitweise ein hohes Tempo erreichen (Tabelle 5). Dabei wird auch die Kapazitätsauslastung deutlich zunehmen. Bei der von uns geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotentials von rund 1 ¼ Prozent wird sich der Output Gap im Verlauf des Jahres schließen. Der Aufschwung dürfte an Breite gewinnen. Er wird also nicht mehr, wie noch im

Vorjahr, hauptsächlich von der Auslandsnachfrage getrieben sein; vielmehr erwarten wir, dass der Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage größer sein wird als der des Außenbeitrags. Im Jahresdurchschnitt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,1 Prozent zunehmen (Abbildung 8). Die Zahl der Arbeitslosen wird – auch konjunkturbedingt – um etwa 270 000 Personen sinken und im Jahresdurchschnitt rund 4,6 Millionen betragen. Das Preisklima wird 2006 etwas ruhiger sein als im Vorjahr; die Inflationsrate dürfte zurückgehen, sie wird in diesem Jahr bei 1,6 Prozent liegen.

Tabelle 5:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2005, 2006 und 2007^a

	2005				2006				2007			
	I	II	III	IV	I ^b	II ^b	III ^b	IV ^b	I ^b	II ^b	III ^b	IV ^b
Bruttoinlandsprodukt	2,4	1,2	2,5	0,0	3,0	3,5	2,8	1,8	0,5	1,0	0,9	0,8
Private Konsumausgaben	-1,6	0,1	1,3	-2,4	1,3	1,5	2,0	1,5	-1,0	0,3	0,1	0,1
Konsumausgaben des Staates	2,2	6,1	1,6	-6,2	2,8	0,4	0,8	1,2	-0,8	1,0	0,8	0,8
Ausrüstungsinvestitionen	6,3	2,5	6,4	0,4	6,1	8,8	8,8	5,3	3,3	2,3	1,3	1,3
Bauinvestitionen	-12,2	0,4	9,0	5,0	1,9	5,7	4,3	3,6	0,9	0,6	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	-2,2	1,4	2,3	2,0	6,8	9,1	9,0	5,5	3,5	2,5	1,5	1,5
Vorratsveränderungen ^c	-0,9	1,1	-0,6	3,0	-0,8	-0,7	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,1
Inländische Verwendung	-2,4	2,6	1,9	1,0	1,1	1,5	2,6	2,2	-0,2	0,5	0,7	0,3
Ausfuhr	8,8	4,3	21,3	1,8	20,0	12,0	3,0	5,0	7,0	6,0	5,0	5,0
Einfuhr	-4,3	8,9	22,6	4,6	17,0	8,0	2,5	6,5	6,0	5,5	5,0	4,5
Außenbeitrag	4,8	-1,3	0,6	-0,8	2,1	2,0	0,3	-0,3	0,9	0,7	0,4	0,6
Beschäftigte Arbeitnehmer im Inland ^d	34 468	34 405	34 422	34 404	34 370	34 445	34 560	34 660	34 750	34 790	34 805	34 805
Arbeitslose ^d	4 918	4 942	4 855	4 729	4 694	4 644	4 554	4 464	4 384	4 364	4 354	4 344

