

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2005

Jahrgang 56 (2005)



RWI : Konjunkturberichte

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Vorstand:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Ph.D. (Präsident),

Prof. Dr. Thomas K. Bauer

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat:

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Dr. Dietmar Kuhnt, Dr. Henning Osthues-Albrecht, Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Prof. Dr.-Ing. Dieter Ameling, Manfred Breuer, Christoph Dänzer-Vanotti,

Dr. Hans Georg Fabritius, Prof. Dr. Harald B. Giesel, Karl-Heinz Herlitschke,

Dr. Thomas Köster, Tillmann Neinhaus, Dr. Günter Sandermann,

Dr. Gerd Willamowski

Forschungsbeirat:

Prof. David Card, Ph.D., Prof. Dr. Clemens Fuest, Prof. Dr. Walter Krämer,

Prof. Dr. Michael Lechner, Prof. Dr. Till Requate, Prof. Nina Smith, Ph.D.,

Prof. Dr. Harald Uhlig, Prof. Dr. Josef Zweimüller

Ehrenmitglieder des RWI Essen

Heinrich Frommknecht, Prof. Dr. Paul Klemmer †

RWI : Konjunkturberichte

Herausgeber: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung,

Hohenzollernstraße 1/3, 45128 Essen, Tel. 0201/81 49-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2005

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung: Joachim Schmidt

ISSN 1861-6305 (online)

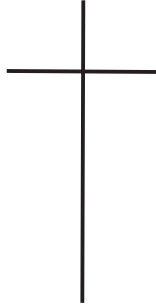
Dieses Heft ist
Dipl. Volkswirt Bernhard Filusch
anlässlich seines 80. Geburtstages gewidmet

Bernhard Filusch war seit 1954 Mitarbeiter des RWI Essen und prägte die Konjunkturanalysen des Instituts wie kein anderer. 1964 übernahm er die Leitung der Konjunkturabteilung und die Schriftleitung der RWI : Konjunkturberichte. Als wissenschaftlicher Direktor lenkte er ab 1974 die Geschicke des Instituts.

Bernhard Filuschs Wirken blieb nicht auf das RWI Essen beschränkt. Der Gemeinschaftsdiagnose der Forschungsinstitute drückte er als Federführender über lange Jahre seinen Stempel auf. Bis in die Mitte der siebziger Jahre hinein gehörte er dem Arbeitskreis Konjunkturoxperten der Europäischen Kommission an, und er war vom ersten Jahresgutachten an 18 Jahre lang Berater für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Während dieser langen Zeit bewies Bernhard Filusch stets ein Gespür für wirtschaftspolitisch relevante Fragen und war ein nicht immer bequemer Kritiker gesamtwirtschaftlicher Fehlentwicklungen, wobei er häufig anfänglich eine Minderheitsposition vertrat, der sich erst später andere anschlossen.

1986 trat Bernhard Filusch in den verdienten Ruhestand. Er ist heute noch eng mit dem RWI Essen verbunden.



Am 24. August 2005 verstarb im Alter von 64 Jahren unsere
ehemalige Mitarbeiterin

Frau Privatdozentin Dr. Elke Schäfer-Jäckel

Frau PD Dr. Schäfer-Jäckel war von 1993 bis 2004 in unserem Institut in der Konjunkturforschung tätig und leitete diesen Bereich viele Jahre. Ihre Arbeit war stets von großem Sachverstand und Engagement geprägt. Die Aussagen zu wissenschaftlichen und konjunkturpolitischen Themen haben in Fachkreisen und in der Öffentlichkeit breite Beachtung gefunden und dazu beigetragen, das Ansehen des RWI Essen zu erhöhen.

Wir werden ihr ein ehrendes Andenken bewahren.

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Vorstand, Betriebsrat und Belegschaft

RWI : Konjunkturberichte

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2005

Jahrgang 56

Beginnend mit dem Jahrgang 56 (2005) erscheinen die RWI : Konjunkturberichte als Online-Publikation im pdf-Format (www.rwi-essen.de/kb). Die „Konjunkturpolitische Chronik“ ist darin nicht mehr enthalten (www.rwi-essen.de/kchronik). Heft 1 wird jeweils zum Jahresbeginn, Heft 2 im Spätsommer veröffentlicht. Bedingt durch diese Umstellung besteht der Jahrgang 2005 aus nur einem Heft.



