



Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung

Report

Nr. 9 April 2006

Wirtschaftliche Entwicklung 2006 und 2007

Weltwirtschaftliche Ungleichgewichte nehmen zu

Die Weltwirtschaft zeigte in den vergangenen Jahren insgesamt eine robuste Aufwärtstendenz. Dies hat unter anderem dazu geführt, dass viele Volkswirtschaften die Folgen der globalen Rezession nach 2001 mittlerweile vollständig überwunden haben. Angesichts der Belastungen, denen die meisten Länder in dieser Zeit ausgesetzt waren, ist das durchaus bemerkenswert. Vor allem die steigenden Öl- und Rohstoffpreise haben die Gewinne der Unternehmen und die Kaufkraft der privaten Haushalte in vielen Ländern gedrückt. Allerdings haben von der Preishausse auch etliche Volkswirtschaften profitiert. So konnten die Öl- und Rohstoffanbieter über zum Teil drastisch gestiegene Exporterlöse auch ihr Binnenwachstum steigern. Indirekt kam dieser Boom auch jenen Volkswirtschaften zu Gute, die von der erhöhten Güternachfrage der Rohstoff und Öl exportierenden Länder profitierten. Das Recycling der Rohstoff- und Öleinnahmen hat somit dazu beigetragen, die Weltwirtschaft in Schwung zu halten. Die stärkste Dynamik war nach wie vor in Asien, in Mittel- und Osteuropa sowie in Nordamerika zu beobachten. Der Euroraum hinkte unverändert hinterher.

Die Handelsbilanzdefizite der USA nahmen weiter zu, während sich die asiatischen Überschüsse vor allem wegen der aus globaler Sicht unzureichenden Wechselkursanpassung merklich ausweiteten. Die hohen Zahlungsbilanzungleichgewichte, deren Korrektur seit Jahren aufgeschoben wird und die destabilisierende Anpassungsprozesse auslösen können, stellen ein bedeutendes Risiko für die Weltkonjunktur dar. Aus konjunktureller Sicht ist ein Ende der globalen Expansion derzeit nicht in Sicht, auch wenn die US-amerikanische Geldpolitik ihren Kurs weiter gestrafft und damit zu einem leichten Zinsanstieg auf den Kapitalmärkten beigetragen hat, der sich im Prognosezeitraum dämpfend bemerkbar machen sollte. In die gleiche Richtung bewegte sich die amerikanische Fiskalpolitik, die die Haushaltsdefizite mit der guten Konjunktur deutlich zurückführte. Die vorliegende Prognose geht von einer leichten weltwirtschaftlichen Abschwächung aus, in der die deutsche Wirtschaft aber weiter wegen der als gering unterstellten Lohnzuwächse an Wettbewerbsfähigkeit gewinnt. Die Wechselkurse sind als stabil angesetzt, der Ölpreis wird leicht fallen, aber auf hohem Niveau bleiben. Für die Geldpolitik im Euroraum ist unterstellt, dass sie die Zinsen im Prognosezeitraum nicht weiter erhöht (Tabelle 1).

Langsameres Wachstum in den USA

Die Wirtschaft der USA ist auch im Jahr 2005 um 3,5 % gewachsen. Bei spürbar steigender Arbeitsproduktivität reichte das Wirtschaftswachstum aus, um rund 2 Millionen neue Arbeitsplätze zu schaffen; die Arbeitslosenquote fiel auf unter 5 %. Die Inflationsrate betrug im Jahresdurchschnitt 3,4 %, die Kerninflationsrate (Verbraucherpreise ohne Lebensmittel und Energie) lag relativ stabil geringfügig über 2 %. Trotz des auf 6,4 % des BIP gestiegenen Außenhandelsdefizits wertete der US-Dollar nominal gegenüber den größeren Währungen auf (gegenüber dem Euro um 11 % im Verlauf des vergangenen Jahres). Hierfür dürften insbesondere die im Vergleich zum Euroraum höheren Zinsen verantwortlich sein.

Das Defizit im Bundeshaushalt ist im vergangenen Fiskaljahr um einen Prozentpunkt auf 2,5 % des BIP gesunken, weil die Steuereinnahmen deutlich schneller gewachsen sind als die ebenfalls kräftig gestiegenen Ausgaben. In diesem Jahr dürfte das Defizit vor allem wegen deutlich steigender Ausgaben für Medicare (u.a. auf Grund der Ausweitung der Kostenübernahme von verschreibungspflichtigen Arzneimitteln ab 1.1.2006), für die Beseitigung von Folgeschäden der Wirbelstürme und für den „globalen Krieg gegen den

Terror“ wieder steigen. Von der Finanzpolitik werden deshalb 2006 expansive Impulse ausgehen. Für 2007 stehen die Zeichen auf maßvolle Konsolidierung. Die Straffung der Geldpolitik hat dazu geführt, dass die kurzfristigen Zinsen derzeit bei 4,5 % liegen und damit praktisch auf dem Niveau der langfristigen. Die Federal Reserve spricht dennoch nicht mehr davon, dass die Geldpolitik akkommodierend sei.

Vieles deutet denn auch darauf hin, dass sich der Aufschwung, wenn auch geldpolitisch spürbar gebremst, fortsetzt. Die Frühindikatoren sind nach oben gerichtet, allerdings leicht gedämpft. Das Verbrauchervertrauen hat sich von dem Einbruch infolge der Wirbelstürme seit November wieder erholt.

Tragende Säule des Wirtschaftswachstums war in den vergangenen Jahren die Entwicklung des privaten Verbrauchs. Deshalb ist die zentrale Frage, ob sich dessen kräftiges Expansionsstempo fortsetzt. Entscheidende Stütze der privaten Konsumausgaben im jüngsten Aufschwung waren neben dem Anstieg der Beschäftigung und der Verdienste vor allem positive Vermögenseffekte. Erfahrungsgemäß wirken sie einige Quartale auf den privaten Verbrauch nach.

Die Vermögens-Einkommens-Relation, die angibt, wie hoch das Nettovermögen im Verhältnis zum verfügbaren Jahreseinkommen der privaten Haushalte ist, ist seit dem dritten Quartal 2002 von unter 4 auf 5,6 im dritten Quartal 2005 gestiegen.¹ Der Vermögenseffekt

besteht zur Hälfte aus Aktienkursgewinnen und zu einem Drittel aus dem Anstieg des Nettoimmobilienvermögens. Dies ermöglichte den Konsumenten, selbst dann an ihren Verbrauchsgewohnheiten festzuhalten, als der Anstieg der Energiepreise das Wachstum der Realeinkommen beschnitt – mit der Folge, dass die Sparquote der privaten Haushalte 2005 auf 0,4 % fiel. Der globale Anstieg der Aktienkurse dürfte sich – nicht zuletzt wegen der höheren Zinsen – nicht ungebrochen fortsetzen. Dies gilt umso mehr für den Immobilienboom. Die Zinsen für Hypotheken mit variablen Zinsen steigen schon seit Anfang 2004, die für Festzinshypotheken sind seit Herbst 2005 auf über 6 % gestiegen. Mit einer leicht höheren Sparquote und angesichts der gedämpften Vermögenszuwächse dürfte der private Verbrauch sein Expansionsstempo im Prognosezeitraum verlangsamen. Abnehmende Absatz- und Ertragserwartungen werden die Investitionsneigung der Unternehmen dämpfen. Bei etwas verhaltenerer Exportentwicklung, aber leicht abgeschwächtem Importanstieg wird der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags nicht mehr ganz so negativ sein. Per Saldo dürfte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts etwas verringern. Für 2006 und 2007 sind Wachstumsraten von 3,1 % bzw. 2,8 % zu erwarten. Die Inflation wird sich mit dem Auslaufen des Ölpreisanstiegs und der maßvollen Lohnentwicklung beruhigen und im Jahresdurchschnitt 2006 2,7 % betragen. Im Jahr 2007 dürfte sie auf 2,4 % fallen.

Ölpreis bleibt volatil

Im vergangenen Jahr sind die Ölpreise kräftig gestiegen. Der Preis für ein Barrel Brent startete von unter 40 \$, erreichte bereits Mitte März 55 \$ und kletterte im Zusammenhang mit den Wirbelstürmen „Katrina“ und „Rita“ im Golf von Mexiko und im Südwesten der USA bis auf 70 \$. Danach fiel er auf rund 55 \$ Mitte November zurück und stieg bis Ende Januar wohl in Folge der politischen Auseinandersetzungen mit dem Iran, einem der größten Ölproduzenten, wieder auf rund 68 \$. Ende März 2006 lag er bei rund 65 \$.

Verantwortlich für den Ölpreisanstieg seit dem Jahr 2003 ist vor allem die Entwicklung an den Terminmärkten, an denen sich eine spekulative Nachfrage herausgebildet hat. Tatsächlich war auf den Spotmärkten in jedem Jahr das Angebot größer als die Nachfrage. Allerdings waren der Überschuss des Angebots über die Nachfrage und die Reservekapazität im historischen Vergleich recht klein (der Angebotsüberschuss, der vor allem in die Vorratslager der OECD-Länder geflossen ist, belief sich auf jeweils unter 1 Million Barrel pro Tag (mb/d) und die Reservekapazität am Ende des letzten Jahres schätzt die IEA auf lediglich 2,6 mb/d).

In den letzten Jahren hat sich der Markt für den Handel in Futures an der Nymex in New York und der IPE in London deutlich ausgeweitet. Darüber hinaus ist es inzwischen an vielen Börsen möglich, in Form von Derivaten (Optionen und Zertifikate) auf entsprechend kreierte Indizes zu spekulieren. Das trifft auch für Rohöl und seine Produkte zu. Dabei gehen Anleger, die auf einen trendmäßigen Anstieg der Rohölpreise setzen, derzeit kein allzu großes Risiko ein, denn bei steigender Nachfrage nach physischem Öl vergehen mehrere Jahre von den ersten Knappheitssignalen bis zu einer spürbaren Ausweitung der Reservekapazität. Sowohl bei der Förderung als auch bei der Destillation liegen 3 bis 10 Jahre zwischen der Investitionsentscheidung und der Marktreife. Hinzu kommt, dass die großen US-Ölgesellschaften die entsprechenden Investitionsentscheidungen vielfach noch gar nicht getroffen haben; aufgrund ihrer Erfahrungen mit der Volatilität der Ölpreise gehen sie selbst bei den heutigen hohen Ölpreisen von über 60 \$ von künftigen Preisen zwischen 15 und 30 \$ pro Barrel als Grundlage für ihre Entscheidungen über langfristige Investitionen aus.² Vor diesem Hintergrund führt jede Meldung über technische oder politische Ereignisse, die Einschränkungen bei der Förderung oder Verarbeitung von Rohöl zur Folge haben könnte, zu zusätzlichen spekulativen Preisschüben.

¹ Economic Report of the President, Februar 2006, S. 29f.

Diese Risiken sind nicht systematisch einschätzbar. Die Prognose des Ölpreises orientiert sich deshalb an der voraussichtlichen Entwicklung von physischer Nachfrage und entsprechendem Angebot. Dabei ist zu beachten, dass sich die Volatilität der Preisentwicklung fortsetzen dürfte.

Unter der Voraussetzung, dass das Wachstum der Weltwirtschaft in 2006 in etwa so hoch sein wird wie 2005, dürfte die Nachfrage nach Rohöl um gut 2 % steigen. In Mengen entspricht das rund 85 mb/d (ein Plus von knapp 2 mb/d gegenüber 2005, das zu jeweils einem Viertel auf die USA und China und zu rund einem Fünftel auf die asiatischen Schwellenländer zurückgeht). Bei einem Angebot der Nicht-OPEC-Staaten von gut 51 mb/d, wobei die größten Zunahmen auf Staaten der früheren Sowjetunion und auf Afrika entfallen, dürfte die von der OPEC zu liefernde Menge etwas kleiner sein als 2005; ein weiterer Lageraufbau wird angesichts der hohen Bestände nicht unterstellt. Diese Annahmen rechtfertigen die Setzung eines moderaten Preiserückgangs. Die vorliegende IMK-Prognose basiert auf der Annahme, dass der Preis für ein Barrel Brent im ersten Halbjahr im Durchschnitt bei 59 \$ liegen wird und in der zweiten Jahreshälfte bei 55 \$, so dass sich für 2006 ein Durchschnittspreis von rund 57 \$ ergibt. Für 2007 ist unterstellt, dass sich der Rückgang abgeschwächt fortsetzt und der Ölpreis im Schnitt 54 \$ beträgt.

² Vgl. Economic Report of the President, February 2005, S. 236.

Japan im Aufschwung

Die japanische Wirtschaft ist im vergangenen Jahr um 2,7 % gewachsen und hat sich damit aus der Stagnation gelöst. Ein kräftiger Anstieg der Investitionen und vor allem des jahrelang schwachen privaten Verbrauchs waren die entscheidenden Faktoren dieser durchgreifenden Erholung.

Die Deflation – gemessen am Index der Verbraucherpreise – ist überwunden. Der Gesamtindex verzeichnete im Januar erstmals wieder einen Anstieg (0,5 %); die Inflationsrate ohne frische Lebensmittel – der Maßstab der Notenbank – ist bereits seit November wieder leicht positiv.

Die Finanzpolitik wird vor diesem günstigeren Hintergrund ihren Konsolidierungskurs verstärken. Die Regierung hat die Absicht, in den ersten Jahren nach 2010 einen Überschuss im Primärhaushalt der Gebietskörperschaften zu erzielen. Um dieses Ziel zu erreichen, sollen die Gesamtausgaben bereits in diesem Jahr unter das Vorjahresniveau gedrückt werden. Der Haushaltsplan sieht eine Reduzierung der Defizitquote von 6,0 % im Haushaltsjahr 2005 auf 5,2 % vor. Setzt sich die Konsolidierung in diesem Tempo fort, lässt sich die Schuldenquote von derzeit 160 % des BIP in den nächsten Jahren verringern.

Die Geldpolitik ist nach wie vor sehr expansiv und wird es zumindest bis zum Herbst auch bleiben, auch wenn die Notenbank das Ende der „quantitativen Lockerung“ verkündet hat. Damit dürfte der Aufkauf von Schuldentiteln, mit dem sie die Wirtschaft während der Deflation stabilisiert hat, zu Ende sein. Die Zinsen bleiben jedoch im Prognosezeitraum niedrig.

Die Aussichten für eine Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung sind günstig. Die Auftragsgänge für den Maschinenbau sind in der Tendenz aufwärtsgerichtet. Auch die Stimmungsindikatoren weisen nach oben.

Bei fortgesetzter Expansion der Weltwirtschaft wird der Export zunächst weiter zügig zunehmen. Allerdings dürfte die Dynamik im Verlauf des Jahres nachlassen, da die positiven Effekte der Yen-Abwertung auslaufen

werden. Auch die Binnennachfrage dürfte trotz der rückläufigen öffentlichen Investitionen bei weiter steigenden Gewinnen und einem moderaten Anstieg der Beschäftigung und der Einkommen deutlich ausgeweitet werden. Infolge steigender Importe verringert sich allerdings der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags gegenüber 2005.

In diesem Jahr steigt das Bruttoinlandsprodukt um 2,5 %. Im kommenden Jahr dürfte es aufgrund der nachlassenden weltwirtschaftlichen Dynamik und der kaum noch anregenden Wirkungen der Wirtschaftspolitik nur noch um 2,0 % zunehmen.

Anhaltend hohes Wachstum in China und in den übrigen asiatischen Schwellenländern

Die chinesische Wirtschaft ist 2005 wie in den beiden Vorjahren um rund 10 % gewachsen. Der Export lieferte mit einem Plus von über 28 % wieder den stärksten Impuls. Die mit Abstand größten Kunden waren weiterhin die USA und die EU. Hier zeigen sich die für China positiven Wirkungen des unterbewerteten Renminbi.

Unterstützt durch den Anstieg der Beschäftigung und die kräftige Zunahme der Einkommen nahm auch der private Verbrauch merklich zu; sein Wachstum dürfte aber wiederum etwas hinter dem der Gesamtwirtschaft zurückgeblieben sein. Bei weiter durchaus kräftigen Gewinnsteigerungen und insgesamt günstigen Finanzierungsbedingungen haben die Unternehmen ihre realen Investitionen um knapp ein Viertel erhöht. Die Importe stiegen im vergangenen Jahr um knapp 18 %, so dass die Leistungsbilanz mit einem positiven Saldo von 4,5 % des Bruttoinlandsproduktes abschloss. Die Inflationsrate lag zuletzt wieder bei knapp 2 %.

Die chinesische Notenbank hat im Frühjahr 2005 die geldpolitischen Bremsen gelockert, um im Vorfeld der geplanten leichten Aufwertung spekulativen Kapitalzuflüssen entgegenzuwirken; die Devisenzuflüsse hat sie etwa zur Hälfte sterilisiert. Zusätzlich hat sie über administrative Maßnahmen und durch direkte Einflussnahme auf die Kreditentscheidungen der

staatseigenen Geschäftsbanken das Wachstum des Kreditvolumens begrenzt.

Nach Abebben der Kapitalzuflüsse wurde die Bremse wieder leicht angezogen; die Geldmarktzinsen stiegen etwas an. Insgesamt dürften die monetären Bedingungen im Prognosezeitraum allerdings nicht restriktiv wirken. Von der Finanzpolitik werden wie im vergangenen Jahr keine Impulse ausgehen. Unter diesen Bedingungen wird sich das hohe Wirtschaftswachstum leicht abgeschwächt fortsetzen.

Das Wachstum in den übrigen asiatischen Schwellenländern (Tabelle 2), auf die zusammen 3,5 % des deutschen Exports entfallen, dürfte insgesamt in diesem Jahr unverändert kräftig bleiben. Der größte Kunde deutscher Unternehmen unter ihnen ist Südkorea. Die südkoreanische Wirtschaft befindet sich dank einer kräftigen Zunahme des privaten Verbrauchs weiter im Aufschwung. Trotz Aufwertung der heimischen Währung hält das Wachstum der Exporte derzeit noch an, wird sich im Verlauf des Prognosezeitraums aber etwas verlangsamen. Die Inflationsrate lag zuletzt bei knapp 3 %. Das Wirtschaftswachstum wird sich auf rund 5 % in diesem Jahr beschleunigen und im kommenden Jahr mit gut 4,5 % leicht an Tempo verlieren. Auch in Taiwan hat sich das Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte vom Export getragen deutlich beschleunigt. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich auch in Singapur und Hongkong. Diese Länder profitieren insbesondere von der Belebung der IT-Konjunk-

tur, die in der zweiten Hälfte 2005 eingesetzt hat. Insgesamt dürfte die Wirtschaft dieser Schwellenländer 2006 ähnlich schnell wachsen wie 2005. Im kommenden Jahr wird die Verlangsamung des Wachstums in den USA und China sowie die leichte geldpolitische Straffung auch hier die Expansionsraten etwas verringern.

Aufschwung im Euroraum bleibt verhalten

Investitionstätigkeit hat sich belebt

Nach einer kurzen Schwächephase zu Beginn des vergangenen Jahres zog die Exportkonjunktur im Euroraum im Jahresverlauf wieder deutlich an. Vor allem bei Investitionsgütern wurde ein kräftiger Zuwachs verzeichnet. Dabei stieg die Nachfrage aus den USA und den neuen EU-Mitgliedsländern am stärksten. Zusätzlich zur lebhaften Weltkonjunktur wirkte sich die real effektive Abwertung des Euro um knapp 2 % gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2004 positiv auf die Ausfuhren aus.

Im vergangenen Jahr haben die Unternehmen die Bruttoanlageinvestitionen erstmals wieder deutlich über das Niveau hinaus ausgeweitet, das sie am Ende des Boomjahres 2000 erreicht hatten. Seit nunmehr drei Quartalen steigen sie mit Raten von annualisiert rund 4 Prozent. Insbesondere die Investitionen in Ma-

Tabelle 1

| Rahmendaten der Prognose | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|
| | 2005 | 2006 | 2007 |
| Dreimonats-Euribor (%) | 2,2 | 2,6 | 2,6 |
| Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) | 3,4 | 3,7 | 3,8 |
| Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%) | 4,3 | 4,7 | 4,8 |
| Wechselkurs (USD/EUR) | 1,24 | 1,20 | 1,20 |
| Real effektiver Wechselkurs (Verbraucherpreise, weiter Länderkreis) ¹ | 103,6 | 100,7 | 100,7 |
| Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (Verbraucherpreise, 49 Länder) ¹ | 97,6 | 95,7 | 95,6 |
| Tarifindex (in %, Vj.) (Bundesbank-Index, je Stunde) | 1,0 | 1,1 | 1,2 |
| Ölpreis (Brent, USD) | 54 | 57 | 54 |

¹ Diese Indikatoren basieren auf Verbraucherpreisen und zeigen infolge der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland die tatsächliche Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit in Höhe von 1 % in Deutschland und knapp 0,4 % im Euroraum im Jahre 2007 nicht an.

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; EIA; Federal Reserve; 2006 und 2007 Prognose des IMK.