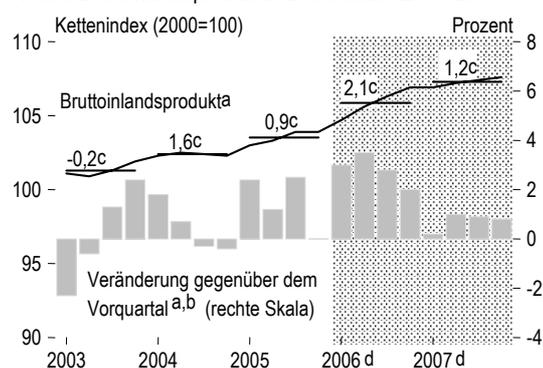
^aKettenindizes. Saison- und arbeitstäglich bereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — ^bPrognose. — ^cLundberg-Komponente. — ^dIn 1 000 Personen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Ausfuhr erhält nach wie vor kräftige Impulse von der konjunkturellen Expansion bei den Handelspartnern, die – mit den Anteilen am deutschen Export gewichtet – vorerst unverändert hoch bleiben wird. Zwar wird sich das Tempo des Aufschwungs in den Vereinigten Staaten etwas verlangsamen, dafür wird aber die Konjunktur im übrigen Euroraum an Fahrt gewinnen. Stützend wirkt auch, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft seit einem Jahr leicht verbessert hat. Die Binnenkonjunktur wird von den immer noch niedrigen Zinsen angeregt. Im späteren Verlauf dieses Jahres schwächen sich aber die Impulse teilweise etwas ab. So verliert die Weltkonjunktur an Fahrt, und die Effekte der Euro-Abwertung laufen aus. Von daher wird sich die Dynamik bei den Exporten verringern. Diese Tendenz wird nicht durch eine entsprechende Zunahme der Inlandsnachfrage kompensiert werden, obwohl gegen Jahresende vermehrte Käufe im Hinblick auf die Erhöhung der Mehrwertsteuer zu erwarten sind. Vor allem langlebige Konsumgüter dürften

stärker nachgefragt werden. Auch beim Wohnungsbau wird es wohl Vorzieheffekte geben.

Abbildung 8:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 2003–2007



^aArbeitstäglich- und saisonbereinigt. — ^bAuf Jahresrate hochgerechnet. — ^cVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^dAb 2006 I: Prognose.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Wirtschaft und Statistik* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

In diesen Bereichen wird die Nachfrage aber Anfang 2007 zurückgehen, wenn der höhere Mehrwertsteuersatz greift. Die Steuererhöhung ist auch ausschlaggebend dafür, dass die Konjunktur im kommenden Jahr durch die Finanzpolitik insgesamt gedämpft wird; der negative Impuls beträgt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt rund 0,7 Prozentpunkte. Hinzu kommt, dass die Leitzinsen höher sein werden und von daher die Geldpolitik nicht mehr so stark anregen wird wie bisher. Überdies verliert die Konjunktur im Ausland an Schwung. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des Jahres 2007 etwas langsamer zunehmen als das Produktionspotential. Für den Durchschnitt des Jahres rechnen wir mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um lediglich 1,2 Prozent (Tabelle 6).

Wie jede Prognose, so ist auch diese mit Unsicherheiten behaftet. Der Nutzer der Prognose sollte diese Unsicherheit kennen und bei seinen Entscheidungen berücksichtigen. Die Unsicherheit lässt sich mit verschiedenen Methoden quantifizieren (Kasten 2). Einer konservativen Schätzung dieser Unsicherheit zufolge wird der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2006 mit einer Wahrscheinlichkeit von 60 Prozent zwischen 1,6 und 2,6 Prozent liegen.

Die vorliegende Prognose beruht auf einer Reihe von Annahmen bezüglich der Effekte des Pakets aus der Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Senkung der Sozialversicherungsbeiträge auf wichtige gesamtwirtschaftliche Größen. So ist unterstellt, dass die höhere Steuer nur in begrenztem Umfang überwältzt werden kann und somit die Gewinne schmälert. Der Preiseffekt wird sich insgesamt auf reichlich 0,5 Prozent belaufen. Die höhere Mehrwertsteuer mindert für sich genommen die Beschäftigung, da sie den Einsatz des Faktors Arbeit verteuert; dieser Effekt wird allerdings durch die Senkung der

Sozialversicherungsbeträge etwas gemildert. Daneben erwarten wir, dass es zu einem – wenn auch begrenzten – Zweitrundeneffekt kommt, die Löhne also etwas schneller steigen, als es ohne die Mehrwertsteuererhöhung der Fall wäre. Auch dies wirkt sich negativ auf die Beschäftigung aus, denn der Verteilungsspielraum wird durch den Preiseffekt, der von der höheren Mehrwertsteuer ausgeht, nicht vergrößert.