Inhalt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland:	
Weltwirtschaft trotz Energieverteuerung.	3
Kurzfassung.	3
1. Überblick: Expansion setzte sich trotz Energiepreisanstieg fort – Prognose – Risiken	4
2. Ausgewählte Regionen: Nur wenig schwächere Konjunktur in den USA – Aufschwung in Japan gewinnt an Breite – Geringere Zuwachsraten in den Schwellenländern – Konjunktur im Euro-Raum belebt sich nur zögerlich – Britische Wirtschaft überwindet kurzzeitige Schwäche – Anhaltend lebhaft Expansion in den neuen EU-Ländern	9
Kasten 1: Sinkender Wettbewerbsvorteil der neuen EU-Länder	20
Literatur.	22
Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland:	
Weiterhin kein kräftiger Aufschwung	23
Kurzfassung.	23
1. Überblick: Unstete Konjunktur – Belebung ohne großen Schwung – Risiken	24
2. Nachfragekomponenten: Ausfuhr bleibt treibende Kraft – Unternehmen erweitern zunehmend ihre Kapazitäten – Bau bleibt gedämpft – Kein Konsumaufschwung in Sicht	32
3. Produktion und Arbeitsmarkt: Produktion bleibt aufwärtsgerichtet – Vorerst kaum Besserung auf dem Arbeitsmarkt	37
4. Löhne und Preise: Weiterhin moderater Lohnanstieg – Trotz Energiepreischubs bleibt Preisauftrieb moderat	43
5. Abbau der öffentlichen Defizite kommt nur langsam voran	46
6. Wirtschaftspolitik: Für eine wachstumsorientierte Finanzpolitik – Geldpolitik bleibt in Wartestellung – Arbeitsmarktpolitik: Bewährung der Reformen steht noch aus	49
Kasten 1: Zur Klassifikation des jüngsten Konjunkturzyklus.	26
Kasten 2: Zur Unsicherheit der vorliegenden Prognose	38
Literatur.	58

Roland Döhrn, Alena Brüstle, Torge Middendorf und Torsten Schmidt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltwirtschaft trotz Energieverteuerung¹

Kurzfassung

Die Weltwirtschaft wuchs in der ersten Jahreshälfte 2005 trotz steigender Energie- und Rohstoffpreise kräftig, wenn auch nicht mehr mit dem gleichen Schwung wie im vergangenen Jahr. Dabei blieben die Unterschiede zwischen den Ländern groß: In China erhöhte sich das BIP unverändert mit einer Rate von gut 9 %, in einigen Ländern des Euro-Raums hingegen sank die Wirtschaftsleistung sogar. Im Euro-Raum expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr mit einer annualisierten Rate von nur 1,3 %. Kaum abgeschwächt hat sich der Zuwachs in den USA mit einer Jahresrate von knapp 3,5 %. In Japan beschleunigte sich das Wachstum auf zuletzt ähnliche Raten wie in den USA.

Der Rohölpreis erreichte kurzfristig mit mehr als 70 \$/b einen neuen Höchststand und vervierfachte sich damit gegenüber dem Mittelwert der neunziger Jahre. Bleibt er bis zum Jahresende auf dem derzeitigen Niveau von gut 60 \$/b, müssen die OECD-Länder für ihre Ölimporte 2005 etwa 170 Mrd. \$ mehr aufwenden als 2004, was einem Kaufkraftentzug von 0,6 % ihres BIP entspricht. In den Verbraucherpreisen der Industrieländer hat diese Verteuerung von Energie und Rohstoffen bisher allerdings vergleichsweise geringe Spuren hinterlassen. Dies liegt wohl vor allem daran, dass es nicht zu Zweittrundeneffekten bei den Löhnen kam. Vor diesem Hintergrund behielt die Geldpolitik dort ihren Kurs im Wesentlichen bei.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass der gestiegene Rohölpreis die Expansion weltweit zwar zunehmend belastet; dennoch dürfte die Wirtschaft in den Industrieländern mit annähernd unveränderten Raten wachsen. Dabei beschleunigt sich die Expansion im Euro-Raum voraussichtlich etwas, während sie sich in den USA leicht verlangsamt. In Japan werden die Deflationstendenzen wohl überwunden. Die Schwellenländer in Asien und Lateinamerika dürften 2006 ähnlich stark wie in diesem Jahr expandieren und in den neuen EU-Ländern wird sich der Zuwachs wohl etwas erhöhen.

Daraus ergibt sich, dass das Welt-Sozialprodukt in diesem und im kommenden Jahr um etwa 3 % expandiert. Für den Welthandel errechnet sich daraus erfahrungsgemäß eine Zunahme um etwa 7 % in beiden Jahren nach 11 % im Jahr 2004 (Tabelle 1).