Tabelle 2

| Wichtige Wachstumszentren der Weltwirtschaft: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote Veränderungen gegenüber Vorjahr in % | | | | | | | | | | |
|---|----------------------|----------------------|------|------|-------------------|------------------|------------------|------------------------|------|------|
| | Gewicht in % 2005 | Bruttoinlandsprodukt | | | Verbraucherpreise | | | Arbeitslosenquote in % | | |
| | | 2005 | 2006 | 2007 | 2005 | 2006 | 2007 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Euroraum | 72,2 | 1,3 | 1,9 | 1,6 | 2,2 ¹ | 1,8 ¹ | 2,0 ¹ | 8,6 | 8,1 | 7,9 |
| USA | 14,7 | 3,5 | 3,1 | 2,8 | 3,4 | 2,7 | 2,4 | 5,1 | 4,8 | 4,8 |
| Ostasiatische Industrie- und Schwellenländer ² | 5,8 | 5,2 | 5,1 | 4,7 | 2,9 | 3,3 | 3,0 | - | - | - |
| China | 4,5 | 9,9 | 9,3 | 8,5 | 1,8 | 2,5 | 3,5 | - | - | - |
| Japan | 2,8 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | -0,2 | 0,3 | 0,5 | 4,4 | 4,1 | 3,8 |
| Insgesamt ³ | 100 | 2,3 | 2,6 | 2,3 | - | - | - | - | - | - |

¹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
² Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Malaysia, Thailand, Indonesien, Philippinen.
³ Die hier aufgeführten Länder/Regionen gewichtet mit ihrem Anteil (2005) an den Warenexporten der in Deutschland ansässigen Unternehmen. Auf sie entfallen 60 % der deutschen Exporte.
 Quellen: Nationale und internationale Statistiken; 2006 und 2007 Prognose des IMK.

schinen wurden erheblich gesteigert.

Die übrige Binnennachfrage blieb hingegen schwach. Die realen privaten Konsumausgaben stiegen im Jahresdurchschnitt um lediglich 1,3 %; im vierten Quartal 2005 gingen sie sogar zurück. Ursächlich für die lahmende Konsumententwicklung war die zunehmend gedrückte Entwicklung der realen verfügbaren Einkommen – insbesondere die der Arbeitnehmer. Die Bruttolohn- und -gehaltssumme im Euroraum lag 2005 um rund 2 % über dem Vorjahresniveau; je Arbeitnehmer sind die Bruttolöhne und -gehälter jedoch nur um 1½ % gestiegen. Real waren sie folglich rückläufig. Diese schwache Einkommensentwicklung wurde durch die gestiegenen Gewinneinkommen und Vermögenszuwächse nur teilweise kompensiert. Die staatlichen Konsumausgaben stiegen mit 1,4 % geringfügig stärker als im Vorjahr.

Insgesamt expandierte die Inlandsnachfrage um 1,5 %. Die Handelsungleichgewichte der Länder des Euroraums verstärkten sich dabei weiter. Während der Anteil des positiven nominalen Außenbeitrags am Bruttoinlandsprodukt für Deutschland und Österreich in den vergangenen Jahren deutlich angestiegen ist, vergrößerten sich die Defizite Frankreichs und Spaniens weiter. Zuletzt wurde auch Italiens Außenbeitrag negativ (Abbildung 1). Es zeigt sich, dass die sehr unterschiedliche Entwicklung der Lohnstückkosten im Euroraum (Abbildung 13, S. 27), die seit Beginn der Währungsunion nicht mehr durch nominale Wechselkursanpassungen ausgeglichen werden kann, ihre Spuren in der Außenwirtschaft der Länder des Euroraums hinterlässt.³ Jene Länder, in denen Lohnzurückhaltung

geübt wird, vergrößern stetig ihre Überschüsse zu Lasten der übrigen Mitgliedsstaaten.

Die Zahl der Beschäftigten nahm im vergangenen Jahr mit geschätzten 0,6 % ähnlich stark zu wie im Vorjahr. Dabei ging die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf weiter zurück, stabilisierte sich dann aber zum Jahresende bei 8,3 %, wo sie auch zu Jahresbeginn 2006 verharrte.

Der kräftige Anstieg des Ölpreises im vergangenen Jahr bewirkte, dass die aktuelle Inflationsrate mit 2,3 % erneut oberhalb der von der EZB definierten mittelfristigen Zielmarke lag. Dennoch gibt es im Euroraum derzeit keinen Inflationsdruck. Der Anstieg der Lohnstückkosten dürfte im vergangenen Jahr nur etwa 1 % betragen haben. Folglich blieb auch die Kerninflationsrate⁴ extrem niedrig. Im Januar und Februar 2006 betrug sie lediglich 1,2 %. Die EZB hat dennoch ihren im Dezember begonnenen Straffungskurs fortgesetzt und die Leitzinsen im Februar 2006 um 25 Basispunkte angehoben.

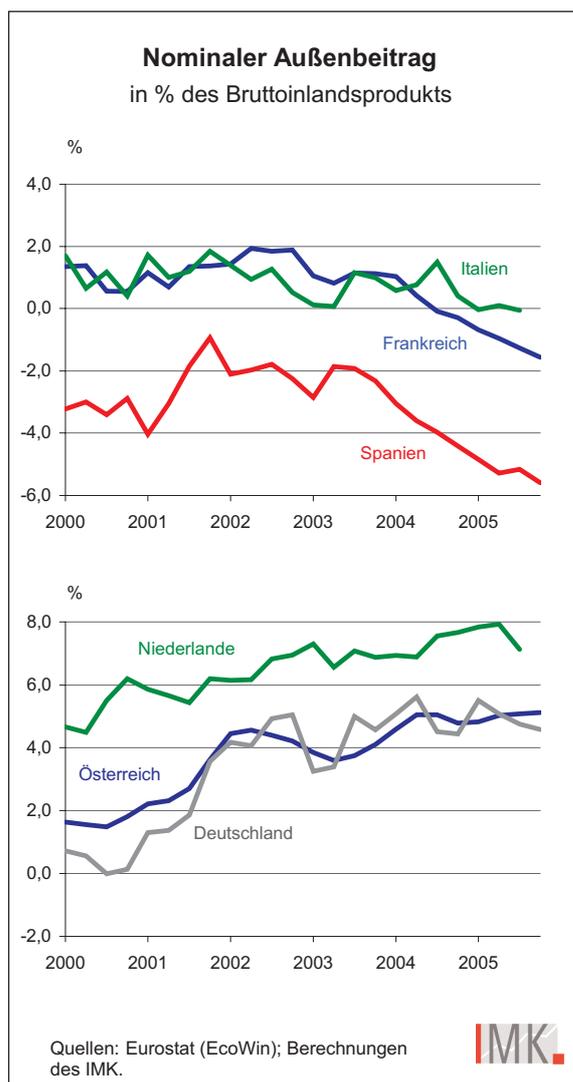
Konsum wird sich nicht erholen

Der steile Anstieg der Auftragseingänge aus dem Ausland gegen Ende des vergangenen Jahres deutet auf eine Fortsetzung der guten Exportkonjunktur hin. Auch

³ Siehe G. Horn, B. Mülhaupt, K. Rietzler, Quo vadis Euroraum? Deutsche Lohnpolitik belastet Währungsunion, in: IMK Report Nr. 1, August 2005.

⁴ Veränderungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

Abbildung 1



die Euro-Abwertung dürfte in der ersten Hälfte des laufenden Jahres leicht anregend wirken. Damit werden die Exporte vorläufig etwas beschleunigt expandieren. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums büßen die Ausfuhren – nicht zuletzt wegen der leichten Abschwächung der US-Wirtschaft und einiger asiatischer Volkswirtschaften – etwas an Dynamik ein.

Die deutliche Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen wird sich in den kommenden Quartalen noch fortsetzen. Im nächsten Jahr dürften diese aufgrund der etwas schwächeren Exportdynamik und der leichten Dämpfung durch die Geldpolitik jedoch etwas langsamer ausgeweitet werden.

Sorgenkind der Konjunktur bleiben die Konsumausgaben. Dabei wird die europäische Wirtschaft stark von der deutschen geprägt. Dort kommt es durch Vorzieheffekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung zu einer leichten Beschleunigung der Zuwachsraten. Die

se Tendenz setzt sich jedoch im kommenden Jahr, wenn die Erhöhung der Mehrwertsteuer zum Tragen kommt, nicht mehr fort. Im Durchschnitt dieses und des nächsten Jahres nehmen die privaten Konsumausgaben im Euroraum um jeweils 1,2 % zu (Tabelle 3).

Die öffentlichen Konsumausgaben werden aufgrund der andauernden Konsolidierungsbemühungen ebenfalls nur mäßig ausgeweitet. Das gesamtstaatliche Defizit dürfte im Prognosezeitraum weiter zurückgeführt werden, auf 2,4 % des Bruttoinlandsprodukts 2006 und 2,1 % 2007, nach 2,5 % 2005. Der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt geht im Prognosezeitraum somit auf 70,2 % zurück.

Insgesamt wird die Binnennachfrage in diesem Jahr etwas rascher zunehmen als 2005. Die Importe werden dabei weiter kräftig ausgeweitet. Infolge der beschleunigten Exporttätigkeit kommt in diesem Jahr ein positiver Impuls vom Außenbeitrag, der im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums jedoch deutlich nachlässt (Abbildung 2). Die gesamtwirtschaftliche Aktivität wird in diesem Jahr um 1,9 % und im kommenden Jahr um 1,6 % zunehmen.

Angesichts der relativ günstigen konjunkturellen Entwicklung dürfte sich der Beschäftigungsaufbau in diesem Jahr leicht beschleunigt fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird weiter sinken. Im Durchschnitt dieses Jahres werden 8,1 % der Erwerbspersonen ohne Arbeit sein. Im kommenden Jahr dürfte sich die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 7,9 % verringern, wobei im Verlauf des Jahres 2007 die Arbeitslosigkeit kaum noch zurückgeht.

Von den Löhnen wird auch im Prognosezeitraum kein inflationärer Druck ausgehen. Die nominalen Lohnstückkosten werden in beiden Jahren um weniger als 1 % zunehmen und entsprechend auf die Preise wirken. Nachdem die Effekte des Ölpreisanstiegs auf die Teuerung allmählich nachlassen, wird die Inflationsrate im Euroraum im kommenden Jahr durch die kräftige Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland nach oben getrieben. Sie wird um drei Zehntel Prozentpunkte höher ausfallen als ohne Mehrwertsteuererhöhung. In diesem Jahr wird die Inflationsrate im Euroraum 1,8 % und im kommenden Jahr 2,0 % betragen.

Finanzpolitik gefährdet Aufschwung in Deutschland

Die Konjunktur in Deutschland war im vergangenen Jahr, trotz der starken Belastung aufgrund der massiven Preiserhöhungen bei Öl und anderen Rohstoffen, leicht aufwärtsgerichtet. Abermals war der Außenhandel entscheidend für diese Entwicklung, wengleich die Investitionen zunehmend an Bedeutung gewonnen haben. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen scheinen sich gefestigt zu haben; sie steigen seit nunmehr fast zwei Jahren, wenn auch im Zyklenvergleich für eine Aufschwungphase relativ verhalten. Außerdem zogen die Bauinvestitionen in der zweiten Jahres-

Tabelle 3

| Eckdaten der Prognose für den Euroraum Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in % | | | | |
|---|------|------|------|------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Bruttoinlandsprodukt | 2,1 | 1,3 | 1,9 | 1,6 |
| Private Konsumausgaben | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 1,2 |
| Öff. Konsumausgaben | 1,1 | 1,4 | 1,3 | 1,0 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 2,3 | 2,1 | 3,6 | 2,9 |
| Außenbeitrag ¹ | 0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Exporte ² | 6,5 | 3,8 | 5,8 | 4,0 |
| Importe ² | 6,6 | 4,5 | 5,9 | 3,9 |
| Leistungsbilanzsaldo ³ | 0,6 | -0,4 | -0,3 | -0,1 |
| Beschäftigung | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,6 |
| Arbeitslosenquote ⁴ | 8,9 | 8,6 | 8,1 | 7,9 |
| Lohnstückkosten | 0,7 | 1,1 | 0,8 | 0,9 |
| Verbraucherpreise (HVPI) | 2,1 | 2,2 | 1,8 | 2,0 |
| Budgetsaldo ³ | -2,7 | -2,5 | -2,4 | -2,1 |
| Bruttoschuldenstand ³ | 70,2 | 70,6 | 70,3 | 70,2 |

¹ Wachstumsbeitrag.
² Einschließlich Intra-Handel.
³ in % des Bruttoinlandsprodukts.
⁴ in % der Erwerbspersonen.

Quellen: Eurostat; EZB; 2005 teilweise Schätzung des IMK; 2006 und 2007 Prognose des IMK.



hälfte merklich an. Hier dürfte sich teilweise der Wegfall der Eigenheimzulage zum Jahreswechsel niederschlagen. Hingegen ging der private Konsum im Jahresverlauf zurück und stagnierte im Durchschnitt nunmehr das vierte Jahr in Folge. Maßgeblich hierfür war vor allem das abermals rückläufige reale verfügbare Einkommen. Alles in allem konnte die Schwäche der Binnennachfrage offensichtlich nicht grundlegend überwunden werden. Ein breit angelegter, sich selbst tragender Aufschwung ist bislang nicht erkennbar.

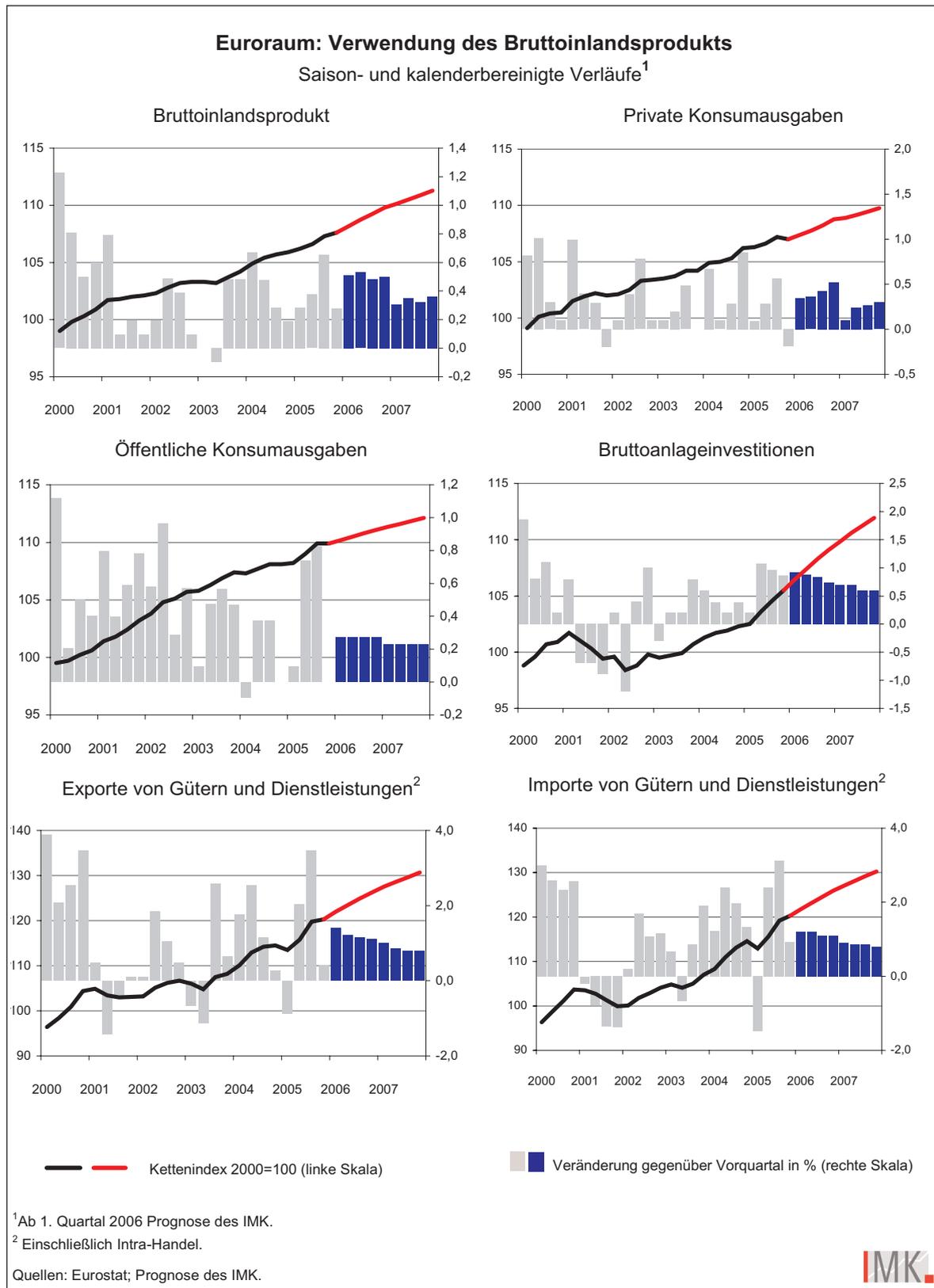
Einige Frühindikatoren lassen für die ersten Monate dieses Jahres jedoch ein recht kräftiges Wachstum erwarten: So haben die Exporte im Januar saisonbereinigt wieder deutlich zugelegt. Auf eine Fortsetzung weisen die aktuellen Auftragseingänge aus dem Ausland hin. Außerdem ist der Ifo-Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe im März auf das höchste Niveau seit der Wiedervereinigung gestiegen. Bemerkenswert ist hierbei, dass die positive Einschätzung sowohl die Erwartungen als auch die Lage betrifft.

Für den Prognosezeitraum ist das weltwirtschaftliche Umfeld für Deutschland weiterhin günstig. So ist ein Ende der lebhaften Weltkonjunktur derzeit nicht in

Sicht, wenngleich der straffere Kurs der US-amerikanischen und der europäischen Geldpolitik sowie die damit einhergehenden höheren Zinsen auf den Kapitalmärkten im Verlauf dämpfend wirken. Dies dürfte durch eine sich weiter verbessernde preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen aufgrund nochmals sinkender Lohnstückkosten weitgehend kompensiert werden (Tabelle 4). So wird vom Außenhandel auch weiterhin ein kräftiger Wachstumsbeitrag zu erwarten sein.

Die Rahmenbedingungen für die Binnenwirtschaft werden im Prognosezeitraum außergewöhnlich stark von der Finanzpolitik geprägt. In beiden Jahren wird das Haushaltsdefizit zurückgeführt, und es geht insgesamt ein kontraktiver Impuls von der Finanzpolitik aus. Dieser wird 2007 besonders hoch ausfallen. So werden der Regelsatz der Mehrwertsteuer sowie die Versicherungssteuer um drei Prozentpunkte erhöht. Vorgesehen ist, dass zwei Prozentpunkte für die Konsolidierung benutzt werden, während ein Prozentpunkt zur Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung verwendet werden soll (Vgl. Tabelle 7, S. 25). Auch die monetären Bedingungen haben sich leicht

Abbildung 2



verschlechtert.

Alles in allem ist für dieses Jahr im Vergleich zu den Vorjahren eine recht kräftige Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,7 % (1,9 % arbeitstäglich bereinigt) zu erwarten (Tabelle 5); im kommenden Jahr wird die Expansion aufgrund der restriktiven Finanzpolitik mit 1,1 % (1,3 % arbeitstäglich bereinigt) deutlich schwächer ausfallen. Ohne den starken restriktiven Einfluss würde das Wachstum bei gut 2 % liegen. Ein Aufschwung wäre also möglich, wird aber durch die Konsolidierungspolitik verhindert (Abbildung 3).

In beiden Jahren wird der Nettoexport einen erheblichen Beitrag zum Wachstum leisten. Auch von den Investitionen, vor allem in Ausrüstungen, dürfte ein bedeutender Impuls ausgehen, zumal die Finanzierungs- und Abschreibungsbedingungen günstig sind. Dagegen wird von den privaten Konsumausgaben aufgrund der weiterhin schlechten Einkommens- und Beschäftigungssituation keine nennenswerte Triebkraft ausgehen. Allein der Vorzieheffekt 2006 wegen der Mehrwertsteueranhebung löst eine kurzzeitige Beschleunigung aus, was allerdings 2007 zu einem umso stärkeren Einbruch führt.

Außenhandel bleibt treibende Kraft

Im vergangenen Jahr wurde das kräftige Exportwachstum in erster Linie von der Warenausfuhr in die Länder

der Europäischen Union und nach Russland getragen. Dabei legten die Exporte nach Russland aufgrund der hohen Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft erneut besonders stark zu. Die kräftige Konjunktur in den USA, die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und die darüber hinausgehende Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft beflügeln die deutschen Ausfuhren in diese Region, während der Export nach Asien trotz guter Rahmenbedingungen schwach ausfiel. Insbesondere Versendungen nach China wiesen nur ein schwaches Wachstum auf (Abbildung 4).

Im Prognosezeitraum sind zwei gegenläufige Tendenzen zu verzeichnen. Einerseits wird sich das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten und in den Wachstumszentren Asiens verlangsamen und damit dämpfend auf den deutschen Export wirken. Andererseits wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sowohl innerhalb der EWU als auch gegenüber Drittländern weiter verbessern, da die Lohnstückkosten in Deutschland im Gegensatz zu denen in anderen Industrieländern sinken werden und keine Aufwertung des Euro angenommen wird. Diese Entwicklung wird den Export weiterhin stützen. Insgesamt bleibt das Exportwachstum im Prognosezeitraum robust, allerdings schwächt sich die Dynamik ab. Im Jahresdurchschnitt wird der reale Export von Waren und Dienstleistungen um 8 % in diesem Jahr und um

Tabelle 4

| Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate ¹ in Deutschland | | | | | |
|--|-------------------|------|------|------|------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| | in Prozentpunkten | | | | |
| Inlandsnachfrage | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 1,0 | 0,3 |
| Konsumausgaben | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,2 |
| Private Haushalte | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | -0,2 |
| Staat | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Anlageinvestitionen | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,6 |
| Ausrüstungen | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,5 |
| Bauten | -0,2 | -0,2 | -0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Sonstige Anlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vorratsveränderung | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,0 |
| Außenbeitrag | -0,8 | 1,1 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| Ausfuhr | 0,9 | 3,5 | 2,5 | 3,4 | 3,1 |
| Einfuhr | 1,6 | 2,4 | 1,9 | 2,7 | 2,3 |
| BIP | -0,2 | 1,6 | 0,9 | 1,7 | 1,1 |

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK; 2006 und 2007 Prognose des IMK.