Damit setzt sich für die Konjunktur in Deutschland das Muster fort, das in den vergangenen Jahren zu beobachten war. Eine Aufschwungphase ist relativ kurz, weil es immer wieder zu Störungen kommt – sei es aus dem Inland, sei es aus dem Ausland. Eine stärkere Dynamik wäre zu erwarten, wenn es gelänge, die Wachstumsrate des Produktionspotentials zu erhöhen. Bei dem wahrscheinlichen Kurs der Wirtschaftspolitik ist damit im Prognosezeitraum aber nicht zu rechnen, auch weil die Abgabenbelastung eher steigen wird. Im Interesse eines höheren Potentialwachstums wäre es erforderlich, die öffentlichen Haushalte dadurch zu konsolidieren, dass die Finanzhilfen des Staates und die Steuervergünstigungen kräftig gekürzt werden (Boss und Rosenschon 2006). Würden die konsumtiven Ausgaben des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt deutlich sinken, so wäre mit einem höheren Potentialwachstum zu rechnen. Eine Erhöhung der Abgaben, wie sie 2007 vorgenommen wird, ist dem Ziel nicht förderlich. Dennoch besteht Aussicht, dass sich die Situation bessert: Mit der für das Jahr 2008 vorgesehenen Unternehmensteuerreform könnte ein erster großer Schritt für mehr Wachstum getan werden, wenn das Steuersystem tatsächlich drastisch vereinfacht würde und überdies die Unternehmen steuerlich entlastet würden.

Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland

Tabelle 6:
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2004–2007

	2005	2004	2005	2006 ^a	2007 ^a
	Mrd. €	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		1,6	0,9	2,1	1,2
Private Konsumausgaben		0,6	0,0	0,5	0,5
Konsumausgaben des Staates		-1,6	0,1	0,3	0,5
Anlageinvestitionen		-0,2	-0,2	4,6	2,6
Ausrüstungsinvestitionen		2,6	4,0	5,2	3,5
Bauinvestitionen		-2,3	-3,4	4,1	1,7
Sonstige Anlagen		1,8	1,8	5,9	4,3
Vorratsveränderung ^b		0,5	0,3	0,2	0,0
Inländische Verwendung		0,6	0,3	1,4	0,8
Ausfuhr		9,3	6,3	10,5	5,5
Einfuhr		7,0	5,3	10,0	5,2
Außenbeitrag (Mrd. €)		1,1	0,6	0,7	0,4
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 245,5	2,4	1,3	2,9	2,4
Private Konsumausgaben	1 329,7	1,9	1,3	2,0	2,4
Konsumausgaben des Staates	417,2	-0,6	1,1	1,1	1,6
Anlageinvestitionen	384,7	0,1	-0,1	5,0	2,7
Ausrüstungsinvestitionen	153,9	1,7	3,0	4,8	3,5
Bauinvestitionen	210,7	-1,1	-2,4	5,2	2,1
Sonstige Anlagen	25,2	1,6	1,4	5,7	3,3
Vorratsveränderung (Mrd. €)	1,9	-4,0	1,9	8,4	7,2
Inländische Verwendung	2 133,4	1,5	1,3	2,7	2,3
Ausfuhr	901,7	9,1	7,0	11,3	5,4
Einfuhr	789,6	7,0	7,7	11,8	5,4
Außenbeitrag (Mrd. €)	112,1	109,5	112,1	120,6	127,2
Bruttonationaleinkommen	2 253,2	3,2	1,7	2,8	2,5
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		0,8	0,5	0,9	1,2
Private Konsumausgaben		1,4	1,3	1,5	2,0
Konsumausgaben des Staates		0,9	1,0	0,8	1,1
Ausrüstungsinvestitionen		-1,0	-0,9	-0,3	0,0
Bauinvestitionen		1,3	1,0	1,0	0,4
Sonstige Anlagen		-0,2	-0,4	-0,2	-1,0
Ausfuhr		-0,2	0,7	0,7	-0,1
Einfuhr		0,0	2,2	1,6	0,2
<i>Nachrichtlich:</i> Verbraucherpreise		1,6	2,0	1,6	2,2
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen		3,6	1,5	2,7	1,9
Arbeitnehmerentgelt		0,3	-0,5	1,5	0,9
in Prozent des Volkseinkommens		68,4	67,0	66,2	65,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		11,7	6,0	5,2	3,9
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte		2,1	1,4	1,9	2,5
Sparquote		10,5	10,7	10,6	10,7
Lohnstückkosten, real ^c		-1,7	-1,4	-1,3	-1,5
Produktivität ^d		0,9	1,5	1,4	1,0
Arbeitslose (1 000)		4 381	4 863	4 589	4 362
Arbeitslosenquote (Prozent)		10,5	11,7	10,9	10,3
Erwerbstätige ^e (1 000)		38 868	38 783	38 930	39 242
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. €		-81,2	-74,5	-67,5	-58,9
in Prozent des Bruttoinlandsprodukts		-3,7	-3,3	-2,9	-2,5
Schuldenstand ^f		65,5	66,9	66,9	66,9