¹ Abgeschlossen am 19. September 2005. Wir danken Anette Hermanowski, Frank Jacob, Thomas Michael, Wim Kösters, Christoph M. Schmidt, Joachim Schmidt und Heribert Sunderbrink für die Unterstützung der Arbeiten.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur			
2004 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
	2004	2005 ^P	2006 ^P
Bruttoinlandsprodukt, real			
Euro-Raum	2,1	1,3	2,0
Großbritannien	3,2	1,9	2,6
Vereinigte Staaten	4,2	3,4	2,9
Japan	2,7	1,9	2,0
Industrieländer insgesamt	3,2	2,4	2,5
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,1	2,2	2,0
Großbritannien	1,3	2,1	1,7
Vereinigte Staaten	2,7	3,1	2,9
Japan	-0,1	-0,1	0,3
Industrieländer insgesamt	2,0	2,2	2,1
Welthandel ¹	11,0	7,0	7,5
Rohölpreis (Brent, \$/b) ²	36,3	55	60
Dollarkurs (\$/€) ²	1,24	1,25	1,20

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern.
¹Waren, in Preisen und Wechselkursen von 2000. – ²Jahresdurchschnitt. – ^PEigene Prognose.

Diese Prognose setzt allerdings voraus, dass es zu keinen weiteren Preissteigerungen beim Rohöl kommt, sondern die Notierung bei 60 \$/b verharrt. Zudem gehen wir davon aus, dass die bisherigen Energiepreissteigerungen keine Zweitrundeneffekte auslösen, so dass die Geldpolitik ihren Kurs nur wenig ändern wird.

1. Überblick

1.1 Expansion setzte sich trotz Energiepreisanstieg fort

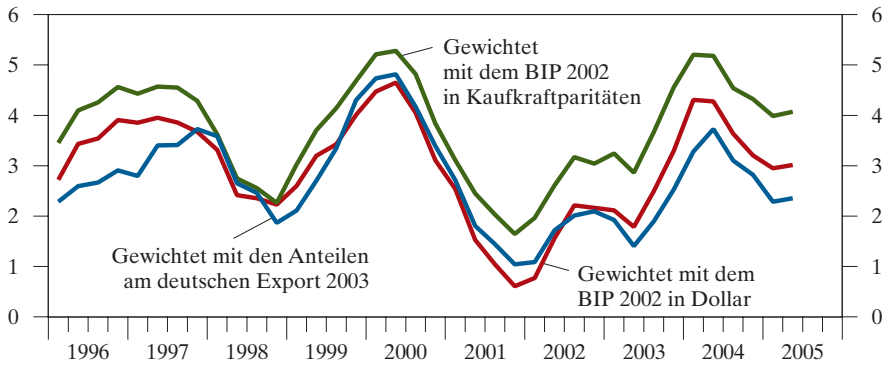
Die Weltwirtschaft wuchs auch in der ersten Jahreshälfte 2005 trotz steigender Energie- und Rohstoffpreise kräftig, wenn auch nicht mehr mit dem gleichen Schwung wie im vergangenen Jahr (Schaubild 1). Dabei blieben allerdings die Unterschiede zwischen den Ländern und Regionen groß. An der Spitze steht weiterhin China, dessen Wirtschaft unverändert mit einer Rate von gut 9 % wächst. Auf der anderen Seite des Spektrums befinden sich vor allem europäische Länder. Im Euro-Raum expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr lediglich mit einer annualisierten Rate von 1,3 %, in einigen Ländern – z.B. in Italien und den Niederlanden – sank die Wirtschaftsleistung sogar vorübergehend. Kaum abgeschwächt hat sich der Zuwachs in den USA mit einer Jahresrate von knapp 3,5 %. In Japan beschleunigte sich das Wachstum auf zuletzt ähnliche Raten wie in den USA.

In vielen Ländern macht sich der gestiegene Rohölpreis mittlerweile aber dämpfend bemerkbar. Kurzfristig erreichte er mit mehr als 70 \$ einen neuen

Schaubild 1

Welt-Sozialprodukt¹

1996 bis 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. –¹Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsdaten des realen BIP von 47 Ländern. Zweites Quartal 2005 teilweise geschätzt.