Tabelle 5

| Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | | |
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Verwendung¹ | | | | |
| Konsumausgaben | 0,0 | 0,0 | 0,3 | -0,2 |
| Private Haushalte ² | 0,6 | 0,0 | 0,3 | -0,4 |
| Staat | -1,6 | 0,1 | 0,1 | 0,4 |
| Anlageinvestitionen | -0,2 | 0,0 | 3,9 | 3,1 |
| Ausrüstungen | 2,6 | 4,0 | 5,8 | 5,8 |
| Bauten | -1,6 | -3,4 | 1,9 | 0,8 |
| Sonstige | 1,8 | 1,8 | 2,6 | 2,9 |
| Exporte | 9,3 | 6,3 | 8,0 | 6,8 |
| Importe | 7,0 | 5,4 | 7,1 | 5,7 |
| Bruttoinlandsprodukt | 1,6 | 0,9 | 1,7 | 1,1 |
| Preise | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 0,8 | 0,5 | 0,8 | 1,5 |
| Konsumausgaben ² | 1,4 | 1,3 | 1,4 | 1,6 |
| Einfuhr | 0,0 | 2,2 | 1,5 | 0,3 |
| Nachrichtlich: Verbraucherpreise | 1,6 | 2,0 | 1,5 | 1,7 |
| Einkommensverteilung | | | | |
| Arbeitnehmerentgelt | 0,3 | -0,5 | 1,0 | 0,7 |
| Gewinne ³ | 11,7 | 6,0 | 7,5 | 5,6 |
| Volkseinkommen | 3,6 | 1,5 | 2,6 | 2,0 |
| Abgaben ⁴ ./ Subventionen | 2,4 | 2,8 | 2,2 | 11,1 |
| Nettonationaleinkommen | 3,5 | 1,7 | 2,4 | 2,9 |
| Abschreibungen | 1,6 | 0,4 | 0,5 | 0,9 |
| Bruttonationaleinkommen | 3,2 | 1,5 | 2,3 | 2,5 |
| Entstehung | | | | |
| Erwerbstätige | 0,4 | -0,2 | 0,4 | 0,3 |
| Arbeitszeit | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Arbeitstage ⁵ | 0,5 | -0,3 | -0,2 | -0,3 |
| Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen | 0,8 | -0,6 | 0,2 | 0,0 |
| Produktivität | 0,9 | 1,5 | 1,5 | 1,1 |
| Bruttoinlandsprodukt ¹ | 1,6 | 0,9 | 1,7 | 1,1 |
| nachrichtlich: | | | | |
| Erwerbslose ⁶ , in 1000 | 3.931 | 3.893 | 3.242 | 2.841 |
| Erwerbslosenquote, in % | 9,2 | 9,1 | 7,7 | 6,8 |
| Arbeitslose ⁷ , in 1000 | 4381 | 4861 | 4682 | 4559 |
| Arbeitslosenquote, in % | 10,2 | 11,2 | 10,7 | 10,5 |
| Finanzierungssaldo des Staates in % des nom. BIP | -3,7 | -3,3 | -2,8 | -2,2 |
| Lohnstückkosten | -0,9 | -0,9 | -0,5 | -0,4 |
| Leistungsbilanzsaldo in % des nom. BIP | 3,7 | 4,1 | 4,4 | 4,7 |

¹ Preisbereinigt.
² Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
³ Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
⁴ Produktions- und Importabgaben.
⁵ Arbeitstageeffekt der Deutschen Bundesbank.
⁶ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
⁷ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK; 2006 und 2007 Prognose des IMK



6,8 % im nächsten Jahr steigen.

Stimuliert von dem dynamischen Exportwachstum und der sich belebenden Investitionsnachfrage haben die deutschen Importe im vergangenen Jahr ebenfalls kräftig zugenommen. Diese beiden Faktoren bleiben auch im Prognosezeitraum die Triebkräfte für die Wareneinfuhr; von dem weiterhin gedrückten privaten Verbrauch werden keine positiven Impulse ausgehen. Alles in allem wird ein starkes reales Importwachstum von 7,1 % in diesem Jahr und von 5,7 % im kommenden Jahr erwartet. Der Außenbeitrag wird sich in beiden Jahren weiterhin spürbar erhöhen.

Im vergangenen Jahr haben die Einfuhrpreise aufgrund der stark gestiegenen Energiepreise kräftig angezogen. Da die Ausfuhrpreise wegen des geringen Kostendrucks im Inland nur schwach gestiegen sind, haben sich die *Terms of Trade* stark verschlechtert. Im Prognosezeitraum ist anzunehmen, dass die Energiepreise wegen sinkender Öl- und Gaspreise zurückgehen werden. Deshalb werden die Einfuhrpreise in diesem Jahr deutlich langsamer steigen als im vergangenen Jahr. Da der Anstieg der Exportpreise bei sinkenden Lohnstückkosten allenfalls gering sein wird, verschlechtern sich die *Terms of Trade* in diesem Jahr noch einmal, wenngleich deutlich weniger stark als im vergangenen Jahr. Im Jahr 2007 kommt diese Entwicklung dann zum Stillstand.

Ausrüstungsinvestitionen bleiben weiterhin aufwärtsgerichtet

Die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich im vergangenen Jahr abermals recht lebhaft. Im Jahresdurchschnitt nahmen sie um 4 % zu. Maßgeblich hierfür war nicht zuletzt die kräftige Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern. Aber auch heimische Unternehmen legten verstärkt ihre Investitionszurückhaltung ab und modernisierten ihren Kapitalstock. So wurden im Verlauf vermehrt Maschinen und Geräte nachgefragt, und auch die Nachfrage nach Fahrzeugen blieb recht rege.

Im Prognosezeitraum wird die Dynamik vorerst nochmals zunehmen. So dürften die Absatzperspektiven sowohl von den weiterhin sehr lebhaften Exporten als auch zunehmend von der inländischen Nachfrage geprägt sein. Die Finanzierungs- sowie die Gewinnsituation sind weiterhin günstig. Außerdem sind für den Prognosezeitraum die Abschreibungsbedingungen für bewegliche Anlagegüter deutlich verbessert worden. Überdies bleibt die Zulage für Investitionen in Ostdeutschland erhalten. In beiden Jahren werden die Ausrüstungsinvestitionen um 5,8 % ausgeweitet, wobei die Dynamik in diesem Jahr (im Verlauf 8 %) deutlich stärker ausfällt als 2007 (im Verlauf knapp 5 %).

Tiefpunkt bei den Bauinvestitionen überwunden

Die Bauinvestitionen haben sich im Verlauf des ver-

gangenen Jahres spürbar erholt. Dennoch gingen sie aufgrund des starken Einbruchs zu Jahresbeginn im Jahresdurchschnitt nochmals um 3,4 % zurück. Insbesondere war eine deutliche Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen zu beobachten. Offensichtlich hat die Streichung der Eigenheimzulage ab 2006 zu vermehrten Bauvorhaben geführt, wie die Genehmigungszahlen ausweisen. Die Umsetzung in Bauvorhaben ist auf zwei Jahre befristet. Daher dürften die Wohnungsbauinvestitionen im Prognosezeitraum weiter zunehmen. Hinzu kommt, dass sich die Hypothekenzinsen derzeit noch auf einem niedrigen Niveau befinden. Außerdem dürften die Wohnungsbauinvestitionen einen Impuls von dem Programm der KfW zur ökologischen Gebäudesanierung erhalten, zumal die hohen Energiepreise vermehrt zu Modernisierungsmaßnahmen anregen. Alles in allem werden die Wohnungsbauinvestitionen in diesem Jahr recht dynamisch steigen, während 2007 der mittlerweile gestraffte geldpolitische Kurs und die Anhebung der Mehrwertsteuer dämpfend wirken.

Auch die Investitionen im Wirtschaftsbau expandierten im Verlauf von 2005 deutlich. Dies war nicht zuletzt Ausdruck der dynamischen Entwicklung bei den Ausrüstungsinvestitionen; im Prognosezeitraum dürften die gewerblichen Bauinvestitionen hiervon profitieren. Zusätzlich dürfte von den vermehrten Investitionen privater Energieunternehmen in ihre Infrastruktur ein Impuls ausgehen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind auch 2005 abermals stark, um 7,2 %, zurückgegangen. Seit 1992 haben sie sich nunmehr real nahezu halbiert. Für dieses und nächstes Jahr erwartet das IMK eine Zunahme, da der Bund seine Verkehrsinvestitionen deutlich aufgestockt hat. Außerdem hat sich die Finanzsituation der Kommunen aufgrund steigender Gewerbesteuererinnahmen spürbar verbessert. Überdies profitieren die Städte und Gemeinden von dem Programm zur ökologischen Gebäudesanierung. Die Bauinvestitionen insgesamt werden in diesem Jahr um 1,9 % und 2007 um 0,8 % ausgeweitet.

Konsumflaute hält an

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind 2005 im Jahresverlauf trotz der in Kraft getretenen letzten Stufe der Lohn- und Einkommensteuerreform gesunken; im Jahresdurchschnitt stagnierten sie. Maßgeblich hierfür war nicht zuletzt das rückläufige reale verfügbare Einkommen. Auch die Perspektiven für dieses und nächstes Jahr sind getrübt. Die Tariflohnsteigerungen dürften weiterhin verhalten und zudem von einer wenn auch geringer werdenden negativen Lohn-drift (Abbau außertariflicher Leistungen) begleitet sein. Die Beschäftigung wird in beiden Jahren nur geringfügig zunehmen, wobei allerdings die Zunahme – anders als in den vergangenen Jahren – durch die günstigere

Abbildung 3

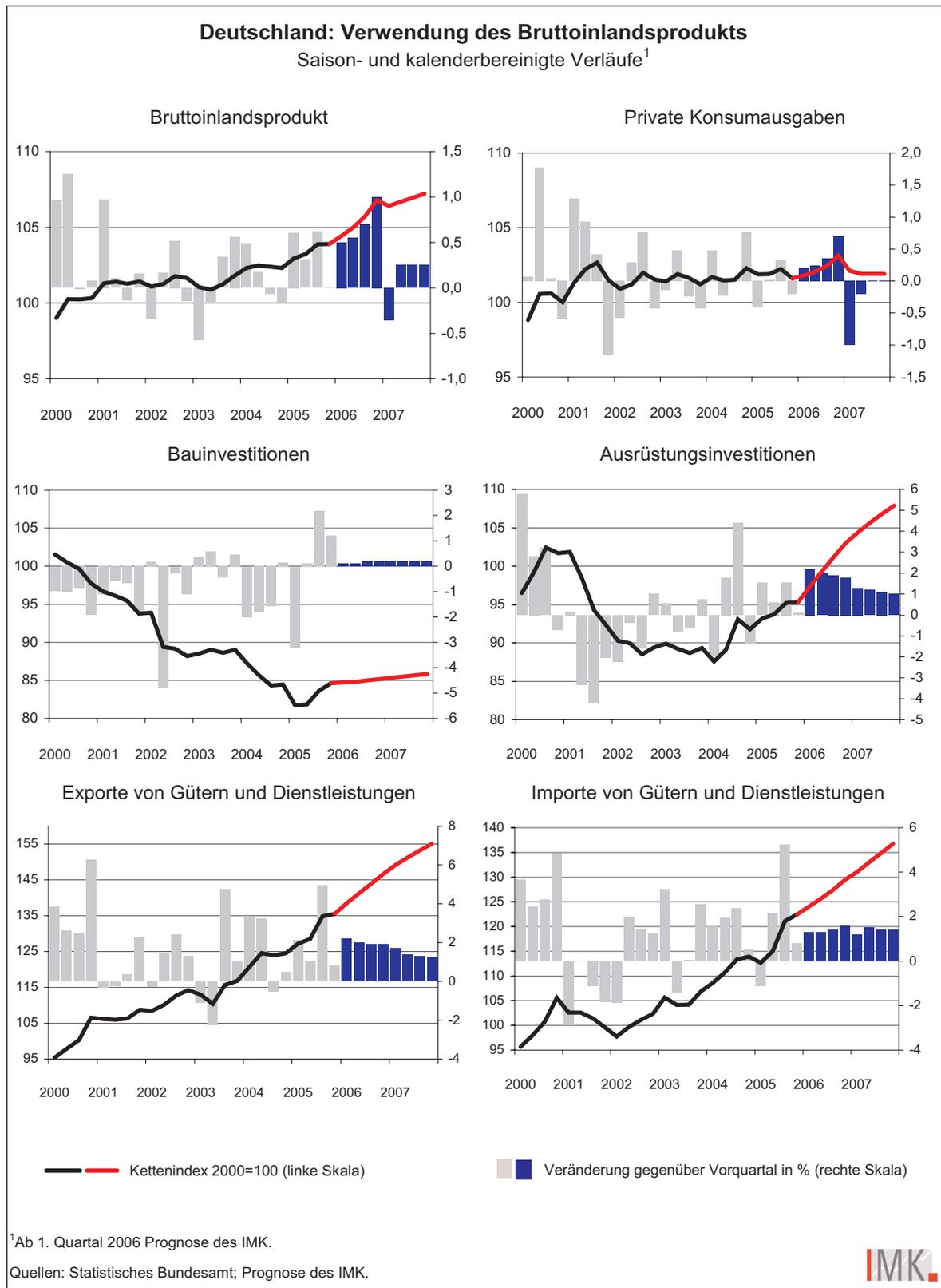
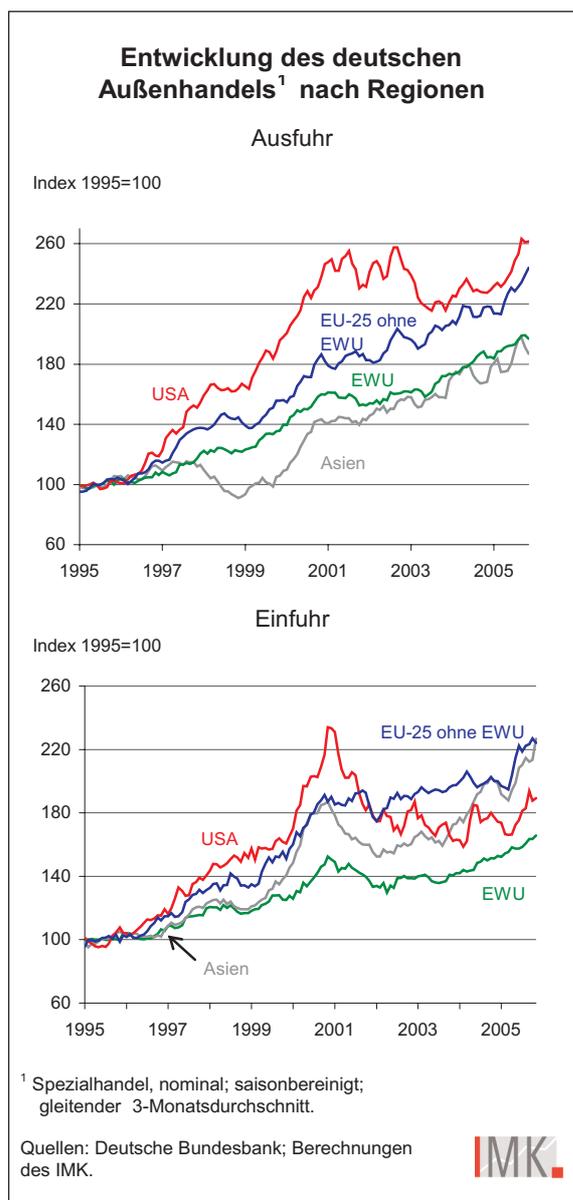


Abbildung 4



Entwicklung bei den sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten geprägt ist. Die Bruttolohn- und gehaltssumme wird in beiden Jahren jeweils um rund 1 % wachsen. Die Nettolohn- und gehaltssumme steigt 2007 aufgrund der vorgesehenen Beitragssatzsenkung bei der Sozialversicherung stärker.

Allenfalls geringfügig dürften die Transfereinkommen steigen, da die Renten – die einen Großteil ausmachen – nicht erhöht und Hartz-IV-Leistungen gekürzt werden. Nur das neue Elterngeld wird für sich genommen zu etwas höheren Transferleistungen führen. Hingegen werden sich die Gewinneinkommen abermals deutlich erhöhen. Alles in allem dürfte das verfügbare Einkommen nur verhalten ansteigen. Da die Preise in diesem Zeitraum etwas stärker steigen, werden

die Realeinkommen sogar leicht rückläufig sein.

Die Sparquote ist in den letzten Jahren aufgrund der schlechten Beschäftigungsaussichten, der zunehmenden privaten Altersvorsorge und der Einkommensumverteilung nach oben spürbar gestiegen. Einzig der von der Erhöhung der Mehrwertsteuer ausgelöste Vorzieheffekt bei Käufen von Gebrauchsgütern im zweiten Halbjahr 2006 führt zu einem vorübergehenden Rückgang der Sparquote. Im Prognosezeitraum dürfte die Sparquote von der Tendenz her noch etwas steigen. All diese Entwicklungen zusammengenommen bewirken bei den privaten Konsumausgaben in diesem Jahr im Durchschnitt eine leichte Ausweitung um 0,3 % und 2007 einen Rückgang um 0,4 %. Die Konsumkrise hält an.

Leichte Belebung auf dem Arbeitsmarkt

Das vergangene Jahr war durch ein schwaches Wachstum gekennzeichnet. Somit konnte sich keine positive Entwicklung am Arbeitsmarkt herausbilden. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung (SV-Beschäftigung) nahm um 300 000 Personen gegenüber dem Vorjahr weiter ab. Im Verlauf verlangsamte sich aber der Beschäftigungsabbau. Die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung ist 2005 nach jahrelangem Anstieg um 32 000 Personen leicht zurückgegangen. Nur die Einführung der Arbeitsgelegenheiten,⁵ die nicht als SV-Beschäftigung gezählt werden, konnte diese negative Entwicklung mildern. Damit ist die abhängige Beschäftigung 2005 um 0,3 % zurückgegangen. Die Zahl der Selbstständigen ist hingegen im Vergleich zum Vorjahr stark gestiegen. Hier wirkten sich die arbeitsmarktpolitischen Instrumente der Existenzgründungszuschüsse⁶ und des Überbrückungsgeldes aus. Damit ist die Erwerbstätigkeit insgesamt mit 0,2 % etwas weniger als die abhängige Beschäftigung zurückgegangen.

Das geleistete Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen verringerte sich 2005 um 0,6 %, was sich neben der negativen Entwicklung bei der Zahl der Erwerbstätigen aus einem starken Arbeitstageeffekt (-0,3 %) und einem leichten Rückgang der Arbeitszeit (-0,1 %) erklären lässt.

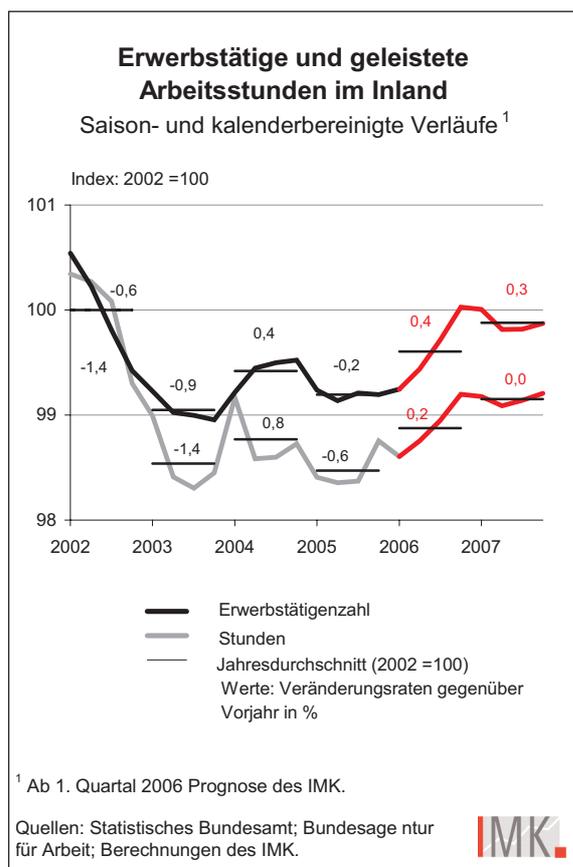
Im Zuge der verbesserten Konjunktur sollte sich die SV-Beschäftigung im Verlauf dieses Jahres günstiger entwickeln und schon im Frühjahr dürfte der Vorjahreswert übertroffen werden. Die Zahl der Minijobs wird erneut in etwa konstant bleiben.⁷ Die arbeitsmarktpolitischen Instrumente dürften neutral (Ein-Euro-Jobs) bis leicht negativ (Ich-AG, Überbrückungsgeld) wirken, so dass die abhängige Beschäftigung und die Erwerbstätigkeit 2006 um jeweils 0,4 % zunehmen dürften. Wegen der weitgehend konstanten Zahl der Minijobs und

⁵ Sogenannte Ein-Euro-Jobs.

⁶ Sogenannte Ich-AG.

⁷ Zumal die Anhebung der Abgabepauschale von 25 auf 30 % ab Mitte 2006 dämpfend wirkt.