^aPrognose. — ^bLundberg-Komponente. — ^cArbeitnehmerentgelt je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — ^dBruttoinlandsprodukt festen Preisen je geleisteter Erwerbstätigenstunde. — ^eInlandskonzept. — ^fIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

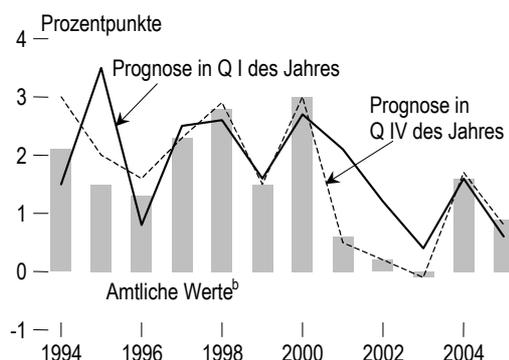
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

Kasten 2:

Zur Quantifizierung der Prognoseunsicherheit

Makroökonomische Prognosen sind unsicher. Wichtig ist es, sich über das Ausmaß der Unsicherheit klar zu sein. Abbildung K2a zeigt die Prognosen der jährlichen Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts des Instituts für Weltwirtschaft vom ersten und vierten Quartal eines Jahres zusammen mit den Daten, die im Frühjahr des jeweils folgenden Jahres bekannt gegeben wurden (Echtzeitwerte). Es wird klar, dass Prognosefehler die Regel und genau zutreffende Prognosen die Ausnahme sind.^a Zudem ist erkennbar, dass die Treffsicherheit der Prognosen aus dem vierten Quartal relativ größer ist. Dies liegt daran, dass bereits Informationen über die wirtschaftliche Entwicklung in den ersten drei Quartalen des Jahres bekannt sind.

Abbildung K2a:
IfW-Prognosen und tatsächliche Werte für das reale Bruttoinlandsprodukt^a



^aJahresdurchschnittliche Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr. — ^bVeröffentlicht jeweils im Februar/März des Folgejahres (Echtzeitwerte).

Die Unsicherheit einer Prognose lässt sich durch eine Dichtefunktion – die Verteilung aller möglichen Zukunftswerte einer Variablen – vollständig beschreiben (vgl. Tay und Wallis 2002). In der Literatur werden grundsätzlich zwei Methoden angewandt, um Dichtefunktionen für Prognosen zu schätzen. Sie können (a) aufgrund historischer Prognosefehler geschätzt werden oder (b) durch eine stochastische Simulation eines oder mehrerer ökonomischer Modelle bestimmt werden. Beide Methoden haben ihre Vor- und Nachteile, die unten näher erläutert werden.