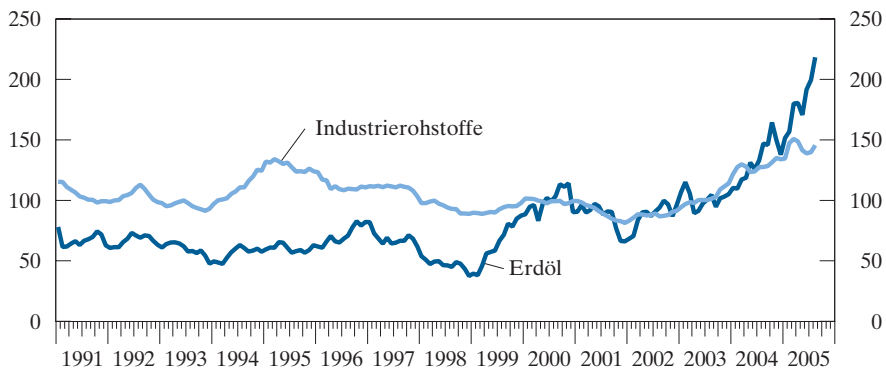
RWI
ESSEN

Höchststand. Damit hat er sich gegenüber dem Mittelwert der neunziger Jahre fast vervierfacht (Schaubild 2). Bleibt der Preis bis zum Jahresende auf dem derzeitigen Niveau von gut 60 \$, müssen die OECD-Länder, die netto knapp 10 Mrd. b Rohöl pro Jahr importieren, 2005 etwa 170 Mrd. \$ mehr dafür aufwenden als 2004, was einem Kaufkraftentzug von 0,6 % ihres BIP entspricht. Hinzu kommen weitere Belastungen durch steigende Preise für Erdgas und

Schaubild 2

Rohstoffpreise

1991 bis 2005; HWWA-Indizes auf Dollarbasis, 2000 = 100



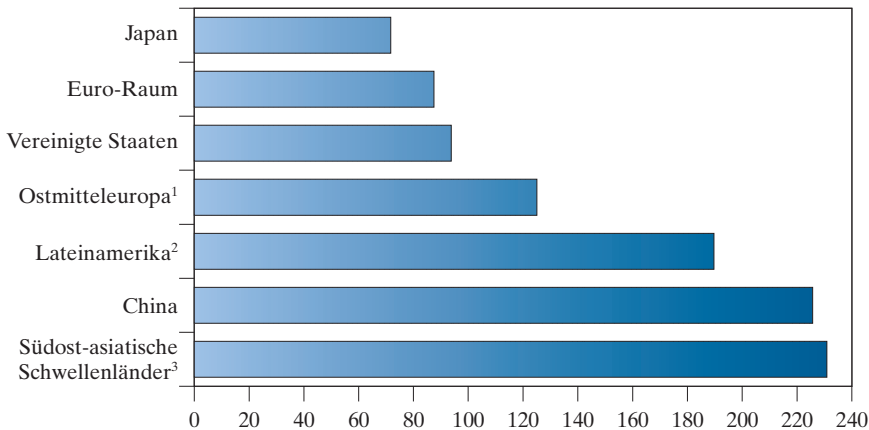
Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWA.

RWI
ESSEN

Schaubild 3

Ölverbrauch in Relation zum BIP

2003; Mineralölverbrauch in t Rohöläquivalent bezogen auf das BIP



Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF und der EIA. – ¹Polen, Ungarn, Slowakei und Tschechien. – ²Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko. – ³Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Thailand und Taiwan.

Industrierohstoffe. Härter trifft die Energieverteuerung viele Entwicklungs- und Schwellenländer, aber auch die Staaten Ostmitteleuropas, weil sie in Relation zu ihrem BIP weitaus mehr Mineralölprodukte verbrauchen als die Industrienationen (Schaubild 3). Allerdings werden die Belastungen für einige dieser Länder dadurch gemildert, dass gleichzeitig ihre Exporterlöse zunehmen, da sie in bedeutendem Umfang Rohstoffe ausführen.