Abbildung 5

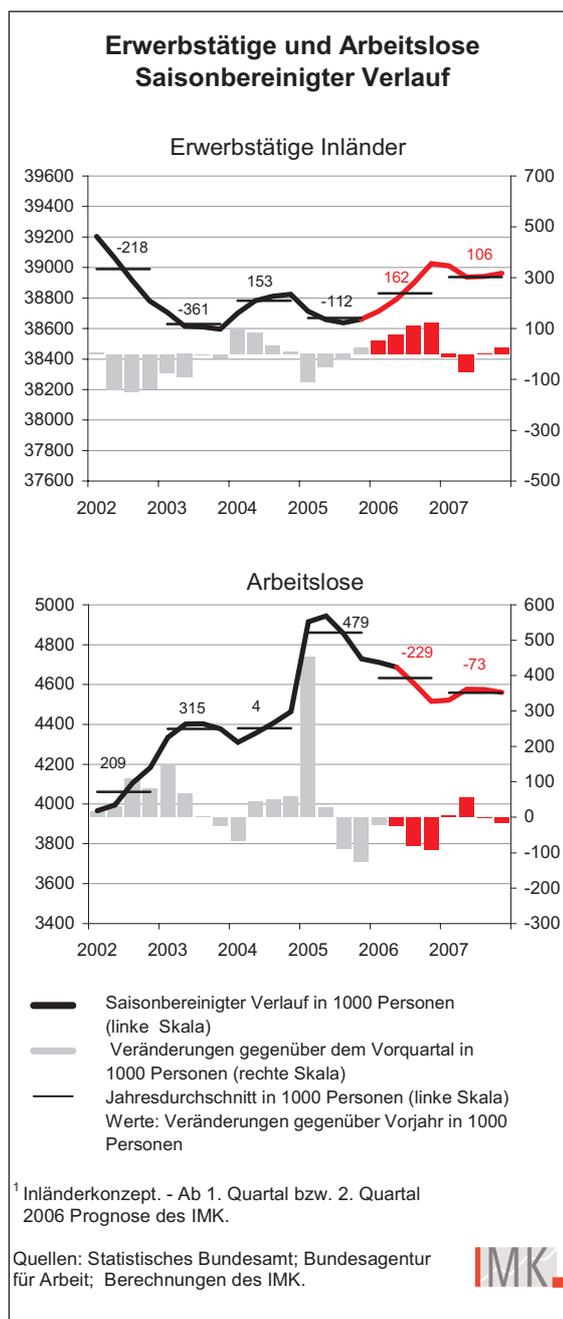


der besseren Konjunktur ist mit keinem weiteren Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit mehr zu rechnen. Trotz eines negativen Arbeitstageeffekts (-0,2 %) wird das Arbeitsvolumen 2006 um 0,2 % steigen (Abbildung 5). Im Jahr 2007 wird die konjunkturelle Dynamik deutlich geringer sein, so dass das Arbeitsvolumen im Jahresdurchschnitt stagniert. Die Zahl der Beschäftigten wird nur um 0,2 % höher sein und die Erwerbstätigkeit um lediglich 0,3 % zunehmen; die Zahl der Arbeitstage wird 2007 um 0,3 % niedriger sein.

Die Arbeitslosenstatistik ist im vergangenen Jahr massiv durch die Reformen am Arbeitsmarkt (Hartz IV) beeinflusst worden, so dass die Zunahme der Arbeitslosenzahl um knapp 480 000 Personen gegenüber dem Vorjahr nicht konjunkturell zu interpretieren ist. Auch das erste Quartal dieses Jahres ist noch durch institutionelle Änderungen geprägt (Kürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld I, vor allem bei Älteren). Die Instrumente der aktiven Arbeitsmarktpolitik hingegen haben die Statistik im Jahr 2005 nur noch wenig beeinflusst.⁸ Dies kommt im Wesentlichen dadurch zustande, dass die Ich-AG und die Einführung der Ein-Euro-Jobs die Abnahme bei traditionellen In-

⁸ Gemäß der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit für die Entlastung der Arbeitslosenzahl. Vgl. Jahresberichte der Bundesagentur für Arbeit 2000 bis 2005.

Abbildung 6



strumenten kompensierten (Tabelle 6).

Im Prognosezeitraum werden die konjunkturellen Einflüsse immer mehr dominieren, so dass eine konjunkturelle Interpretation der Arbeitslosenstatistik wieder sinnvoll wird. Für dieses Jahr wird eine Abnahme um gut 230 000 Personen bei der Arbeitslosenzahl erwartet.⁹ Im Jahr 2007 ist – die langsamere konjunkturu-

⁹ Hier schlägt sich noch ein Basiseffekt aus 2005 nieder, so dass die Abnahme stärker erscheint, als sie im Verlauf tatsächlich ist.

relle Dynamik widerspiegelnd – nur noch mit einem Rückgang um rund 70 000 Personen zu rechnen (Abbildung 6).

Mehrwertsteuererhöhung bestimmt den Preisanstieg

Die Verbraucherpreise sind im vergangenen Jahr um 2 % gestiegen. Neben den Preisschüben bei den Energieprodukten sind auch Steuererhöhungen für die Beschleunigung des Preisanstiegs verantwortlich. Einen spürbaren Einfluss hatten insbesondere die Tabaksteuererhöhung sowie die letzte Stufe der Kraftfahrzeugsteuererhöhung. Diese machten fast einen halben Prozentpunkt der Teuerungsrate aus; rund ein Prozentpunkt ist auf die Preisentwicklung der Energieprodukte zurückzuführen. Um diese Effekte bereinigt stiegen die Preise nur um ½ %. Dieser geringe Anstieg ist in erster Linie auf die rückläufigen Lohnstückkosten, aber auch auf sinkende Importpreise bei Fertigwaren zurückzuführen.

In diesem Jahr werden die Verbraucherpreise vorerst noch von den hohen Ölpreisen geprägt (Basiseffekt). Überdies werden auch die Gaspreise nochmals mit Verzögerung nach oben angepasst werden. Im weiteren Jahresverlauf wird die Teuerungsrate hingegen zurückgehen. Im Durchschnitt steigen die Verbraucherpreise um 1,5 %. Anfang 2007 wird es zu einem Preisschub kommen. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer (Regelsatz) und der Versicherungssteuer um drei Prozentpunkte wird nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zu einem rechnerischen Anstieg um 1,35 % führen.¹⁰ Eine leichte Dämpfung geht hingegen von der Senkung der Sozialbeiträge für die Arbeitgeber aus. Diese beiden administrierten Preiseinflüsse zusammengenommen dürften knapp einen Prozentpunkt der Inflationsrate ausmachen. Da für die Unternehmen angesichts der relativ schwachen Konjunktur 2007 keine vollständige Preisüberwälzung möglich ist, die nominalen Bruttolöhne nur in etwa wie die Produktivität steigen und die Energiepreise leicht sinken, wird der Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt mit 1,7 % nur gering ausfallen.

Wirtschaftspolitik auf riskantem Kurs

Die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland hat erheblich an Fahrt gewonnen. Seit sechs Jahren waren die Aussichten für das laufende Jahr nicht mehr so günstig wie 2006. Die ersten positiven Effekte sind bereits spürbar; nach langer Zeit werden die Defizite der öffentlichen Haushalte gegenwärtig tendenziell überschätzt, weil die Steuereinnahmen reichlicher fließen

als erwartet. Die Auftragseingänge zeigen eine beträchtliche Dynamik und die Stimmung ist gut. Deutlich ist aber auch, dass die Belegungstendenzen noch zu schwach und noch von zu kurzer Dauer sind, um den Arbeitsmarkt zu erreichen. Deutlich ist auch, dass sich die Einseitigkeit des Aufschwungs mit boomenden Exporten und schwacher Binnennachfrage fortsetzt. Auch wenn sich bei den Ausrüstungsinvestitionen nunmehr spürbare Belegungstendenzen zeigen, so bleibt doch das quantitativ bedeutendste Aggregat der Binnennachfrage, der private Konsum, erschreckend schwach.

Dies zeigt sich besonders im internationalen Vergleich (Abbildungen 7 und 8). In keinem anderen größeren Industrieland war die Binnennachfrage während der vergangenen zehn Jahre so schwach wie in Deutschland. Dies schließt Japan – ein Land, das jahrelang unter Deflationstendenzen litt – mit ein. Hingegen war die Exportleistung in keinem der hier betrachteten Länder besser als in Deutschland. All dies spricht dafür, dass die Wirtschaftspolitik in Deutschland vor allem die Binnennachfrage beleben muss, während die internationale Wettbewerbsfähigkeit lediglich zu sichern ist. Insbesondere gilt es, den privaten Verbrauch auf einen Aufwärtstrend zu bringen. Wie wichtig dies auch für die Investitionen im Inland ist, verdeutlicht das Beispiel USA (Abbildung 9). Auch dort brach die Wirtschaft 2001 ein. Mittels einer prononciert expansiven Geld- und Finanzpolitik konnte der Konsum aber rasch stabilisiert werden. In der Folge beschleunigte sich auch die Investitionstätigkeit merklich. In Deutschland war die Investitionstätigkeit trotz hoher Gewinne deutlich schwächer. Es zeigt sich somit, dass in größeren Volkswirtschaften die Investitionsdynamik sehr stark von der Nachfragedynamik des jeweiligen Binnenmarktes geprägt ist. Exporterfolge allein reichen nicht aus, um eine durchgreifende Belebung zu erzeugen.

Für die Wirtschaftspolitik stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob der Policy Mix in Europa, aber auch jener in Deutschland unter diesen Voraussetzungen geeignet ist, einen selbst tragenden Aufschwung auszulösen, oder ob lediglich ein kurzes Aufblühen der Konjunktur zu erwarten ist. Angesichts vielfacher Risiken und der verkündeten wirtschaftspolitischen Absichten spricht vieles für letzteres.

Wegen der Bedeutung des außenwirtschaftlichen Standbeins rufen nicht zuletzt weltwirtschaftliche Risiken, die für den Euroraum und insbesondere für Deutschland ein beträchtliches Ausmaß angenommen haben, Skepsis hervor. Die zunehmenden globalen Unsicherheiten der Energieversorgung, die sich in einer beträchtlichen Volatilität der Ölpreisentwicklung niederschlagen, stellen eine permanente Gefahr für jeden Aufschwung dar. Vor allem wurden die wachsenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte von der Wirtschaftspolitik im Euroraum bisher sträflich ignoriert. Es ist völlig klar, dass die fortwährende Ausweitung des Defizits der US-Handelsbilanz so nicht weitergehen kann. Es ist unklar, wann der Anpassungspro-

¹⁰ Pressemitteilung des Statistischen Bundesamtes vom 12. Juli 2005.

Tabelle 6

| Teilnehmer ausgewählter arbeitsmarktpolitischer Instrumente (Personen) | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 ¹ |
| Förderung auf dem zweiten Arbeitsmarkt | | | | | |
| Beschäftigung schaffende Maßnahmen ² | 236.217 | 193.514 | 144.724 | 119.007 | 60.770 |
| Zusatz-Jobs (Ein-Euro-Jobs aus SGBII und Restabwicklung SGB III) | | | | 12.493 | 225.050 |
| Förderung der Aus- und Weiterbildung | | | | | |
| Berufliche Weiterbildung | 352.443 | 339.918 | 259.922 | 184.418 | 114.448 |
| Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen ³ | 59.526 | 74.451 | 92.681 | 94.748 | 68.935 |
| Deutsch-Sprachlehrgänge | 26.200 | 25.250 | 23.215 | 17.705 | 5.096 |
| Berufliche Rehabilitation (Wiedereingliederung) | 41.945 | 38.923 | 45.425 | 43.091 | 34.509 |
| Förderung auf dem ersten Arbeitsmarkt | | | | | |
| Ich-AG (Existenzgründungszuschüsse) | | | 41.188 | 153.546 | 237.127 |
| Überbrückungsgeld | 46.845 | 54.262 | 75.106 | 83.709 | 83.194 |
| Eingliederungszuschüsse | 126.603 | 141.340 | 154.231 | 111.136 | 60.850 |
| Einstellungszuschuss bei Neugründungen | 12.831 | 12.145 | 15.515 | 14.967 | 8.818 |
| Einstellungszuschuss bei Vertretung | | 252 | 1.011 | 1.206 | 695 |
| Arbeitsentgeltzuschuss bei beruflicher Weiterbildung | | 261 | 1.069 | 1.469 | 1.336 |
| Personalserviceagenturen | | | 9.470 | 28.458 | 16.128 |
| Jump und Jump+ | 84.241 | 85.851 | 82.034 | 63.908 | 1.539 |
| Beschäftigungshilfen für Langzeitarbeitslose | 40.348 | 36.024 | 8.269 | 15 | 0 |
| Arbeit für Langzeitarbeitslose | | | 2.556 | 27.737 | 2.355 |
| Einstiegsgeld | | | | | 6.463 |
| Kurzarbeit | 122.942 | 206.742 | 195.371 | 150.593 | 125.505 |
| Vorruhestandsregelung (§428 SGB III) ⁴ | 227.921 | 294.388 | 373.074 | 395.730 | 368.988 ⁵ |

¹ Mittelwert der Monate; teilweise Schätzungen des IMK.
² Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Struktur Anpassungsmaßnahmen und Beschäftigungsschaffende Infrastrukturmaßnahmen.
³ Erst ab 2004 wurden Teilnehmer dieser Maßnahmen nicht mehr als Arbeitslose gezählt.
⁴ Bei dieser Regelung werden 58-jährige und ältere Arbeitslose nicht mehr als arbeitslos gezählt, sofern sie der Arbeitsvermittlung nicht zur Verfügung stehen. Diese Regelung galt im Januar 2005 nur noch für ALG-I-Bezieher und wurde im Januar 2006 eingestellt.
⁵ Eigene Schätzung, da nur Daten für ALG-I Bezieher zur Verfügung stehen, nicht jedoch für z.B. ehemalige Bezieher der Arbeitslosenhilfe, die jetzt ALG-II beziehen, aber wegen Bestandsschutz weiter unter die Regelung des § 428 fallen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

zess erfolgen und wie er aussehen wird. Es gibt Szenarien, die aus europäischer Sicht relativ unschädlich sind.¹¹ Würde die Sparquote in den USA steigen oder in den asiatischen Ländern, die die höchsten Außenhandelsüberschüsse mit den USA aufweisen, fallen, oder aber würden die asiatischen Länder eine starke Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar zulassen, wäre der Euroraum nur in begrenztem Ausmaß betroffen. Ob diese relativ günstigen Szenarien eintreten, liegt jedoch nicht in der Hand der Europäer. Im ungünstigsten Fall einer drastischen Aufwertung des Euro würde der Euroraum sogar die Hauptlast der Anpassung zu tragen haben, obwohl er nur einen geringen Handelsüberschuss mit den USA aufweist. Wenn dieses Szenario eintreten würde, könnte sich – überträgt man die Berechnungen von Ahearne

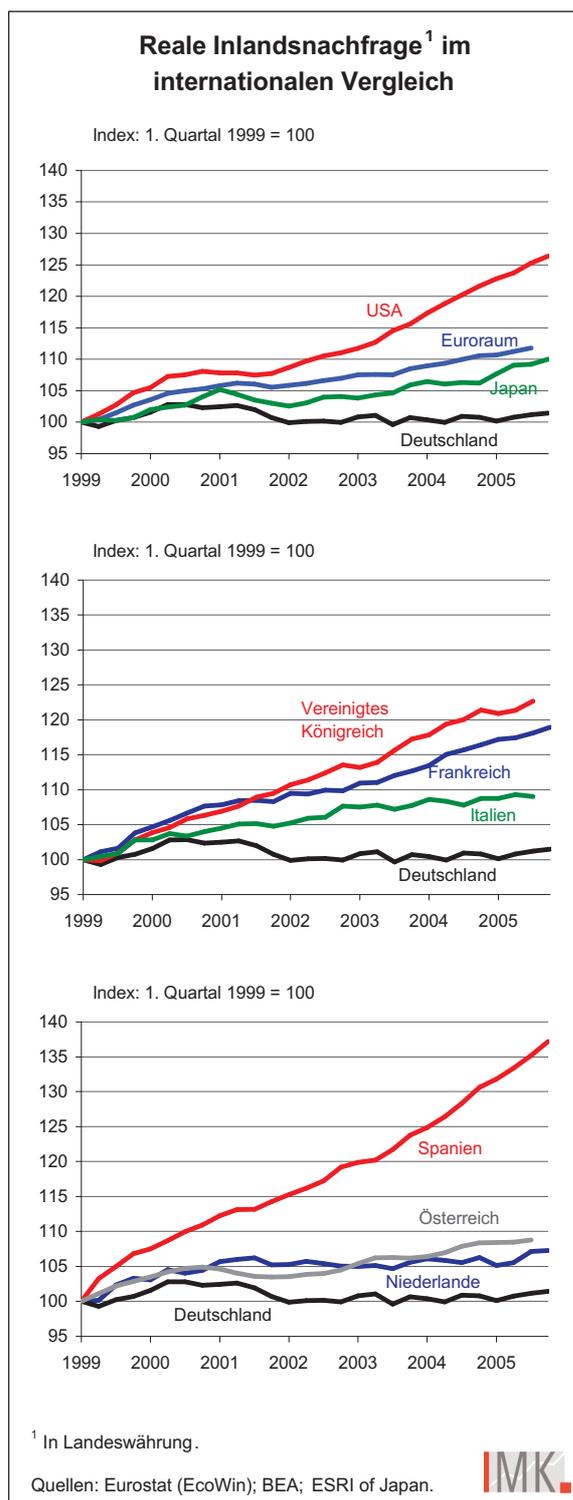
und von Hagen für die EU-15 auf den Euroraum – ein Wachstumsverlust von knapp 2½ % des BIP ergeben. Eine Rezession wäre höchstwahrscheinlich. Deshalb sind, soll der Aufschwung sich ungefährdet fortsetzen, vorbeugende Maßnahmen bzw. Planungen für den Fall erforderlich, dass das für den Euroraum ungünstigste Szenario eintritt.

Hier ist in erster Linie die Geldpolitik gefordert. Die EZB muss vorab erklären, dass sie keine dramatische Aufwertung des Euro zulassen wird. Als Hüterin der aufwertenden Währung ist sie währungspolitisch hierzu durch Zinssenkungen und Dollaraufkäufe – die notfalls in ihrer binnenwirtschaftlichen Wirkung sterilisiert werden können – in der Lage. Sie gäbe damit allen Spekulanten vorab ein abschreckendes Signal. Dabei wäre ein mit anderen großen Zentralbanken koordiniertes Vorgehen einem Alleingang vorzuziehen, um die Glaubwürdigkeit zu steigern.

Die Risiken für den Aufschwung sind nicht nur außenwirtschaftlicher Natur; auch auf dem europäischen Binnenmarkt haben sich mittlerweile beträchtliche Un-

¹¹ Siehe Alan Ahearne und Jürgen von Hagen: Global Current Account Imbalances. How to Manage the Risks for Europe. Bruegel Policy Brief 2005/02.