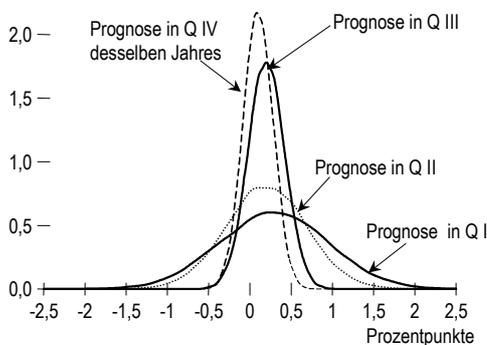
Die Dichteprognoze nach Methode (a) basiert auf den Fehlern der Prognosen für die Jahre 1994 bis 2005. Abbildung K2b zeigt die empirischen Dichtefunktionen für die Prognosefehler der Prognosen der jährlichen Zuwächse des realen Bruttoinlandsprodukts im jeweiligen Jahr abhängig davon, in welchem Quartal die Prognose veröffentlicht wurde. Die Dichtefunktionen sind hergeleitet unter der Annahme, dass die Prognosefehler normalverteilt und unabhängig voneinander sind.^b Hierzu wurden Mittelwert und Standardabweichung der Funktionen durch die entsprechenden Stichprobenmomente, also den Durchschnitt und die Standardabweichung der Prognosefehler geschätzt. Wie zu erwarten, ist die Standardabweichung für die Prognosefehler, die im ersten Quartal (Q I) gemacht wurden, größer als die für die Prognosefehler aus dem vierten Quartal (Q IV). Außerdem zeigt sich, dass der Mittelwert der Prognosefehler für alle vier Prognosezeitpunkte positiv ist; die Prognosen des Instituts für Weltwirtschaft waren im Mittel also zu optimistisch. Die Abweichung von null ist allerdings statistisch insignifikant.

Die Dichteprognoze nach Methode (b) basiert auf einem quartalsweisen vektorautoregressiven Modell (VAR) der Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts, der Zuwachsrates eines handelsgewichteten Index der ausländischen Industrieproduktion, des Niveaus des ifo-Geschäftserwartungsindex, des US-Einkaufsmanagerindex, der Zuwachsrates der realen Sichteinlagen sowie der Veränderung der Kapitalmarktzinsen. Standardisierte statistische Techniken zur Modellspezifizierung wurden angewandt, um die genaue Form des Modells, insbesondere seine dynamische Struktur, zu bestimmen. In einem letzten Schritt wurde mithilfe einer Bootstrap-Simulation (Borbély und Meier 2005) die geschätzte Dichtefunktion für das wirtschaftliche Wachstum unter Berücksichtigung der Parameterunsicherheit und zukünftiger Schocks im Prognosezeitraum ermittelt.

Die Resultate beider Methoden für die Prognose der Dichtefunktion der Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts sind in Abbildung K2c für die aktuelle Prognose (also eine Prognose in Q I) dargestellt.^c Es ist offensichtlich, dass die Methoden zu unterschiedlichen Einschätzungen der Unsicherheit führen. Die geschätzte Standardverteilung der Dichtefunktion wird anhand von Methode (a) größer eingeschätzt als von Methode (b). Um zu verstehen, warum dies der Fall ist und wie damit umgegangen werden sollte, ist es wichtig, die der Prognoseunsicherheit zugrunde liegenden Faktoren näher zu betrachten. Ericsson (2002) klassifiziert diese Faktoren wie folgt:

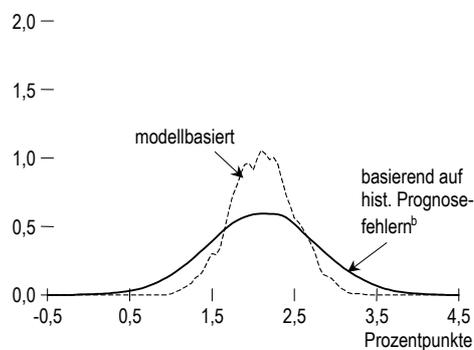
1. Akkumulation von zukünftigen Schocks,
2. Unsicherheit bei der Schätzung der Modellparameter,
3. unvorhersagbare Änderungen der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge,
4. Fehlspezifikation des Prognosemodells und
5. Messfehler in den Daten oder Revisionen.

Abbildung K2b:
Dichtefunktionen der Prognosefehler für verschiedene Prognosehorizonte^a



^aAuf der Basis der Prognosefehler des Instituts für Weltwirtschaft von 1994–2005, unter der Annahme normalverteilter Prognosefehler.

Abbildung K2c:
Alternative Dichtefunktionen für die Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2006^a



^aKalenderbereinigter Zuwachs. — ^bUnter der Annahme normalverteilter Prognosefehler.