Abbildung 7



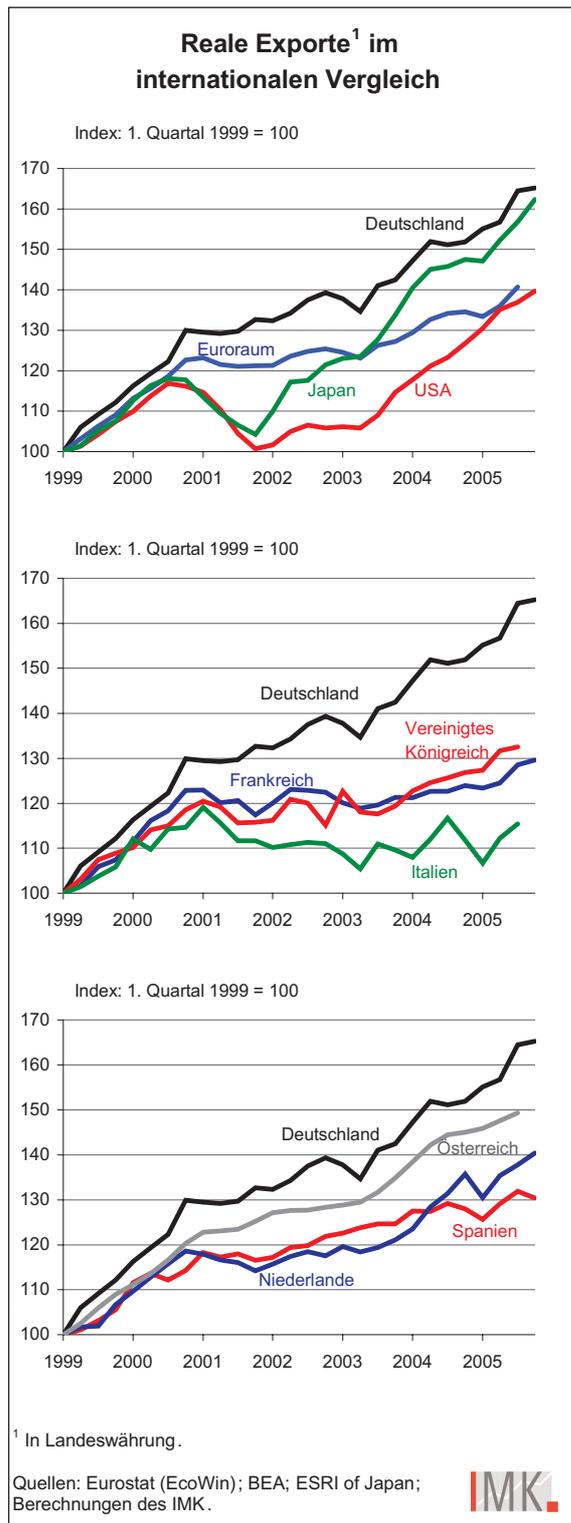
gleichgewichte im Handel aufgebaut. Dahinter steht die insbesondere in Deutschland, in abgeschwächter Form aber auch in Österreich und jüngst wieder in den Niederlanden verfolgte wirtschaftspolitische Strategie, die Binnenkonjunktur primär über eine reale Abwer-

tung durch Lohnzurückhaltung und dann stark steigende Exporte zu beleben. Diese Rechnung mag im Fall kleinerer Länder, die wie Österreich und die Niederlande einen hohen Exportanteil haben, sogar aufgehen. In einem größeren Land wie Deutschland ist diese Strategie aber verfehlt. Sie geht infolge der Bedeutung der Binnenwirtschaft für die Gesamtentwicklung nicht auf, wie die durch Lohnzurückhaltung hervorgerufene Konsumschwäche in Deutschland in den vergangenen Jahren zeigt. Selbst jetzt, wo die Investitionen allmählich anspringen, bleibt der Konsum schwach und der Aufschwung verhalten. Gänzlich verfehlt ist dieses Vorgehen aus europäischer Sicht. Denn die erhöhte Wettbewerbsfähigkeit in den genannten Ländern impliziert eine Verringerung der Wettbewerbsfähigkeit anderer Länder. Die Exporte dieser Länder – hier sind vor allem Spanien, Italien und Frankreich zu nennen – leiden mittlerweile so stark, dass dies auf Dauer auf die Binnenkonjunktur auszustrahlen droht. Dann würde auch der Druck auf die Löhne zunehmen. Ein realer Abwertungswettlauf wäre die Folge, der den Euroraum in eine deflationäre Entwicklung stürzen würde, sofern die EZB nicht rechtzeitig mit einem prononciert expansiven Kurs gegensteuert. Die Handelsbilanzungleichgewichte könnten nur dann überwunden werden, wenn in Deutschland höhere Lohnabschlüsse als im Schnitt der übrigen Länder des Euroraums erzielt würden. Dies deutet sich zurzeit nicht einmal an. Bleiben die gegenwärtigen Tendenzen unverändert, ist der Aufschwung im Euroraum in großer Gefahr. Eine stabile Währungsunion verträgt auf Dauer keinen realen Abwertungswettlauf.¹²

Die größte unmittelbare Gefahr für den Aufschwung kommt aber aus Deutschland selbst. Die konsumfeindliche Politik, die schon in den vergangenen Jahren praktiziert wurde, strebt 2007 einem neuen Höhepunkt zu. Gerieten bisher die Realeinkommen vor allem wegen der Lohnzurückhaltung und der Ölpriiserhöhungen unter Druck, kommt 2007 noch die Erhöhung der Mehrwertsteuer hinzu. Die Kraft der Aufwärtsentwicklung 2006 wird nicht ausreichen, um diesen Schock ohne Wachstumsverluste aufzufangen. Zwar verfolgt die Bundesregierung im Prinzip das richtige Konzept, zunächst die Wirtschaft zu stimulieren, um dann mit der besseren Konjunktur zu konsolidieren. Die Ausführung dieses Konzepts ist jedoch mangelhaft, da die Finanzpolitik bereits in diesem Jahr restriktiv ausgerichtet ist und daher Wachstum und Beschäftigung nur verhalten zunehmen. Um so mehr wird der Konsolidierungsschock im kommenden Jahr schmerzen. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass seitens der EZB keine Unterstützung zu erwarten ist. Im Gegenteil, sie bezeichnet die Anhebung der indirekten Steuern als Inflationsrisiko.¹³ Damit droht die Gefahr,

¹² Siehe G. Horn, B. Mülhaupt, K. Rietzler, a. a. O.; H. Flassbeck, F. Spiecker: Die deutsche Lohnpolitik sprengt die Europäische Währungsunion, in: WSI-Mitteilungen Heft 12/2005; A. Ahearne, J. Pisani-Ferry: The Euro: Only for the Agile, Bruegel Policy Brief 2006/01.

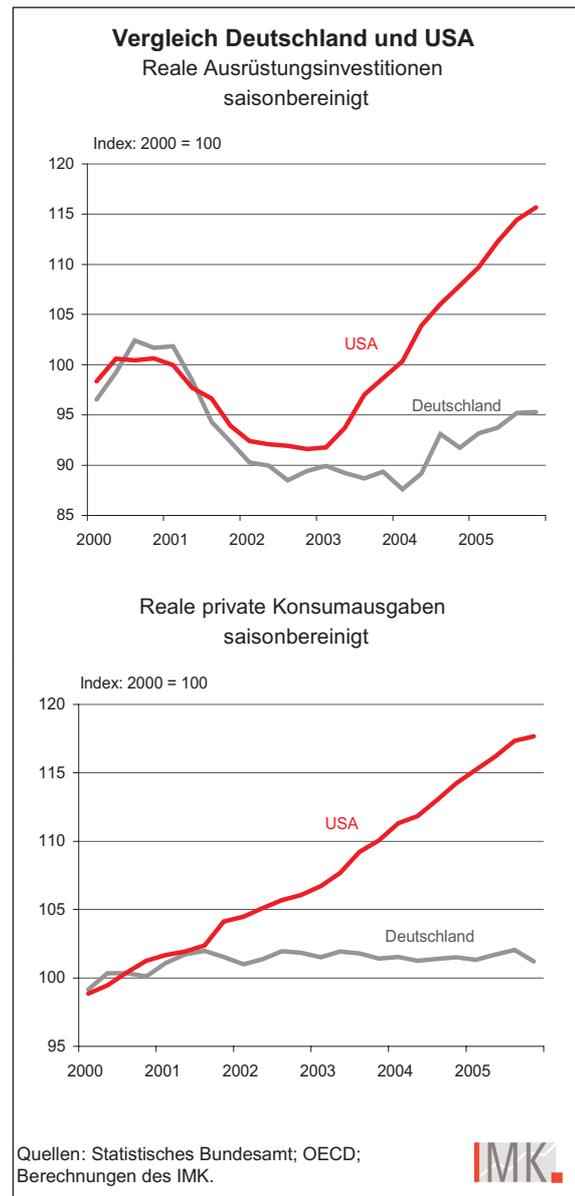
Abbildung 8



dass die Konsolidierungsbemühungen der Bundesregierung geldpolitisch durch weitere Zinserhöhungen konterkariert werden.

Ein Konsolidierungsschock würde nicht auftreten,

Abbildung 9



wenn die Reduzierung des Defizits im Jahr 2007 – also die Sparmaßnahmen der öffentlichen Hand – zu vermehrten privaten Ausgaben führen würden, weil die von den privaten Haushalten bereits in der Vergangenheit antizipierte Steuererhöhung nunmehr eingetreten ist und die Einkommenserwartungen nicht mehr belastet. Für diese so genannten nicht-keynesianischen Effekte fehlen aber die empirischen Belege, da die privaten Haushalte sehr wohl die tatsächliche Einkommensentwicklung zur Grundlage ihrer Konsumentscheidung machen und aus Liquiditätsgründen teilweise auch

¹³ Siehe hierzu auch: J. Bibow: Preistreiber Staat: Zur Inflationspersistenz im Euroraum, in: IMK Report Nr. 6, Januar 2006. http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_06_2006.pdf.

machen müssen. Das Argument, die nicht-keynesianischen Effekte blieben deshalb aus, weil die Staatsausgabenquote nicht zurückgeführt würde,¹⁴ ist weder theoretisch noch empirisch haltbar. Selbst bei unveränderter Staatsquote müssten aufgrund der verringerten Defizite, die durch die höheren Steuereinnahmen zustande kommen, geringere Steuererhöhungen in der Zukunft erwartet und damit entsprechende Ausgabensteigerungen möglich werden. Tatsächlich ist die Staatsquote in den vergangenen Jahren sogar zurückgegangen, ohne dass auch nur die Spur eines nicht-keynesianischen Effektes sichtbar geworden wäre. Dieser Ansatz ist somit für die Wirtschaftspolitik ohne Belang.

Bedenklich ist, dass sich angesichts der geschilderten konjunkturellen Wirkungen die zu erwartende Verringerung der Haushaltsfehlbeträge als nicht nachhaltig erweisen dürfte. Dies zeigt sich auch am Beispiel Portugal (Siehe Kasten "Mehrwertsteuererhöhung verfestigt Konsumschwäche", Seite 31). Nach harten Konsolidierungsmaßnahmen 2002, zu denen auch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer um 2 Prozentpunkte gehörte, konnte das Finanzierungsdefizit des Staates zwar zunächst von 4,2 % des BIP auf 2,8 % gesenkt werden. Wegen der konjunkturellen Bremseffekte flossen aber auch die Einnahmen in der Folge wieder spärlicher, so dass das Defizit mittlerweile wieder 6 %¹⁵ beträgt. Dies lässt auch für den Erfolg der Finanzpolitik in Deutschland nichts Gutes erwarten. Es ist zu befürchten, dass mit der konjunkturellen Abschwächung 2007 auch die Einnahmen wieder in geringerem Umfang fließen und die Ausgaben wieder steigen. Demnach sind für 2008 also weitere Sparrunden mit den entsprechenden negativen Effekten für Wachstum und Beschäftigung zu befürchten.

Aus alledem ergibt sich, dass sich die relativ günstigen Konjunkturaussichten bald wieder eintrüben dürften. Nur eine wirtschaftspolitische Umkehr oder ein unerwartet kräftigerer weltwirtschaftlicher Aufschwung könnte die Konjunktur länger in Gang halten. Die weltwirtschaftlichen Risiken und die mangelnde Einsicht der deutschen und europäischen Wirtschaftspolitik, dass die europäische Wirtschaft eine Lokomotive der Weltkonjunktur werden muss und kann, sprechen dagegen.

Geldpolitisches Straffen verfrüht

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen im Dezember 2005 und Ende Februar dieses Jahres um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 2,5 % angehoben. Die Dreimonatszinsen befinden sich mit nunmehr 2,7 %

immer noch auf einem niedrigen Niveau. In realer Rechnung sind die kurzfristigen Zinsen seit Herbst 2005 bei leicht gesunkener Kerninflationsrate¹⁶ um reichlich einen halben Prozentpunkt auf 1,5 % gestiegen.

Die langfristigen Zinsen haben in den vergangenen Monaten etwas weniger stark angezogen als die kurzfristigen, so dass sich die Zinsspanne leicht verengt hat. Die Rendite der Staatsanleihen des Euroraums mit zehnjähriger Restlaufzeit ist nominal seit Oktober 2005 um 0,2 Prozentpunkte gestiegen, real um 0,3 Prozentpunkte (Februar).¹⁷ Etwas höher als zuvor sind auch die Kreditzinsen; allerdings haben sich die Kreditvergabebedingungen der Geschäftsbanken etwas verbessert¹⁸ und die Aktienkurse haben deutlich angezogen (der breite Euro Stoxx Index ist seit Oktober 2005 um 12 % gestiegen), so dass die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen von daher günstiger sind.

Der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar ist gegenwärtig auf dem gleichen Niveau wie vor einem halben Jahr; zwischen Februar 2005 und Februar 2006 hatte der Euro gegenüber dem US-Dollar allerdings nominal um 8 % abgewertet, real effektiv gegenüber den wichtigsten Handelspartnern um 5 %. Ein entscheidender Grund hierfür dürfte die erhöhte Differenz bei den kurzfristigen Zinsen gewesen sein (Abbildung 10). Die Zinsdifferenz zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten beträgt am langen Ende des Laufzeitspektrums daher bereits seit einigen Monaten einen Prozentpunkt. Vom Wechselkurs dürften also leicht expansive Impulse ausgehen.

Trotz der leichten Verringerung des realen Außenwerts des Euro seit Herbst 2005 haben sich die monetären Rahmenbedingungen seitdem wegen der erhöhten Zinsen insgesamt verschlechtert. Die Marktteilnehmer erwarten zudem eine weitere Zinserhöhung der EZB. Im Folgenden wird argumentiert, dass die Entwicklungen der Geldmenge, der Kredite und der Vermögenspreise nicht hinreichend sind, um eine Zinserhöhung zu rechtfertigen; die Aussichten für die Inflation und die Konjunktur sprechen demgegenüber gegen Zinserhöhungen. Die geldpolitische Straffung ist daher verfrüht.

Als ein Argument für die jüngsten Zinserhöhungen führt die EZB das starke Geldmengen- und Kreditwachstum an. Es ist richtig, dass die Kredite an Private begünstigt durch die weiterhin niedrigen Zinsen deutlich ausgeweitet wurden, und zwar mit einer Jahresrate von zuletzt 10,3 % (Februar 2006). Besonders stark nahmen die Hypothekarkredite mit einer Rate von 11,8 % zu. Aber auch die Konsumentenkredite und

¹⁴ Siehe Institut für Weltwirtschaft: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2006, Kieler Diskussionsbeiträge 424/425, März 2006.

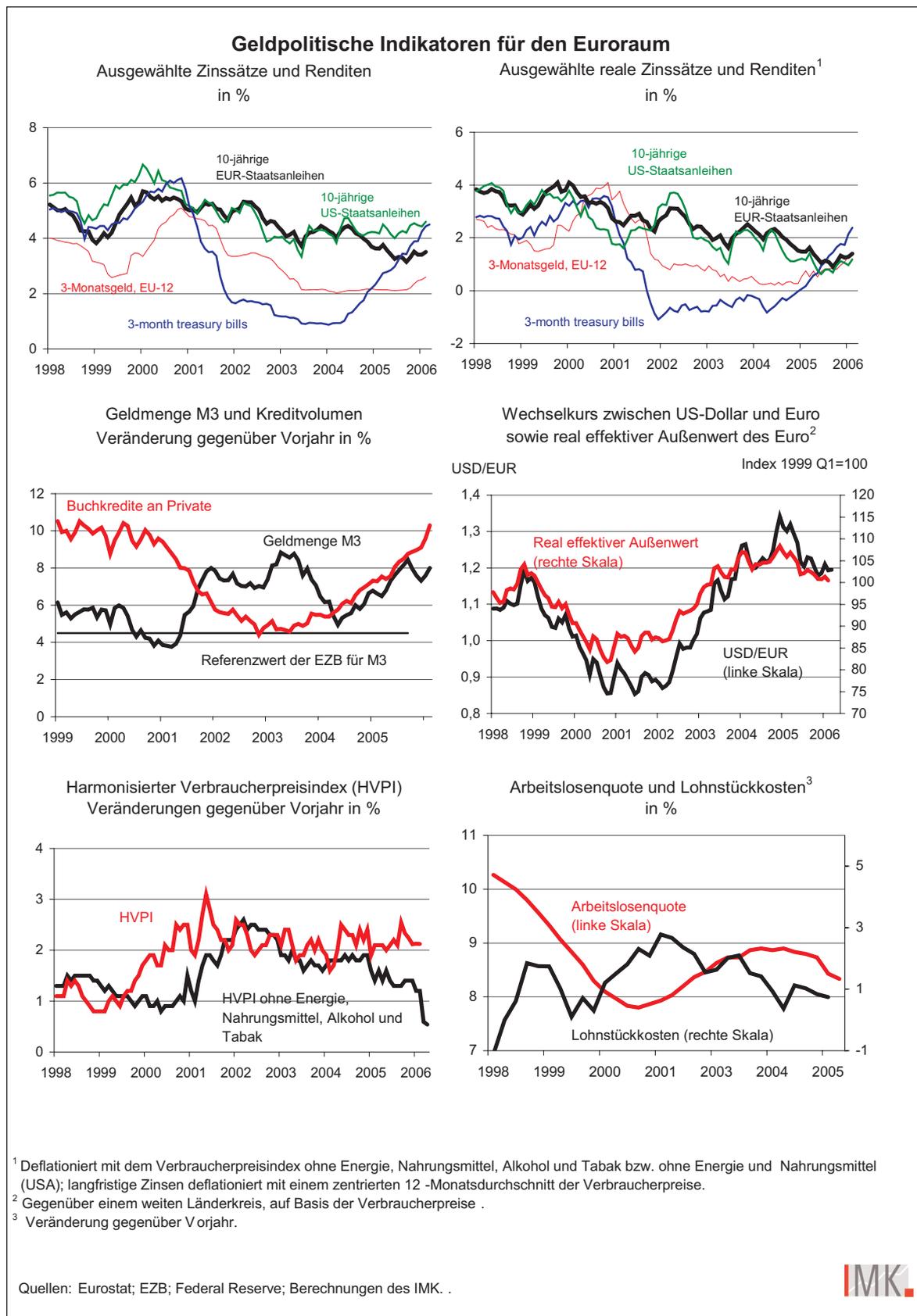
¹⁵ Europäische Zentralbank, Monatsbericht März 2006, S. 72.

¹⁶ Veränderungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

¹⁷ Zur Berechnung der langfristigen Realzinsen wird hier ein zentrierter 12-Monatsdurchschnitt der Veränderungsrate des HVPI verwendet.

¹⁸ Dies zeigte die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft der EZB für den Euroraum; siehe Europäische Zentralbank, Monatsbericht Februar 2006, S. 18f.

Abbildung 10



die Kredite an Unternehmen stiegen mit 8,2 % bzw. 9,5 % (Februar 2006) kräftig. Insgesamt verfügen die Unternehmen im Euroraum weiterhin über ein erhebliches Volumen an Liquidität angesichts hoher Gewinne und einer noch geringen Investitionstätigkeit. Die hohe Liquidität der Unternehmen einerseits und die starke Kreditentwicklung andererseits sind ein Grund für die weiterhin kräftige Ausweitung der Geldmenge M3, die zuletzt mit 8,0 % (Februar 2006) zugenommen hat. Die EZB ging zuletzt davon aus, dass die reale Geldlücke gegenwärtig knapp 6 % beträgt (bereinigt um Portfolioumschichtungen),¹⁹ aber diese Größe ist mit großer Unsicherheit behaftet. So basiert sie auf der Annahme einer Lücke von Null zu Beginn der Währungsunion und auf einer – gemessen an der Entwicklung der vergangenen Jahre – geringen trendmäßigen Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit. In der kurzen Frist ist nicht eindeutig zu klären, ob sich die Umlaufgeschwindigkeit unter Umständen stärker verlangsamt hat als von der EZB angenommen. Sollte dies allerdings der Fall sein, so kann man auch zu dem Schluss kommen, die Geldmengenausweitung sei adäquat.

Eine rechnerische reale Geldlücke von nur knapp 2½ % ergäbe sich, wenn man der Berechnung der Geldlücke den von den an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Instituten vorgeschlagenen, mit Blick auf die trendmäßige Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit um 0,5 Prozentpunkte höheren Referenzwert der Geldmengenentwicklung zugrunde legen würde.²⁰ Das niedrige Zinsniveau dürfte in jedem Fall das Halten liquider, in der Geldmenge M3 enthaltener Mittel gegenüber längerfristigen Anlageformen begünstigt haben. Darüber hinaus steigt die Bargeldhaltung seit einiger Zeit deutlich an, was zu einem nicht unerheblichen Teil auf eine Nachfrage außerhalb des Euro-raums zurückzuführen sein dürfte. Anlass zur Sorge kann die Geldmengenentwicklung für sich genommen nicht geben. Dies gilt umso mehr, als sich die Geldmengen- und Kreditentwicklung in den veröffentlichten Projektionen der EZB, die bis Ende 2007 reichen, nicht in hohen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts oder einer Inflationsbeschleunigung niederschlägt. Mit Bezug auf die Kreditentwicklung ist zudem hervorzuheben, dass die EZB die finanzielle Situation der Unternehmen als günstig und die Verschuldung der privaten Haushalte als im internationalen Vergleich niedrig einschätzt.²¹

Die mögliche Existenz von Spekulationsblasen auf den Wertpapier- oder Immobilienmärkten sollte ebenfalls kein Argument für eine Zinserhöhung liefern. Ein Grund ist, dass Spekulationsblasen im Voraus kaum zu

identifizieren sind.²² Zudem sind die weltweit niedrigen langfristigen Zinsen und entsprechend hohen Wertpapierkurse zu einem nicht unerheblichen Teil auf geringe Risikoprämien, eine gestiegene Nachfrage von Pensionskassen und Versicherern nach lang laufenden Wertpapieren sowie eine weltweit hohe Sparneigung einerseits und eine geringe Investitionsneigung andererseits zurückzuführen. Die geringeren Risikoprämien dürften insoweit gerechtfertigt sein, wie sie die erhöhte makroökonomische Stabilität auch infolge der Greenspan'schen geldpolitischen Feinststeuerung widerspiegeln. Einer möglichen Übersteigerung von Immobilienpreisen in einzelnen Ländern des Euro-raums sollte nicht mit geldpolitischen Mitteln, sondern in dem jeweiligen Land fiskalpolitisch entgegengewirkt werden. Ist die Geldpolitik schon im Falle möglicher überregionaler Spekulationsblasen überfordert, so gilt dies im Falle regionaler Entwicklungen um so mehr. In den Worten von Adam Posen: "The monetary tools they have to stop bubbles only work by stopping the economy as a whole, not short of that, and that is never worth it."²³

Die Inflationsentwicklung im Euroraum ist angesichts eines Anstiegs des Ölpreises um mehr als 30 % in den vergangenen 12 Monaten äußerst moderat. Ausschlaggebend ist die schwache Entwicklung der Kerninflationsrate, die ihrerseits die zurückhaltende Lohnentwicklung widerspiegelt. Die Kernrate betrug im Februar nur 1,2 % und hat seit Juni vergangenen Jahres nie 1,4 % überstiegen.