Die beiden Methoden (a) und (b) zur Einschätzung der Prognoseunsicherheit unterscheiden sich hinsichtlich der berücksichtigten Faktoren. Methode (b) unterstellt implizit, dass das ausgewählte Modell den datengenerierenden Prozess richtig abbildet, die zugrunde liegenden historischen Daten ohne Fehler ermittelt wurden und innerhalb des Prognosezeitraums keine Strukturbrüche auftreten werden. Folglich berücksichtigt diese Methode nur die ersten beiden Faktoren bei der Schätzung der Unsicherheit. Demgegenüber kalkuliert Methode (a) (unter den Annahmen, dass ein Strukturbruch im Prognosezeitraum die gleiche Wahrscheinlichkeit hat wie im Zeitraum, in dem die historischen Prognosefehler gemessen werden, und dass sich die zugrunde liegende Prognosetechnik nicht fundamental geändert hat) alle fünf Faktoren ein. Denn auch die historischen Prognosefehler werden durch alle fünf Faktoren beeinflusst.

Generell spricht nichts dagegen, verschiedene Methoden zur Ermittlung von Dichteprognosen zu verwenden, um ein komplettes Bild der Unsicherheit zu erhalten. Da im oben beschriebenen Fall Methode (a) ein vollständigeres Bild der Unsicherheit liefert, kann davon ausgegangen werden, dass dieses der nicht beobachtbaren, tatsächlichen Dichtefunktion nahe kommt. Allerdings werden die Prognoseverfahren im Institut für Weltwirtschaft kontinuierlich weiterentwickelt und verbessert, so dass unter Umständen die Aussagekraft der historischen Prognosefehler in Bezug auf den 2. und 4. Unsicherheitsfaktor abnimmt. Demzufolge hat auch die Betrachtung des Resultats von Methode (b) ihre Berechtigung. Es ist wahrscheinlich, dass das richtige Maß der Unsicherheit unserer Prognose zwischen den Ergebnissen der beiden Methoden liegt.^d

^aDies ist auch bei den Prognosen anderer Institutionen der Fall (Döpke und Fritsche 2004). — ^bEine direkte empirische Schätzung der Dichtefunktionen, also ohne Annahme einer bestimmten funktionalen Form der Dichte, ist aufgrund der geringen Anzahl an Beobachtungen nicht möglich. — ^cZu beachten ist, dass ein Test auf Normalverteilung der mithilfe von Methode (b) empirisch geschätzten Dichtefunktion eine Jarque-Bera-Statistik von 0,26 liefert; d.h., die Nullhypothese einer normalverteilten Dichtefunktion kann nicht zurückgewiesen werden. Dieses Resultat stützt die Annahme einer Normalverteilung auch in Methode (a), für die ein Test aufgrund der geringen Anzahl von Beobachtungen wenig aussagekräftig wäre. — ^dDie formale Kombination von verschiedenen Dichteprognosen ist in der Literatur noch nicht ausführlich behandelt worden und soll an dieser Stelle unberücksichtigt bleiben (Mitchell und Hall 2005).