Mit einem deutlichen Anstieg der Kerninflationsrate ist bis zum Ende des Prognosezeitraums nicht zu rechnen. Die Lohnstückkosten dürften im Euroraum mit einer unter 1 % liegenden Jahresrate steigen. Auch die EZB erwartet keine Beschleunigung beim Lohnanstieg; sie führt den weiterhin knapp über ihrer Zielrate liegenden Preisniveaustieg in diesem Jahr auf den vergangenen Energiepreisschub und im kommenden Jahr auf den Anstieg administrierter Preise bzw. indirekter Steuern zurück. Dabei dürfte Deutschland mit der Mehrwertsteuererhöhung herausragen, wodurch der Anstieg des Verbraucherpreisindex die zugrunde liegende Inflationsdynamik erneut deutlich überzeichnet, so dass die deutsche Rate trotz einer deutlich geringeren zugrunde liegenden Inflationsentwicklung nur etwas unter der europäischen Inflationsrate liegen wird. Staatliche Eingriffe sind ebenso wie Energiepreisschübe als Einmaleffekte zu werten, die keiner geldpolitischen Reaktion bedürfen, sofern sie keine Zweitrund-

¹⁹ Europäische Zentralbank, Monatsbericht März 2006, S. 27.

²⁰ Die Institute hatten daher für ein Geldmengenziel von 5 % plädiert, dabei allerdings noch ein Inflationsziel von 1,5 % (statt 1,9 %) unterstellt. Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2000. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 43/2000.

²¹ Europäische Zentralbank, Monatsbericht März 2006, S. 49 und 51.

²² A. S. Blinder, R. Reis (2005): Understanding the Greenspan Standard. Präsentiert auf dem Symposium der Federal Reserve Bank of Kansas "The Greenspan Era: Lessons for the future", Jackson Hole Wyoming, August 2005, S. 68f. und A. Posen (2005): The Bartender's Guide to Central Banking and Bubbles; Boersenzeitung, Schwerpunktthemen und Serien, Gastbeitrag, 16.03.2005.

²³ A. Posen (2005), a.a.O.

deneffekte nach sich ziehen.²⁴ Im Gegenteil, die geringe zugrunde liegende Inflation im Euroraum deutet darauf hin, dass die Geldpolitik der wirtschaftlichen Schwäche im Euroraum seit dem Jahr 2000 nicht ausreichend entgegengewirkt hat.

Das Wachstum im Euroraum wird als ein weiterer Grund für das Anziehen der geldpolitischen Zügel angeführt. Die EZB erwartet ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum in Höhe von 2,1 % in diesem und 2,0 % im kommenden Jahr.²⁵ Zu betonen ist, dass diese Prognose noch unter der Annahme gemacht wurde, dass der geldpolitische Leitzins in der gesamten Zeit bis zum Ende des Prognosezeitraums 2¼ % beträgt. Ob ein Wachstum in Höhe von 2 % für sich genommen eine Zinserhöhung, ein Stillhalten oder eine Zinssenkung nahe legt, hängt davon ab, wie hoch man die Inflationsgefahren bei diesem Wachstum einschätzt. Dies impliziert ein Urteil über das Potenzialwachstum und die Produktionslücke. Ein Anstieg des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts in dieser Größenordnung würde die Federal Reserve Bank veranlassen, die Zinsen zu senken – sie hat dies in der Vergangenheit auch getan. Das Potenzialwachstum in den USA wird auf 3,2 % geschätzt. Demgegenüber liegen die aktuellen Schätzungen zum Potenzialwachstum für den Euroraum bei 1,8 %.²⁶ Bei einem Anstieg des Arbeitskräftepotenzials von jährlich knapp 1 % impliziert dies einen Anstieg der Arbeitsproduktivität von unter 1 %. Ein solch niedriges Produktivitätswachstum im historischen Vergleich, aber auch im Vergleich zu den USA, ist theoretisch kaum zu begründen. Dennoch haben die meisten nationalen und internationalen Wirtschaftsforschungsinstitute in jüngerer Zeit ihre Schätzungen des Potenzialwachstums des Euroraums deutlich nach unten revidiert; und zwar nicht nur die Schätzungen des gegenwärtigen Potenzialwachstums, sondern auch das der Vergangenheit. Entsprechend hat sich auch die Einschätzung der Produktionslücke zum Teil grundlegend geändert. So weist der Internationale Währungsfonds im Jahre 2005 retrospektiv für den Euroraum im Jahr 2000 eine positive Produktionslücke von 1,8 % aus; im Jahre 2001 lag die geschätzte Produktionslücke bei -0,1 %.²⁷ Im Nachhinein sieht es nun so aus, als ob es im Jahre 2000 eine Überauslastung der Kapazitäten gegeben hätte, und das bei ei-

ner Arbeitslosenquote von 8,2 %. Entsprechend wird die gegenwärtige Produktionslücke mit nur 1,6 % beziffert. Schriebe man demgegenüber die im Jahre 2001 geschätzte Produktionslücke mit der damals erwarteten Zuwachsrate des Produktionspotenzials und dem tatsächlichen BIP-Wachstum fort, so läge die Produktionslücke gegenwärtig bei rund 4 %. Diese Revisionen der Potenzialschätzungen basieren größtenteils auf rein statistischen Überlegungen: Der statistische Wachstumstrend hat sich aufgrund der lang anhaltenden Stagnation verringert. Diesen statistischen Trend nun als Potenzialwachstum zu interpretieren, impliziert jedoch, ihn geldpolitisch zu zementieren, so dass er zu einer self-fulfilling prophecy werden kann.

Die Schwierigkeiten einer genauen Quantifizierung des Produktionspotenzials und des Potenzialwachstums machen es nahezu unmöglich, konkrete und verlässliche zahlenmäßige Orientierungsgrößen für die Geldpolitik oder gar geldpolitische Regeln zu formulieren.²⁸ Dies lässt sich am Beispiel des Taylor-Zinses zeigen, der als Referenzgröße für das konjunkturgerechte Niveau des kurzfristigen Zinssatzes eine häufig verwendete Orientierungsgröße zur Einschätzung der Geldpolitik ist. Der Taylorzins errechnet sich als Summe aus dem gleichgewichtigen Realzins (r^*) und der Inflationsrate (π), korrigiert um die gewichtete Produktionslücke (relative Abweichung des Bruttoinlandsprodukts y vom Produktionspotenzial y^*) und die gewichtete Inflationslücke (Abweichung der aktuellen Inflationsrate π von der Zielinflationsrate der Zentralbank π^*):
Taylor-Zins = $r^* + \pi + 0,5 (y - y^*)/y^* + 0,5 (\pi - \pi^*)$

Für die Zielinflationsrate der EZB wird üblicherweise von einem Wert von 1,9 % ausgegangen, da die EZB diese mit „knapp 2 %“ angibt; der Realzins wird gewöhnlich mit dem Potenzialwachstum gleichgesetzt. Würde man nun die aktuelle Schätzung für das Produktionspotenzial in die Gleichung einsetzen und die aktuelle Inflationsrate von 2,3 % im Februar verwenden, so ergäbe sich ein Taylorzins von 3,5 %. Dies würde für sich genommen weitere Zinsanhebungen rechtfertigen. Geht man demgegenüber von der Produktionslückenschätzung des Jahres 2001 aus und nimmt, wie noch vor kurzem üblich, ein Potenzialwachstum von 2¼ % an,²⁹ so liegt der Taylorzins bei 2¾ %. Dieser Wert liegt nur unwesentlich über dem gegenwärtigen Leitzins. Zudem ist die Wahl des Inflationsindikators nicht unproblematisch. Zwar orientiert sich die

²⁴ Vgl. J. B. Taylor: How Should Monetary Policy Respond to Shocks while Maintaining Long-Run Price Stability? - Conceptual Issues. In: Achieving Price Stability. Symposium Proceedings 1996. Federal Reserve Bank of Kansas City, S. 181 ff.; L. E. O. Svensson: Monetary Policy and Real Stabilization. In: Rethinking Stabilization Policy. Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole 2002, S. 69 ff.

²⁵ Europäischen Zentralbank, Monatsbericht März 2006, S. 68.

²⁶ Dies lässt sich beispielsweise im Falle des Internationalen Währungsfonds anhand der Produktionslücke berechnen; vgl. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2005. Siehe auch OECD Economic Outlook 78 Database, wo ein Potenzialwachstum von 1,9 % angegeben wird.

²⁷ Vgl. International Monetary Fund, World Economic Outlook September 2005, S. 15 und Oktober 2001, S. 16. Ähnliche Angaben finden sich auch im Economic Outlook der OECD der entsprechenden Jahre.

²⁸ Dies gilt auch für die Geldmenge, da das Potenzialwachstum ein Bestandteil der Referenzgröße für das Geldmengenwachstum ist.

²⁹ Diese Verfahrensweise wählten beispielsweise die an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem Herbstgutachten 2003. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 43/2003.

EZB üblicherweise an der Veränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex, jedoch reagiert sie erklärtermaßen, wie auch die meisten anderen Zentralbanken, nicht auf einmalige Preisschocks. Da der HVPI aber die zugrunde liegende Inflationsdynamik insbesondere infolge des Ölpreisschocks, aber auch infolge administrierter Preise und indirekter Steuern, gegenwärtig und im Prognosezeitraum deutlich überzeichnet, erscheint die Verwendung einer Kerninflation als angemessener. Dies gilt insbesondere, weil die Kerninflation und die Lohnstückkosten einen ähnlich geringen Anstieg der zugrunde liegenden Inflationsdynamik anzeigen. Die beiden Berechnungsansätze oben ergeben auf dieser Basis nun einen Taylor-Zins in Höhe von 1,9 % bzw. 1,1 %. Dies spräche für Zinssenkungen. Man kann also aus Berechnungen zum Taylor-Zins mit guten Gründen derzeit jede geldpolitische Aktion rechtfertigen. Mit anderen Worten, das dargestellte Verfahren gibt keine Orientierung für eine Bewertung der Geldpolitik.

Der Präsident der EZB, Jean-Claude Trichet, hat jüngst erklärt, dass die Produktionslücke nicht Bestandteil der geldpolitischen Strategie sei.³⁰ Dies erstaunt insofern, als das Potenzialwachstum, aus dem sich die Produktionslücke ergibt, ein notwendiger Bestandteil des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum, und eine der zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB ist. Wenn allerdings die EZB angesichts der Unsicherheit, mit der Potenzialschätzungen behaftet sind, diese mit Vorsicht behandelt, so bietet sich die Chance, verbesserte Indikatoren für die Anzeige einer zugrunde liegenden Inflationsdynamik zu verwenden. Ökonometrische Studien zeigen, dass Inflation auf Dauer eng mit den Lohnstückkosten verknüpft ist.³¹ Dies ist auch nicht überraschend, da eine gravierende Preisdynamik ohne entsprechende Lohnentwicklung nicht denkbar ist. Daher sollte die EZB insbesondere die Lohnstückkostenentwicklung als geldpolitische Orientierungsgröße heranziehen. Betrachtet man diese Größe, ist auch im Prognosezeitraum keine Inflationsbeschleunigung erkennbar. Im Gegenteil, von der Lohnseite werden die Inflationsraten stark unter die Zielrate der EZB gedrückt, was für sich genommen Zinssenkungen implizieren würde. Es gibt aus dieser Sicht keine Rechtfertigung für Zinserhöhungen, die ein verfrühtes Abbrechen des Aufschwungs herbeiführen können.

Weder die Geldmenge, die Kreditentwicklung noch die Vermögenspreise deuten auf die Notwendigkeit einer Zinserhöhung im Euroraum hin. Die noch modera-

te wirtschaftliche Entwicklung bei zugleich niedriger Inflationsdynamik hätte bereits vor den erfolgten Zinserhöhungen gegen eine geldpolitische Straffung gesprochen. Bei einer Arbeitslosenquote von über 8 % im Euroraum und einer gedämpften Lohnentwicklung gilt es, den Wachstumsspielraum auszutesten. Die Integration eines nennenswerten Teils der Arbeitslosen in den Arbeitsprozess im Zuge eines Aufschwungs und die Anpassung des Kapitalstocks an das erhöhte effektive Arbeitsangebot würden über mehrere Jahre ein Wachstum ermöglichen, das gut einen Prozentpunkt über der Potenzialrate liegt. Diese Chance nicht zu nutzen ist nicht nur eine Vergeudung von Ressourcen, sondern impliziert auch den Verzicht auf einen höheren Lebensstandard im Euroraum. Allerdings stimmen die jüngsten Äußerungen des Präsidenten der EZB skeptisch, insbesondere wenn er sich mit folgender Haltung im Zentralbankrat durchsetzt: „Für Zweitrundeneffekte haben wir noch keine Anhaltspunkte, müssen aber vorsorgen.“³²

Die vorliegende Prognose des IMK basiert auf der Annahme, dass die Leitzinsen im Euroraum nunmehr für den Rest des Prognosezeitraums unverändert bleiben. Setzt die EZB – entsprechend den Äußerungen ihres Präsidenten – aber ihren Kurs fortwährender kleiner Schritte in Richtung höherer Zinsen fort, würde die Wachstumsprognose für den Euroraum im Jahr 2007 merklich gesenkt werden müssen. Für Deutschland, das durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer zusätzlich belastet ist, könnte unter diesen Umständen ein Abgleiten in eine Rezession nicht mehr ausgeschlossen werden.

Finanzpolitik in der Klemme

Mit einem gesamtstaatlichen Haushaltsdefizit von 3,3 % des Bruttoinlandsprodukts hat Deutschland 2005 zum vierten Mal in Folge die 3 %-Grenze des Maastricht-Vertrages und des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) überschritten. Gleichwohl war das Defizit niedriger als erwartet. Nach einer vorübergehenden Aussetzung hat die Europäische Kommission nun das Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits gegen Deutschland wieder aufgenommen. Die neue Bundesregierung hat sich daher verpflichtet, spätestens im nächsten Jahr die Defizitgrenze wieder einzuhalten und das konjunkturbereinigte Defizit 2006 und 2007 um mindestens ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts zurückzufahren. Obwohl die Finanzpolitik weiterhin als zentrales wachstums- und beschäftigungspolitisches Instrument gesehen wird, steht damit – wie schon in den vergangenen Jahren – die Haushaltskonsolidierung auf der finanzpolitischen Prioritätenliste der Bundesregierung ganz oben. Eine Haushaltskonsolidierung im Sinne der langfristigen Sicherung der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen

³⁰ Pressekonferenz der EZB am 2. März 2006 in Frankfurt. Fragen und Antworten.

³¹ G. Fagan, J. Henry, R. Mestre: An area-wide model (AWM) for the euro area, ECB Working Paper Nr. 42, 2001; M. Duong, C. Logeay, S. Stephan, R. Zwiener with the collaboration of Serhiy Yahnych, Modelling European Business Cycles (ECB Model), DIW Berlin, Data Documentation 5, 2005, S.35.

³² Interview mit Jean-Claude Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank, Süddeutsche Zeitung, 15. März 2006, S. 21.

ist dabei grundsätzlich ein sinnvolles Ziel: Die Finanzpolitik darf mittel- bis langfristig nicht durch immer weiter steigende Schuldenstandsquoten und damit immer größere Zinslasten ihre eigene zukünftige Handlungsfähigkeit gefährden. Es bedarf einer glaubwürdigen Konsolidierungsstrategie, die sicherstellt, dass eine vorgegebene Schuldenstandsquote – in Ermangelung objektiver Maßstäbe konkret die des Maastrichter Vertrages von 60 % des BIP – mittelfristig nicht überschritten wird.

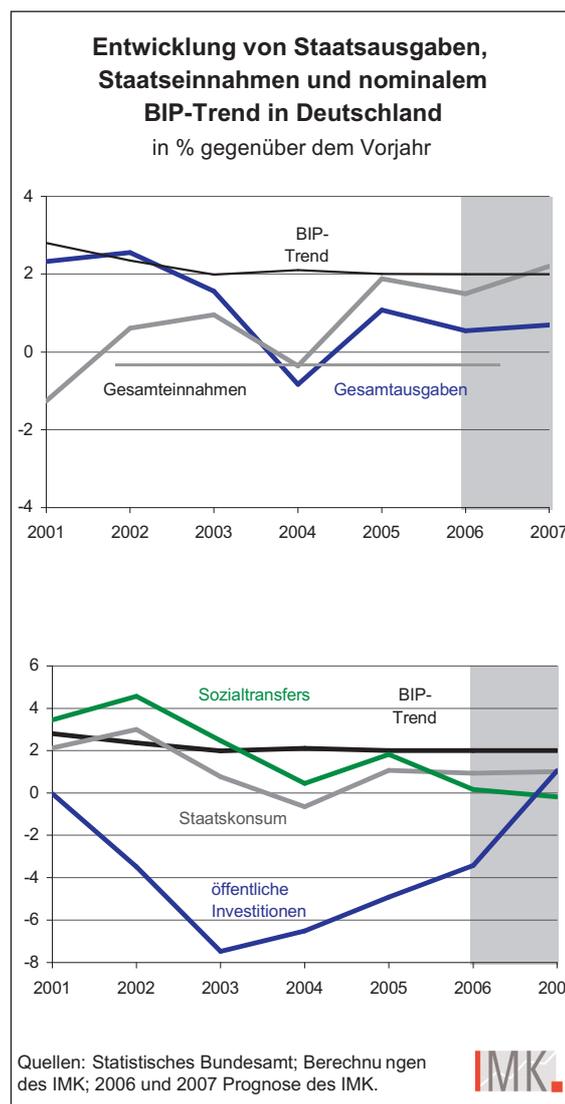
So richtig ein solches Konsolidierungsziel grundsätzlich ist, so erfolglos und falsch war die bisherige deutsche Konsolidierungsstrategie. Die Finanzpolitik der letzten Jahre hat versucht, die Defizitgrenze des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes trotz der Konjunkturschwäche einzuhalten. Auf konjunkturbedingte Einnahmeverluste und Ausgabenanstiege wurde zunächst noch moderat, ab 2003 dann immer stärker mit diskretionären Steuer- und Abgabenerhöhungen, vor allem aber durch Ausgabenkürzungen reagiert (Abbildung 11). Die Finanzpolitik versuchte, den Einnahmeausfällen und Mehrausgaben „hinterher zu sparen“. Konjunkturpolitisch war das auf die Verringerung der Defizite fixierte Verhalten in hohem Maße schädlich. Obwohl sie das einzige auf nationaler Ebene noch handlungsfähige makroökonomische Instrument ist, hat sich die gesamtstaatliche Finanzpolitik spätestens seit 2003 nicht mehr konjunkturgerecht verhalten. Seit 2003 wirkte die Finanzpolitik diskretionär den automatischen Stabilisatoren entgegen.³³ Seit 2004 werden sie sogar überkompensiert, d.h. der fiskalische Gesamtpuls ist negativ. Seither wirkt die Finanzpolitik eindeutig prozyklisch (Abbildung 12). Diese falsche Ausrichtung der Finanzpolitik hat wesentlich zur Verlängerung der wirtschaftlichen Stagnation in Deutschland beigetragen. So wurde letztlich keines der anvisierten Ziele erreicht: Weder hat die Finanzpolitik ihre besondere makroökonomische Verantwortung wahrgenommen noch konnte sie bedeutende Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung verbuchen.

Als zentral für das haushaltspolitische wie makroökonomische Versagen der Finanzpolitik erwies sich insbesondere die mangelnde Abstimmung und makroökonomische Einbettung von Steuer- und Ausgabenpolitik. Die Steuerpolitik mit erheblichen Steuerentlastungen war einerseits als zentrales wachstums- und beschäftigungspolitisches Instrument der rot-grünen Bundesregierung vorgesehen.³⁴ Andererseits verstärkten die reformbedingten Einnahmeausfälle – wegen der Fixierung auf die Begrenzung der Defizitquote – den ohnehin bestehenden Druck auf die Ausga-

³³ E. Hein, A. Truger: Germany's post-2000 stagnation in the European context – a lesson in macroeconomic mismanagement, IMK Working Paper 3/ 2006, S. 17-20.

³⁴ Vgl. A. Truger: Rot-grüne Steuerreformen, Finanzpolitik und makroökonomische Performance – was ist schief gelaufen? In: E. Hein, A. Heise, A. Truger (Hrsg.), Finanzpolitik in der Kontroverse, Marburg, 2004, S.169-208.

Abbildung 11



benseite und führten zu einer Verschärfung des ausgabenseitigen Konsolidierungskurses insbesondere zu Lasten der öffentlichen Investitionen, die sich katastrophal entwickelten. In den letzten zehn Jahren sind sie von 2,2 % des Bruttoinlandsprodukts auf nur noch 1,3 % gefallen, bei weiter leicht sinkender Tendenz. Im Euroraum insgesamt liegt die Quote dagegen mit stabil 2,5 % fast doppelt so hoch.

Die neue Bundesregierung hat in kurzer Zeit ein komplexes und in der Konkretisierung bereits weit fortgeschrittenes finanzpolitisches Programm vorgelegt, in dem sie zu Recht zum Teil deutlich andere Akzente als die Vorgängerregierung setzt (Tabelle 7). Insgesamt plant sie allerdings, den makroökonomisch und letztlich auch konsolidierungspolitisch kontraproduktiven Kurs fortzusetzen und im Jahr 2007 sogar noch dramatisch zu verschärfen. Sowohl bei Steuern und Sozialabgaben als auch bei den Staatsausgaben sind zahlreiche Änderungen vorgesehen. Zur Förderung

Tabelle 7

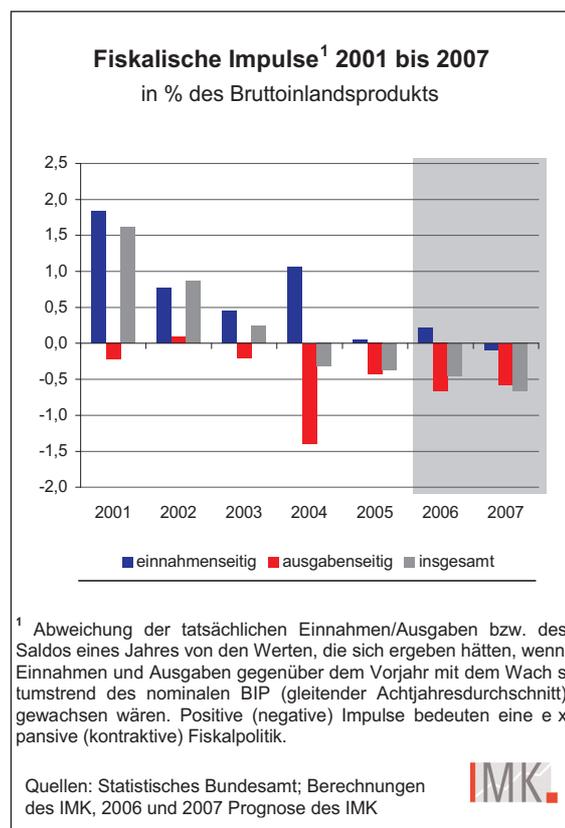
| Gesamtstaatliche fiskalische Auswirkungen der geplanten finanzpolitischen Maßnahmen der Großen Koalition 2006 und 2007 in Mrd. Euro (-/+ = Haushaltsbe-/entlastung) (ohne Privatisierungserlöse und makroökonomische Rückwirkungen) | | |
|--|------------------------|-----------------------|
| | 2006 | 2007 |
| Steuerliche Maßnahmen | -1,7 | 26,8 |
| Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm | 0,0 | 0,6 |
| Beschränkung Steuerstundungsmodelle | 0,6 | 1,6 |
| Abschaffung Eigenheimzulage | 0,2 | 1,5 |
| steuerliche Wachstumsförderung | -2,8 | -5,7 |
| Eindämmung missbräuchlicher Gestaltungen | 0,3 | 0,6 |
| Anhebung Umsatzsteuer | | 23,8 |
| Anhebung Versicherungssteuer | | 1,7 |
| "Steueränderungsgesetz" | | 2,6 |
| Maßnahmen bei Sozialabgaben | 0,3 | -11,0 |
| Senkung der Arbeitslosenversicherungsbeiträge auf 6,5 % | | -14,4 |
| Erhöhung der gesetzlichen Rentenversicherungsbeiträge um 0,4 Prozentpunkte | | 2,9 |
| Aufhebung der Sozialversicherungs-Freiheit Erschwerungszuschläge über 25 Euro plus Anhebung des pauschalen Abgabensatzes für geringfügige Beschäftigung | 0,3 | 0,5 |
| Summe einnahmenseitige Maßnahmen (in % des BIP 2005) | -1,5 (-0,1) | 15,8 (0,7) |
| Ausgabenerhöhungen | -2,9 | -4,3 |
| Verkehrsinvestitionen | -1,1 | -1,1 |
| Forschungsausgaben | -0,8 | -1,3 |
| ökologische Gebäudesanierung | -1,0 | -1,0 |
| Elterngeld | | -1,0 |
| Ausgabenkürzungen | 2,5 | 11,3 |
| Hartz IV | 1,5 | 3,0 |
| Öffentlicher Dienst | 0,9 | 1,0 |
| Regionalisierungsgesetz Neufestsetzung | 0,1 | 0,6 |
| Absenkung und Einstellung der pauschalen Zuweisungen an gesetzliche Krankenversicherung | | 2,7 |
| Finanzierungslücke Arbeitslosenversicherung | | 4,0 |
| Summe ausgabenseitige Maßnahmen (in % des BIP 2005) | -0,3 (0,0) | 6,9 (0,3) |
| Gesamtsaldo (in % des BIP 2005) | -1,8 (-0,1) | 22,7 1,0 |

Quellen: Bundesregierung; BMF; div. Tageszeitungen; Berechnungen und Prognosen des IMK.



von Wachstum und Beschäftigung soll ein „Wachstumspaket“ beitragen, in dem neben steuerlichen Maßnahmen (verbesserte Abschreibungsbedingungen für Anlageinvestitionen der Unternehmen bis 2007, steuerliche Absetzbarkeit erwerbsbedingter Kinderbetreuungskosten und Dienstleistungen in privaten Haushalten) auch ausgabeseitige Maßnahmen gehören. Hierzu zählen die Aufstockung von Verkehrsinvestitionen, Forschungsförderung, das Programm der KfW zur ökologischen Gebäudesanierung sowie die Einführung eines einkommensabhängigen Elterngeldes ab 2007. Zudem sollen ab 2007 die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung um zwei Prozentpunkte von 6,5 % auf 4,5 % gesenkt werden. Diesen für sich genommen expansiven Maßnahmen steht jedoch eine Reihe von restriktiven Maßnahmen gegenüber. Ein deutlicher Abbau von Steuervergünstigungen ist geplant, der Beitragssatz zur Rentenversicherung soll 2007 um 0,4 Prozentpunkte steigen, und auf der Ausgabenseite soll es weitere erhebliche Kürzungen geben. Die fiskalisch und makroökonomisch bedeutendste Maßnahme ist die für 2007 geplante Erhöhung des Normalsatzes der Umsatzsteuer um drei Prozentpunkte von bisher 16 % auf dann 19 % mit einem Belastungsvolumen von annähernd 24 Mrd. Euro. Von den finanzpolitischen Beschlüssen der Großen Koalition für 2006 sind für sich genommen minimal expansive fiskalische Impulse von 1,8 Mrd. Euro (0,1 % des Bruttoinlandsprodukts) und damit ist ein Wachstumsverlust in mindestens gleicher Höhe zu erwarten. Im Jahr 2007 ist mit einem stark negativen Impuls von 22,7 Mrd. Euro (1 % des Bruttoinlandsprodukts) zu rechnen. Ähnlich wie in den vergangenen Jahren, in denen die expansiven Impulse der Steuerentlastungen in der insgesamt restriktiven Finanzpolitik untergegangen sind, werden diesmal teilweise positive Impulse des „Wachstumspakets“ vom restriktiven Gesamtpaket überkompensiert. Bei der Gesamteinschätzung ist zu berücksichtigen, dass die Finanzpolitik auf einer Vorgeschichte aufbaut. Bereits die alte Bundesregierung und die Gebietskörperschaften hatten einen restriktiven finanzpolitischen Kurs geplant. In Kombination mit den Maßnahmen der neuen Bundesregierung führt dies dazu, dass die Fi-

Abbildung 12



nanzpolitik im Prognosezeitraum durchweg restriktiv ist (Abbildung 12).

Vor diesem Hintergrund prognostiziert das IMK, dass sich die Lage der gesamtstaatlichen Finanzen 2006 und 2007 weiter entspannen wird. Die Einnahmen werden unter den genannten Voraussetzungen 2006 etwas schwächer als im Vorjahr zunehmen und mit einer Zuwachsrate von 1,5 % unterhalb des nominalen BIP-Trends bleiben. Für 2007 wird vor allem aufgrund der Umsatzsteuerverhöhung mit einem Einnahmewachstum von 2,2 % gerechnet. Die gesamtstaatlichen Ausgaben dürften wie in den Vorjahren auch im

Tabelle 8

| Gesamtstaatliche Einnahmen, Ausgaben und gesamtstaatliches Haushaltsdefizit | | | | | | | | | |
|--|--------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1999 bis 2007 in Mrd. Euro | | | | | | | | | |
| | 1999 | 2000 ¹ | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Staatseinnahmen | 937,6 | 957,5 | 945,4 | 951,2 | 960,3 | 956,8 | 974,8 | 989,4 | 1011,2 |
| Staatsausgaben | 967,0 | 982,1 | 1005,0 | 1030,7 | 1046,7 | 1038,0 | 1049,2 | 1054,9 | 1062,2 |
| Haushaltsdefizit | 29,4 | 24,7 | 59,6 | 79,5 | 86,5 | 81,1 | 74,4 | 65,5 | 51,0 |
| (in % des BIP) | (1,5) | (1,2) | (2,8) | (3,7) | (4,0) | (3,7) | (3,3) | (2,8) | (2,2) |

¹ Bereinigt um Einnahmen aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK; 2006 und 2007 Prognose des IMK.

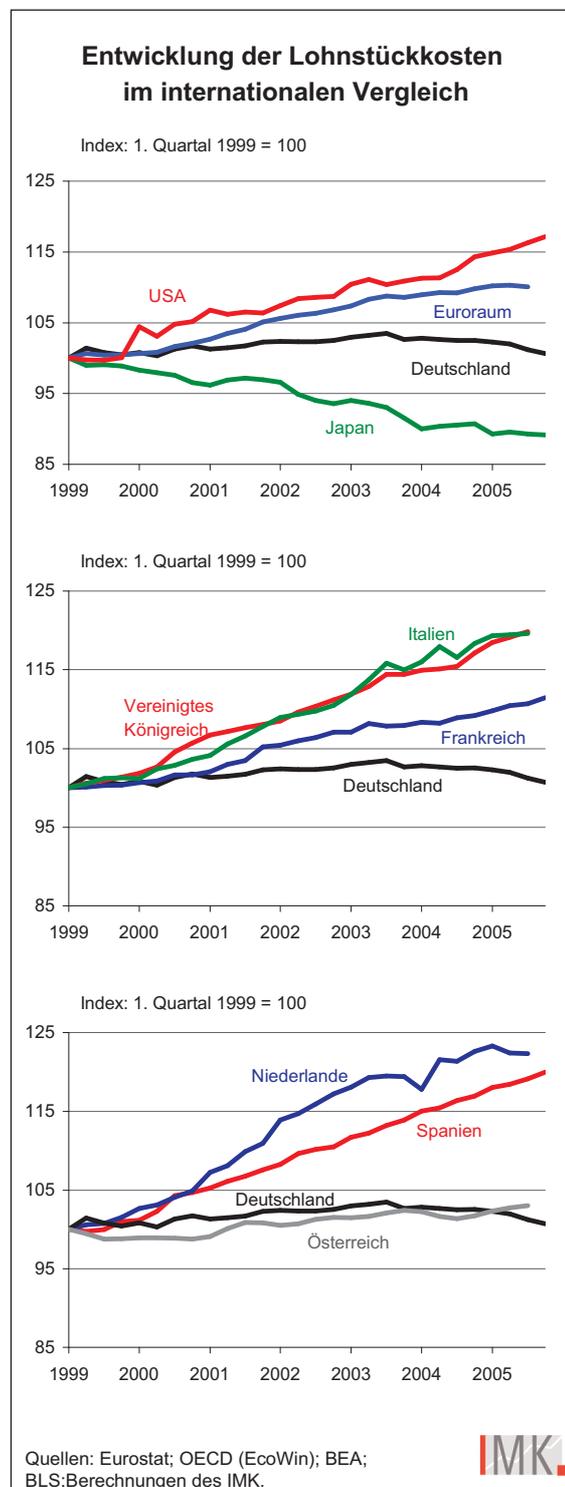
Prognosezeitraum nominal nur schwach steigen, und zwar um 0,5 % bzw. 0,7 %. Im Gegensatz zur Bundesregierung erwartet das IMK unter diesen Bedingungen, dass die 3 %-Grenze des SWP nicht erst 2007, sondern schon im laufenden Jahr eingehalten werden kann. Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit geht von 74,4 Mrd. Euro (3,3 % des BIP) im Jahr 2005 auf 65,5 Mrd. Euro (2,8 % des BIP) in diesem Jahr und 51 Mrd. Euro (2,2 % des BIP) im kommenden Jahr zurück. Gleichzeitig wird sich der insgesamt restriktive finanzpolitische Kurs der letzten drei Jahre erheblich weiter verschärfen. Unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen liegt der fiskalpolitische Effekt bei etwa -10 Mrd. Euro (-0,5 % des BIP) 2006 und etwa -16 Mrd. Euro (-0,7 % des BIP) 2007. Das bedeutet, dass von den gesamten Konsolidierungsanstrengungen nur gut die Hälfte defizitmindernd wirksam werden.³⁵

Die Bundesregierung fährt damit einen hoch riskanten finanzpolitischen Kurs. Zwar wird das gesetzte Defizitziel 2006 und 2007 erreicht, aber wahrscheinlich um den Preis eines vorzeitigen Abbruchs des beginnenden Aufschwungs. Die Bundesregierung baut darauf, dass die expansive Gesamtkonstellation der Weltwirtschaft unvermindert anhält und dass der beginnende Aufschwung im Laufe des Jahres 2006 hinreichend an Kraft gewinnt, um den finanzpolitischen Tritt auf die Bremse im Jahr 2007 ohne bedeutende Wachstums- und Beschäftigungseinbußen zu überstehen. Wie die IMK-Prognose zeigt, ist damit jedoch nicht zu rechnen. Kommt es 2007 nicht nur zu einer Wachstumsdelle, sondern zu einem erneuten Abschwung, gerät in den Folgejahren nicht nur die Konjunktur, sondern erneut auch die Haushaltskonsolidierung in Gefahr. Diese Gefahr wird dadurch verstärkt, dass die Planungen der Bundesregierung ab 2008 einen verschärften Restriktionskurs vorsehen.

Die Bundesregierung plant im Jahr 2008 eine weitere große Unternehmenssteuerreform. Die derzeit als chancenreich eingestuften Reformkonzepte des Sachverständigenrates³⁶ und der Stiftung Marktwirtschaft³⁷ wären beide mit erheblichen Einnahmeausfällen für die öffentlichen Haushalte verbunden. Kommt es angesichts der sich gegenwärtig entspannenden Haus-

haltslage zur Verabschiedung einer solchen Reform mit erheblichen Nettoentlastungen, wird die Finanzpolitik sich genau wie zwischen 2001 und 2005 über Jahre hinweg einem nochmals verschärften ausgabenseitigen Konsolidierungsdruck gegenübersehen, ohne dass es zu den erhofften positiven Wachstums- und

Abbildung 13



³⁵ Darauf wird auch ausdrücklich im Stabilitätsprogramm der Bundesregierung hingewiesen: Bundesministerium der Finanzen: Deutsches Stabilitätsprogramm. Aktualisierung Februar 2006, Berlin, S. 16.

³⁶ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Max-Planck-Institut für Geistiges Eigentum und Steuerrecht, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung: Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die duale Einkommensteuer, Erstes Kapitel: Duale Einkommensteuer. Begründung und Ausgestaltung – Ein Überblick –, Wiesbaden, 13. Februar 2006, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/download/presse/erstes_kapitel.pdf

³⁷ Stiftung Marktwirtschaft/ Frankfurter Institut: Kommission „Steuergezetzbuch“, Steuerpolitisches Programm. Einfacher, gerechter, sozialer: Eine umfassende Ertragsteuerreform für mehr Wachstum und Beschäftigung, Berlin, 30. Januar 2006.

Beschäftigungswirkungen der Steuerreform kommen wird. Dies hat auch die Unternehmensteuerreform von 2001 deutlich gezeigt.

Die deutsche Finanzpolitik muss sich von dem bisher verfolgten, gescheiterten am Defizit orientierten Konsolidierungskurs lösen und auf eine konjunkturge-rechtere, mittelfristige Konsolidierungsstrategie um-schwenken. In der gegenwärtigen noch labilen Kon-junkturlage muss sie auf alle Maßnahmen verzichten, die private Haushalte und Unternehmen per saldo be-lasten und damit die aggregierte Nachfrage weiter schwächen. Von der geplanten Verschärfung des Kon-solidierungskurses durch zusätzliche Ausgabenkür-zungen und Steuererhöhungen, insbesondere die dra-stische Erhöhung der Umsatzsteuer, ist daher drin-gend abzuraten.

Das IMK plädiert stattdessen – wie schon an an-derer Stelle ausführlich beschrieben³⁸ – für einen Konso-lidierungskurs, der makroökonomisch rationaler ist, oh-ne dabei das Ziel der mittelfristigen Reduktion der Schuldenstandsquote zu vernachlässigen. Eine Haus-haltskonsolidierung sollte grundsätzlich nur in Phasen guter Konjunktur bei steigender Kapazitätsauslastung erfolgen – dann aber auch konsequent. Hierzu ist ein weder zu überschreitender noch zu unterschreitender Wachstumspfad für die konjunkturunabhängigen Staatsausgaben, der mit 2 % etwas unterhalb des trendmäßigen nominalen BIP-Wachstums angesetzt wird, das geeignete Instrument. Die konjunkturabhän-gigen Ausgaben können je nach Konjunkturlage um diesen Ausgabenpfad variieren und als automatische Stabilisatoren wirken. Um die öffentlichen Investitionen zu stärken, sollte der Ausgabenpfad sie zumindest für eine Übergangszeit von 3 bis 4 Jahren ausklammern. In dieser Zeit sollten sie schrittweise auf das gegen-wärtige Durchschnittsniveau im Euroraum von etwa 2,5 % des BIP angehoben werden. Um zu verhindern, dass der Konsolidierungsprozess – wie in den letzten Jahren – durch Steuersenkungen konterkariert wird, dürfen während des Konsolidierungsprozesses allen-falls aufkommensneutrale Steuerreformen zugelassen werden. Gleichzeitig sind diskretionäre Steuererhö-hungen unnötig, da die Einhaltung des Ausgabenpfa-des mittelfristig allein aufgrund konjunkturbedingt stei-gender Einnahmen im Aufschwung zu einer Konsoli-dierung führen wird.

Die Bundesregierung hat sich allerdings wie ge-schildert für einen ganz anderen finanzpolitischen Kurs entschieden. Politisch scheint sie mittlerweile weitest-gehend auf die nochmalige Verschärfung des Konso-lidierungskurses, insbesondere auf die drastische Er-höhung der Umsatzsteuer 2007, festgelegt zu sein. Auf die sehr ersten Gefahren dieses Kurses hat das IMK hingewiesen: Die Bundesregierung droht ihr oberstes Ziel, den Abbau der Massenarbeitslosigkeit, zu Gun-sten eines möglicherweise lediglich vorübergehenden

³⁸ G. Horn, A. Truger: Strategien zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, in: WSI Mitteilungen, 58. Jg., Heft 8/2005, S. 425-432.

Konsolidierungserfolges zu opfern. Wenn man der Auf-fassung ist, für die vieles spricht, dass eine mittelfristi-ge Erhöhung der Steuerquote zur Finanzierung zentra-ler Zukunftsaufgaben notwendig ist, sollten aus vertei-lungspolitischer und konjunktureller Sicht die direkten Steuern so erhöht bzw. Steuervergünstigungen so ab-gebaut werden, dass höhere Einkommensklassen überproportional belasten werden.³⁹

Trotz dieser grundsätzlichen Kritik stellt sich die Frage nach einer pragmatischen Second-Best-Strate-gie zur Vermeidung der akuten Gefahren für Wachs-tum und Beschäftigung: Gibt es, selbst bei grundsätz-licher Vorgabe der Zielsetzung, das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit wieder unter die Defizitgrenze von 3% des Bruttoinlandsprodukts zu bringen, und die Um-satzsteuer um drei Prozentpunkte zu erhöhen, eine Möglichkeit, Schaden von der Konjunktur abzuwen-den? Unter einer solchen – ökonomisch eigentlich sub-optimalen – politischen Vorgabe plädiert das IMK für die folgende Strategie: Im Jahr 2006 sollte die Finanz-politik wie geplant durchgeführt werden, da dann da-mit zu rechnen ist, dass die 3 %-Grenze schon in die-sem Jahr eingehalten wird. Dadurch würde sich die deutsche Verhandlungsposition im Rahmen des Ver-fahrens wegen eines übermäßigen Defizits gegenüber der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat erheblich verbessern. Im Jahr 2007 sollten die 2 Prozentpunkte (etwa 16 Mrd. Euro) aus der Umsatz-steuererhöhung, die für die Haushaltskonsolidierung vorgesehen sind, stattdessen einer ökonomisch ratio-naleren Verwendung zugeführt werden. Hierzu bietet sich – angesichts ihres gegenwärtigen erschreckend niedrigen Niveaus und ihres hohen Multiplikators – vor allem eine Aufstockung der öffentlichen Investitionen an. Ein Teil der Mittel sollte aber auch zur komplemen-tären Aufstockung des Staatskonsums, insbesondere für zusätzliches Lehrpersonal in der Bildung verwendet werden. Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der vorstehenden Strategie wurden mit dem ökonometri-schen Konjunkturmodell des IMK simuliert.⁴⁰

Unterstellt wird eine Aufstockung der öffentlichen Investitionen um 12 Mrd. Euro und des Staatskonsums im Bildungsbereich um 4 Mrd. Euro. Dabei wird ange-nommen, dass die Mittel im Bereich der Bildung für die Schaffung 75 000 neuer Stellen in Schulen und Hoch-schulen ausgegeben werden. Die erhöhten Ausgaben des Staates für Investitionen und Bildung führen im Jahr 2007 gegenüber dem Basisszenario zu einer Er-höhung des Bruttoinlandsprodukts um gut 0,7 Prozent-

³⁹ Siehe dazu z.B. C. Schäfer, A. Truger: Perspektiven der Steuerpo-litik, in: WSI-Mitteilungen, 58. Jg., Heft 8/2005, S. 439-445.

⁴⁰ Für die Analyse wird ein ökonomisches Konjunkturmodell für Deutschland verwendet. Dargestellt werden im Folgenden Änderun-gen im Vergleich zur Basis-Simulation. Es ist zu berücksichtigen, dass die Auswirkungen der simulierten Maßnahmen über das Jahr 2007 hin-ausgehen. D.h., dass der Gesamteffekt der Maßnahmen größer ist, als der Effekt, der bereits im Jahr 2007 sichtbar wird.

punkte und zu einer Ausweitung der Beschäftigung um insgesamt rund 175 000 Personen. Trotz der erhöhten Staatsausgaben bleibt das Staatsdefizit mit 2,8 % unter der 3 %-Marke. Die pragmatische Strategie des IMK würde daher den prognostizierten Wachstumseinbruch vermeiden und die Beschäftigung spürbar erhöhen, ohne dabei das Ziel der Haushaltskonsolidierung zu gefährden.