Literatur

- Arbeitsgemeinschaft (Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V.) (2005). *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2005*. Essen.
- Arbeitskreis „Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder“ (2005). Via Internet (7. Februar 2006) <<http://www.hsl.de/erwerbstaetigenrechnung/laenderdaten.htm>>.
- Benner, J., D. Borbély, A. Boss, A. Kuhn, C.-P. Meier, F. Oskamp, J. Scheide und R. Schmidt (2003). Leichte Belegung der Konjunktur in Deutschland. *Die Weltwirtschaft* (3): 240–264.
- Borbély, D., und C.-P. Meier (2005). Assessing Macroeconomic Forecast Uncertainty: An Application to the Risk of Deflation in Germany. *Kredit und Kapital* 38 (3): 377–399.
- Boss, A., und A. Rosenschon (2006). Der Kieler Subventionsbericht: Grundlagen, Ergebnisse, Schlussfolgerungen. Kieler Diskussionsbeiträge 423. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boss, A., B. Christensen und K. Schrader (2005a). Anreizprobleme bei Hartz IV: Lieber ALG II statt Arbeit? Kieler Diskussionsbeiträge 421. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boss, A., N. Janssen, C.-P. Meier, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2005b). Exportlastige Konjunktur in Deutschland. *Die Weltwirtschaft* (3): 288–320.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.
- CDU, CSU und SPD (2005). Gemeinsam für Deutschland – mit Mut und Menschlichkeit. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD. Via Internet (6. Februar 2006) <http://www.spd.de/servlet/PB/show/1589444/111105_Koalitionsvertrag.pdf>.
- Deutsche Bundesbank (2006). Geldpolitik und Bankgeschäft. *Monatsbericht* 58 (2): 19–26.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- Döpke, J., und U. Fritsche (2004). Growth and Inflation Forecasts in Germany: An Assessment of Accuracy and Dispersion. DIW Discussion Paper 399. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- Ericsson, N.R. (2002). Predictable Uncertainty in Economic Forecasting. In M.P. Clements und D.F. Hendry (Hrsg.), *A Companion to Economic Forecasting*. Oxford.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2005). .
- Gern, K.-J., F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2006). Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt. (In diesem Heft.)
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.) (lfd. Jgg.). *ifo-Konjunkturperspektiven*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. November. Washington, D.C.
- Kamps, C., C.-P. Meier und F. Oskamp (2004). Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland bleibt schwach. Kieler Diskussionspapiere 414. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Mitchell, J., und S.G. Hall (2005). Evaluating, Comparing, and Combining Density Forecasts Using the KLIC with an Application to the Bank of England and NIESR “Fan” Charts of Inflation. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 67 (Suppl.): 995–1033.

- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006). *Main Economic Indicators*. Februar. Paris.
- Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (2006). Aufschwung und Vertrauen. Politik im Dreiklang Investieren – Sanieren – Reformieren. Ergebnispapier der Klausurtagung des Bundeskabinetts in Genshagen vom 9. bis 10. Januar 2006. Via Internet (7. Februar 2006) <<http://www.cducsu.de/upload/kabinetto60110.pdf>>.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2004). *Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland*. Jahresgutachten 2004/2005. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (2005). Pressemitteilung 297. Wiesbaden, 12. Juli.
- Statistisches Bundesamt (Ifd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (Ifd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (Ifd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen. Hauptbericht*. Wiesbaden.
- Tay, A.S., und K.F. Wallis (2002). Density Forecasting: A Survey. In M.P. Clements und D.F. Hendry (Hrsg.), *A Companion to Economic Forecasting*. Oxford.

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

- 416./417. Raumstruktur im Internetzeitalter: Tod der Distanz? Eine empirische Analyse
Dirk Dohse, Claus-Friedrich Laaser, Jörg-Volker Schrader und Rüdiger Soltwedel
Kiel, Januar 2005. 70 S., 18 Euro.
418. Schleswig-Holstein auf den Weltmärkten: Exporterfolge auf schmalen Fundament
Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser
Kiel, Februar 2005. 36 S., 9 Euro.
419. Now So Near, and Yet Still So Far: Economic Relations between Ukraine and the European Union
Lúcio Vinhas de Souza, Rainer Schweickert, Veronika Movchan, Olena Bilan, and Igor Burakovsky
Kiel, April 2005. 38 S., 9 Euro.
420. Low-Speed Recovery in Euroland
Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Carsten-Patrick Meier, and Joachim Scheide
Kiel, April 2005. 22 S., 9 Euro.
421. Anreizprobleme bei Hartz IV: Lieber ALG II statt Arbeit?
Alfred Boss, Björn Christensen und Klaus Schrader
Kiel, Juli 2005, 29 S., 9 Euro.
422. Finanzhilfen der Bundesländer in den Jahren 2000–2004: Eine empirische Analyse
Astrid Rosenschon
Kiel, August 2005, 52 S. 9 Euro.
423. Der Kieler Subventionsbericht: Grundlagen, Ergebnisse, Schlussfolgerungen
Alfred Boss und Astrid Rosenschon
Kiel, Februar 2006. 36 S. 9 Euro.
- 424./425. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2006
Kiel, März 2006. 18 Euro.

Die Diskussionsbeiträge in englischer Sprache erscheinen seit Juni 2005 als Kiel Economic Policy Papers. Mehr Informationen über Publikationen des IfW unter <http://www.ifw-kiel.de/pub/pub.htm>