Löhne weiter unter Druck: Ein Argument für Mindestlöhne

Die Löhne in Deutschland steigen weiterhin in einem kaum wahrnehmbaren Maß. Selbst wenn im Bereich der Metallindustrie demnächst ein Tarifabschluss zustande kommen sollte, der merklich über dem Durchschnitt der bisherigen Tariflohnsteigerungen liegt, werden die Tariflöhne im Prognosezeitraum um lediglich gut 1 % pro Jahr zunehmen. Die effektive Lohnsteigerung wird selbst bei deutlich nachlassender negativer Lohndrift unter 1 % liegen. Damit sind weitere Realeinkommensverluste der Beschäftigten im Prognosezeitraum angelegt. Da mit der so induzierten Konsumschwäche auch das Wachstum weiterhin im Vergleich zu früheren Aufschwüngen gering ausfallen wird, ist nicht mit einer merklich höheren Beschäftigung zu rechnen, und die Einkommen der Beschäftigten gehen preisbedingt weiter zurück. Da durch die kräftig sprudelnden Gewinneinkommen diese Einkommensschwäche nur teilweise kompensiert wird, dürfte sich die Krise des privaten Konsums weiter verfestigen. Aus Sicht der Unternehmen reduzieren sich hingegen die Arbeitskosten im Prognosezeitraum in realer Rechnung erneut. Dabei ist sogar unterstellt, dass die Preisbereinigung mittels des BIP-Deflators geschieht und die Energiepreissteigerungen, die ja auch die Gewinne der Unternehmen negativ beeinflussen, somit keinen verzerrenden Effekt auf diese Kostengröße ausüben.

Auch im internationalen Vergleich bleibt die Entwicklung der Lohnstückkosten in Deutschland nach wie vor hinter der in den übrigen Industrieländern zurück (Abbildung 13). Erneut wird sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und damit insbesondere die anderen Mitgliedsländer des Euroraums unter Druck setzen, einen ähnlichen Kurs der Lohnzurückhaltung zu verfolgen. In den Niederlanden zeichnet sich dies schon sehr deutlich ab. Auf die sehr ernstesten Gefahren, die sich hieraus für die Stabilität innerhalb des Euroraums ergeben, ist mehrfach hingewiesen worden.⁴¹

Ein Rätsel ist auf den ersten Blick, warum der Lohn- und Druck nach unten gerade in Deutschland so ausgeprägt ist. Die Arbeitslosigkeit ist nur unwesentlich hö-

her als im Durchschnitt des Euroraums oder als zum Beispiel in Frankreich, und die Gewerkschaften sind im Vergleich zu den meisten anderen Mitgliedsländern nicht besonders schwach. Auch ist die Wirtschaft Deutschlands in keinem größeren Maße dem internationalen Wettbewerbsdruck ausgesetzt als zum Beispiel die Frankreichs. Gleichwohl fielen in Deutschland die Lohnsteigerungen geringer aus.

Eine der Erklärungen hierfür ist das Fehlen eines expliziten gesetzlichen Mindestlohns, den es in fast allen übrigen Ländern Europas meist schon seit langem gibt.⁴² Zwar mag argumentiert werden, dass das Arbeitslosengeld II faktisch eine Art Mindestlohn darstellt. Dieses liegt jedoch zum Teil weit unter den Sätzen anderer westeuropäischer Länder.⁴³ Die faktische Absenkung durch die jüngsten Arbeitsmarktreformen ist eine der Erklärungen für den Druck auf die Löhne in jüngster Zeit. Dies ist aus Sicht derjenigen, die in niedrigeren Löhnen das Heilmittel zur Senkung der Arbeitslosigkeit sehen, sogar erwünscht. Die Frage, die sich in der jetzigen Debatte um Mindestlöhne erhebt, ist, ob durch die Einführung von Mindestlöhnen nicht nur der Lohn- und Druck nach unten gestoppt, sondern sogar die Beschäftigung erhöht werden kann.

Legt man Standardmodelle gängiger Lehrbücher zugrunde, müsste bei Einführung von Mindestlöhnen die Beschäftigung im besten Fall unverändert bleiben, in der Regel aber sinken.⁴⁴ In diesen Ansätzen wird der Arbeitsmarkt als ein Markt mit vollständigem Wettbewerb gesehen, bei dem also keine Marktseite – also weder die der Arbeitsanbieter noch die der Arbeitsnachfrager – über Marktmacht verfügt. In einem solchen kompetitiven Markt bildet sich der Lohn so, dass Angebot und Nachfrage zum Ausgleich kommen. Arbeitslosigkeit ist in diesen Modellen kein Rationierungsphänomen, sondern freiwilliger Natur, da die Arbeitsanbieter zum herrschenden Lohnsatz nicht arbeiten wollen. Die Lohnsätze sind dabei immer als Reallohnsätze zu interpretieren; Änderungen der Nominallohnsätze auf dem Arbeitsmarkt führen allerdings annahmegemäß auch immer zu veränderten Reallohnen.

Liegt ein gesetzlicher Mindestlohn unter diesem markträumenden Lohn, hat er keinen Einfluss auf die Beschäftigung. Liegt er darüber, erhöht sich das Arbeitsangebot und die Nachfrage vermindert sich. Die Beschäftigung geht zurück; zugleich herrscht dann auch unfreiwillige Arbeitslosigkeit, da Arbeitssuchende zum herrschenden Lohnsatz keine Beschäftigung finden. In der Tradition dieser Modelle kommt der Sachverständigenrat denn auch zu der Schlussfolgerung: „Die Befürchtung beschäftigungsfeindlicher Wirkungen

⁴² Siehe T. Schulten, R. Bispinck, C. Schäfer (Hrsg.): Mindestlöhne in Europa, Hamburg 2006.

⁴³ Ebenda.

⁴⁴ Siehe hierzu Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR): Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen, Jahresgutachten 2005/2006, Ziffer 276ff.

⁴¹ Siehe Seite 15.

eines gesetzlichen Mindestlohns ist aus theoretischer Sicht und durch empirische Studien gut begründet.⁴⁵ Dagegen sieht der US-amerikanische Council of Economic Advisers, das ökonomische Beratungsgremium des Präsidenten, die Beschäftigungsfolgen wesentlich positiver: „...the weight of the evidence suggests that modest increases in the minimum wage have had very little or no effect on employment“.⁴⁶

Die traditionell neoklassische Sichtweise des SVR vernachlässigt nämlich einen neueren Strang der Literatur, in der der Arbeitsmarkt nicht als perfekt kompetitiver Markt gesehen wird.⁴⁷ Vielmehr wird von einem Arbeitsmarkt ausgegangen, auf dem die Arbeitsnachfrager, also die Unternehmen, über eine größere Marktmacht verfügen als die Arbeitsanbieter. Dies schlägt sich in ihrem starken Einfluss auf die Löhne nieder. Diese Modelle monopsonistischer Konkurrenz sind in Analogie zu den üblichen Gütermarktmodellen mit monopolistischer Konkurrenz zu sehen. Sie stehen ansonsten gleichfalls in der Tradition neoklassischer Arbeitsmarktanalysen. Diese Ansätze gehen nicht davon aus, dass Unternehmen die völlige Kontrolle über die Preis- bzw. Lohnsetzung haben, sondern dass sie lediglich in der Lage sind, unter Berücksichtigung der Konkurrenz durch andere Firmen einen ausschließlich für sie optimalen Preis bzw. Lohn festzusetzen. Im Vergleich zu den Standardmodellen des Arbeitsmarkts erscheint dies als eine realistischere Modellierung. So werden Arbeitslose unter den verschärften Zumutbarkeitsbedingungen von Hartz IV zu nahezu jedem Lohn Arbeit annehmen müssen. Abgeschwächt gilt dies – wie gerade die jüngsten Verhandlungen in zahlreichen Branchen zeigen – für alle Arbeitssuchenden und Beschäftigten mit tendenziell niedriger Qualifikation. Bei vollständiger Konkurrenz – wie sie den Vorstellungen des SVR zugrunde liegt – würde hingegen eine auch nur minimale Unterschreitung des Marktlohns zum sofortigen Auszug der gesamten Belegschaft führen.⁴⁸ In Modellen monopsonistischer Konkurrenz können Mindestlöhne die Beschäftigung von Geringverdienenden erhöhen. Ohne Mindestlöhne würden die Unternehmen Löhne zahlen, die möglicherweise deutlich unter dem des kompetitiven Lohnsatzes lägen.⁴⁹ Reagieren Arbeitssuchende auf die Lohnhöhe, ist das Arbeitsangebot bei einem solchen Lohnsatz entsprechend gering und damit auch die Beschäftigung. Ein

höherer Mindestlohnsatz würde das Arbeitsangebot steigern und – solange dieser Mindestlohn nicht oberhalb des kompetitiven Lohnsatzes liegt – auch die Beschäftigung. Denn selbst bei dem höheren Lohnsatz erzielen die Unternehmen noch Gewinne, wenn auch nicht mehr so hohe wie vor Einführung des Mindestlohns, und sie stellen ein.

Diese Ergebnisse setzen die Debatte um Mindestlöhne in einen wichtigen Kontext. Bei der Einführung von Mindestlöhnen geht es, anders als der SVR es sieht, selbst aus neoklassischer Sicht nicht darum, einen Lohnsatz, der sich auf einem kompetitiven Markt gebildet hat, qua Gesetz zu erhöhen, was die Beschäftigung senken würde. Sondern es geht darum, einen Lohnsatz, der sich auf einem zu Lasten der Arbeitnehmer unvollkommenen Markt gebildet hat, qua Gesetz in Richtung eines kompetitiven Lohnsatzes zu erhöhen. So gesehen ist Mindestlohnpolitik in diesem Kontext Wettbewerbspolitik und wirkt daher positiv auf Wachstum und Beschäftigung. Von vornherein immer von vollkommen kompetitiven Märkten auszugehen ist, betrachtet man die Realität, in der Tat ein etwas naiver Positivismus.

Aus Sicht keynesianischer Modelle, in denen das Arbeitsangebot nicht elastisch reagiert, sind die Vorteile von Mindestlöhnen noch klarer erkennbar. Herrscht Arbeitslosigkeit, sind die Arbeitsanbieter im Falle von Nachfragemangel rationiert, also unfreiwillig arbeitslos. Bei gänzlich unelastischem Arbeitsangebot bleibt die Beschäftigung zunächst durch die Einführung von Mindestlöhnen unverändert. Die Einkommen der Beschäftigten steigen aber mit den höheren Löhnen. Dies führt indirekt dann doch zu einer höheren Beschäftigung, da die Güternachfrage der Beschäftigten (Konsum) mit den höheren Einkommen steigt. In der Folge nimmt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit auch die Beschäftigung zu. Dabei sollte die Größe des Effekts allerdings nicht überschätzt werden, da es sich hier nur um ein Segment des Arbeitsmarkts handelt.

Vor dem Hintergrund dieser theoretischen Überlegungen ist es nicht erstaunlich, dass zahlreiche Studien sowohl für einzelne Unternehmen⁵⁰ als auch gesamtwirtschaftlich⁵¹ positive Beschäftigungseffekte von Mindestlöhnen nachweisen. Alle diese Studien zeigen verminderte Gewinne für die entsprechenden Unternehmen.⁵² Dies gilt auch, wenn die Unternehmen, weil sie über Marktmacht auf den Gütermärkten verfü-

⁴⁵ Ebenda.

⁴⁶ Council of Economic Advisers (1999): Economic Report of the President, S.111-112.

⁴⁷ Für einen Überblick siehe J. Dolado, F. Kramarz, A. Machin, D. Margolis and C. Teulings: The economic impact of minimum wages in Europe, in: Economic Policy, Vol. 23 1996, S. 319-372. A. Manning, (2003): Monopsony in Motion, Imperfect Competition in Labour Markets, Princeton University Press 2003.

⁴⁸ Dolado et al., a.a.O.

⁴⁹ Präzise formuliert, sie würden einen Lohn zahlen, bei dem die Grenzkosten eines Arbeitnehmers gleich seinem Grenzertrag sind. Siehe Dolado et al., a.a.O.

⁵⁰ Hier sind vor allem die Standard setzenden Analysen von D. Card, A. Krueger: Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast Food Industry in Pennsylvania, in: American Economic Review Vol. 84 (4) 1994, S.772-793 und D. Card, A. Krueger: Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast Food Industry in Pennsylvania: Reply, in: American Economic Review Vol. 90(5) 2000, S.1397-1420 zu nennen.

⁵¹ Siehe hier zuletzt M. Draca, S. Machin, J. Van Reenen: Minimum Wages and Firm Profitability, CEP Discussion Paper no. 71, February 2006.

gen, einen Teil der höheren Kosten durch Preiserhöhungen überwälzen können.

Der Einwand, dass mit der gesetzlichen Fixierung eines Mindestlohns der Staat in die Tarifautonomie eingreift und die an sich ökonomisch zu determinierende Lohnbildung möglicherweise politischen Kriterien unterwirft, die sich auf Dauer als schädlich erweisen könnten, ist hingegen nicht gänzlich von der Hand zu weisen. Im Idealfall würden die kompetitiven Wettbewerbsverhältnisse auf den einzelnen Segmenten der Märkte durch hinreichend starke Gewerkschaften hergestellt. Zum einen würden diese monopsonistischen Verhältnissen entgegenwirken und auch keinen die Nachfrage schwächenden zu starken Lohndruck nach unten entstehen lassen. Zum anderen würden sie, an-

ders als der Staat, bei Lohnverhandlungen das Risiko von Beschäftigungs- und damit Machtverlusten tragen. Die Wirtschaftspolitik in Deutschland hat diese ordnungspolitisch wichtige Funktion der Gewerkschaften, nämlich durch Organisation der Arbeitnehmer kompetitive Arbeitsmärkte zu gewährleisten, nicht zuletzt durch die Arbeitsmarktpolitik der vergangenen Jahre faktisch geschwächt. Insofern sind Mindestlöhne eine ordnungspolitische Second-Best-Variante, die auch aufgrund wirtschaftspolitischer Fehler notwendig geworden ist. Mit der Einführung von Mindestlöhnen könnte die Abwärtsspirale der Lohnentwicklung durchbrochen und damit die Gefahren für Wachstum, Beschäftigung und Stabilität in Deutschland wie auch im Euroraum deutlich gemildert werden.

Abbildung 14

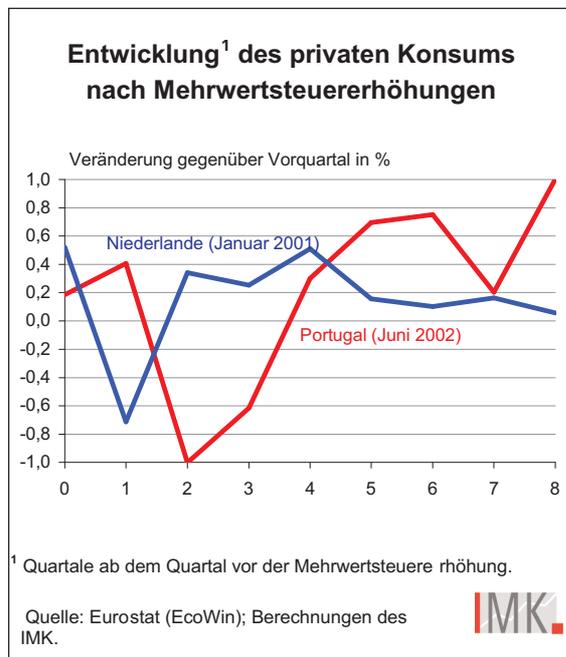
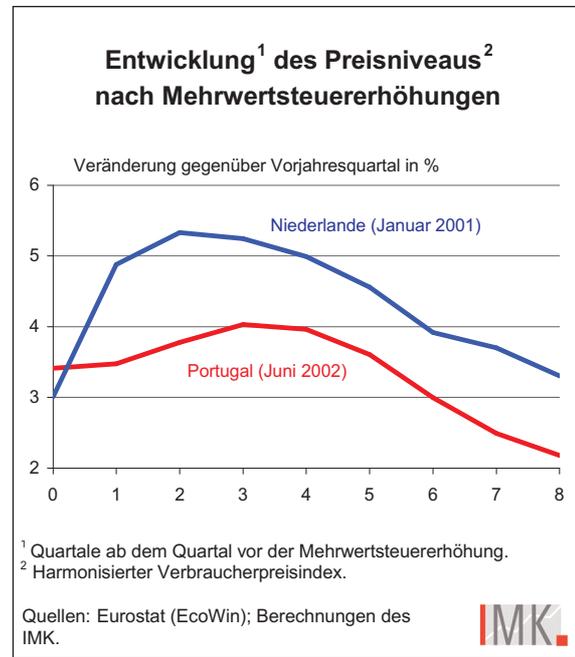


Abbildung 15



Mehrwertsteuererhöhung verfestigt Konsumschwäche

Die Bundesregierung plant, zum 1.1.2007 die Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte zu erhöhen. Davon soll ein Prozentpunkt zur Senkung der Beiträge für die Arbeitslosenversicherung verwendet und die restlichen 2 Punkte sollen dazu genutzt werden, den Staatshaushalt zu konsolidieren. Netto wird also das Aufkommen von 2 Prozentpunkten Mehrwertsteuer dem Wirtschaftskreislauf unmittelbar entzogen. Das IMK hat bereits im vergangenen Jahr, als sich die Mehrwertsteuererhöhung abzeichnete, eine Simulation mit dem IMK-Konjunkturmodell durchgeführt, bei der eine Anhebung um 2 Prozentpunkte unterstellt wurde.⁵³ Im Ergebnis führt dies zu einem Wachstumsverlust von etwa 0,4 %, der private Konsum lag dabei um 0,6 % unter dem Referenzszenario. Die Inflationsrate stieg um 0,8 % über den Referenzwert. An diesen Berechnungen orientiert sich die vorliegende Prognose. Da aber in der Vergangenheit in Deutschland die Mehrwertsteuer noch nie in diesem Ausmaß erhöht wurde und das Modell somit den konkreten Fall nicht als Information enthält, sind er-

⁵² Ebenda.

gänzend Fallstudien auch für andere Länder durchgeführt worden.

Im Ergebnis zeigt sich, dass am ehesten die Anhebung der Mehrwertsteuer in Portugal 2002 um 2 Prozentpunkte mit der derzeitigen Situation in Deutschland vergleichbar ist. Das betrifft zunächst das Ausmaß der Erhöhung, aber auch das Umfeld, das, wie die Beispiele zeigen, für die Wirkung sehr entscheidend ist. Die früheren Mehrwertsteuererhöhungen in Deutschland waren alle zu gering, um vergleichbar zu sein. Zu befürchten ist, dass die extreme Anhebung um 3 Prozentpunkte, die nunmehr geplant ist, zu einem deutlichen Preiseffekt führen wird, weil die Unternehmen einen solchen Kostenanstieg nicht einfach wegstecken können. Die Anhebung in den Niederlanden 2001 war mit 1,5 Prozentpunkten zwar in etwa so stark wie in Deutschland, wurde jedoch von einer ansonsten expansiven Fiskalpolitik, insbesondere durch eine gleichzeitige Senkung der Einkommensteuer, begleitet. Dies hat die restriktiven Effekte gedämpft (Abbildung 14). Diese beschränkten sich auf einen spürbaren Rückgang in einem Quartal. Allerdings waren die Konsequenzen für die Inflation beträchtlich (Abbildung 15). Wie wichtig das Umfeld ist, zeigen auch die Ergebnisse für Deutschland. Bei gleicher Anhebung fielen die Effekte 1993 und 1998 gänzlich unterschiedlich aus. Im Jahre 1993 war die Finanzpolitik sehr restriktiv, die Konjunktur auf Talfahrt und die Inflation beschleunigte sich bereits im Zuge der deutschen Vereinigung. Dies verstärkte den negativen Wachstumsimpuls der Mehrwertsteueranhebung erheblich. Zwar war 1998 die Finanzpolitik auch leicht restriktiv, aber die Konjunktur war bei nachlassender Inflation im Aufwind. Dadurch wurden kaum negative Auswirkungen sichtbar. Ganz anders liegt der Fall Portugals im Jahr 2002. Die Anhebung um 2 Prozentpunkte führte bei einer auch darüber hinaus restriktiven Fiskalpolitik zu einem erheblichen Einbruch des privaten Verbrauchs, der sich zudem über zwei Quartale erstreckte (Abbildung 14). Zudem wurde das Wachstum über einen längeren Zeitraum geschwächt und die Konsolidierungserfolge wurden wieder zunichte gemacht. Der portugiesische Weg dürfte dem deutschen Anfang 2007 am ehesten ähneln, wenn auch die Fiskalpolitik abgesehen von der Mehrwertsteuererhöhung eher nur schwach restriktiv bis neutral ausgerichtet sein dürfte. Deshalb wurden die Werte von Portugal etwas abgeschwächt übernommen. Das IMK geht in seiner Prognose von einem Einbruch des Konsums im ersten Quartal 2007 in Höhe von 1 % bei der laufenden Rate und im zweiten Quartal von einem nochmaligen Rückgang um 0,2 % aus. Danach wird der Konsum stagnieren. Die Inflation dürfte durch die höhere Steuer und die – leicht kompensierend wirkende – Senkung der Arbeitgeberbeitragsätze zur Arbeitslosenversicherung um etwa einen Prozentpunkt höher ausfallen.

⁵³ Vgl. Wirtschaftliche Entwicklung 2006: Vor schwierigen Weichenstellungen IMK Report 3 Oktober 2005. Zum Herunterladen: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_03_2005.pdf

Der nächste IMK Report erscheint am Mittwoch, 17. Mai 2006

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

Redaktionsleitung: PD Dr. Gustav A. Horn
Pressekontakt: Rainer Jung 0211 7778-150

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

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

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.