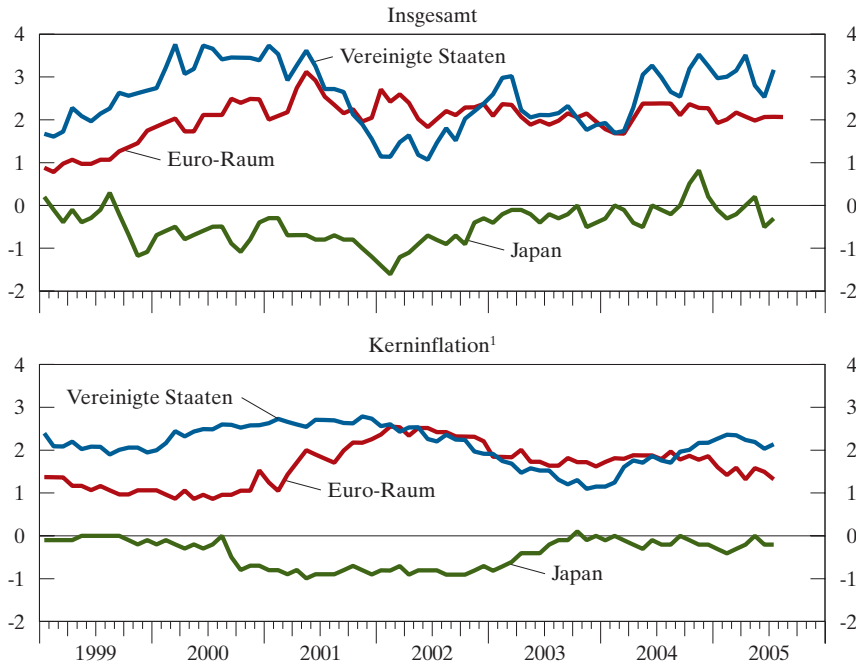
Obwohl der Preisanstieg auf den Energie- und Rohstoffmärkten nun schon einige Zeit anhält, hat er in den Verbraucherpreisen der Industrieländer vergleichsweise geringe Spuren hinterlassen (Schaubild 4). Dies liegt wohl vor allem daran, dass es nicht zu Zweitrundeneffekten bei den Löhnen kam. Dämpfend wirkte aber auch, dass die Preise für PCs, Telekommunikationseinrichtungen und -dienste weiter sanken und sich Textilien durch die Abschaffung der Importquoten für China zu Jahresbeginn in vielen Ländern deutlich verbilligten. Alles in allem änderte sich die Kernrate der Inflation bisher nur wenig. Vor diesem Hintergrund behielt die Geldpolitik in den Industriestaaten ihren Kurs im Wesentlichen bei. Die EZB ließ ihre Leitzinsen ebenso unverändert wie die *Bank of Japan*. Die *Federal Reserve Bank* setzte den Weg der Zinserhöhung in kleinen Schritten erwartungsgemäß fort. Lediglich die *Bank of England* senkte nach fünf Anhebungen ihre Zinsen wie-

Verteuerung der Rohstoffe hat in den Verbraucherpreisen nur geringe Spuren hinterlassen

Schaubild 4

Inflation im Euro-Raum, den Vereinigten Staaten und in Japan

1999 bis 2005; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. – ¹Vereinigte Staaten und Euro-Raum: ohne Energie und Nahrungsmittel; Japan: ohne frische Nahrungsmittel.

RWI
ESSEN

der etwas, insbesondere weil der private Konsum zur Schwäche neigte (Bank of England 2005a: 31).

1.2 Prognose

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Weltwirtschaft nur wenig schwächer als im abgelaufenen Halbjahr und damit im längerfristigen Vergleich immer noch kräftig expandieren wird. Dies setzt allerdings voraus, dass es zu keinen weiteren Preissteigerungen beim Rohöl kommt. Zwar gehen wir nicht mehr, wie noch in unserem vorhergehenden Bericht, davon aus, dass die Notierungen am Ölmarkt in absehbarer Zeit wieder deutlich sinken. Die Nachfrage Chinas und Indiens, aber auch der USA dürfte nämlich voraussichtlich weiterhin kräftig zunehmen und die Engpässe in den Transport- und Verarbeitungskapazitäten fortbestehen; auch ist eine spürbare Ausweitung der Förderung kurzfristig nicht zu erwarten. Unserer Prognose liegt daher zugrunde, dass der Ölpreis bei 60 \$/b verharrt, woraus sich für den Jahresdurchschnitt 2005 ein Preis von 55 \$/b ergibt.

Tabelle 2

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf								
2003 bis 2006; annualisierte Raten in %								
	2003		2004		2005 ^P		2006 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
EWU	0	1,5	2,25	1,25	1,25	1,75	2,25	2
Großbritannien	2,2	3,5	3,75	2	1,75	2	2,75	3
Vereinigte Staaten	2,25	5,75	4	3,75	3,5	2,75	2,75	3
Japan	0	3	4	-0,5	3	2	2,25	1,75
Insgesamt	1,25	3,75	3,50	2,25	2,75	2,25	2,50	2,50

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^PEigene Prognose.

Ferner ist unterstellt, dass die bisherigen Preissteigerungen an den Energiemärkten auch künftig keine Zweitrundeneffekte auslösen. Vor diesem Hintergrund wird die Geldpolitik ihren Kurs voraussichtlich nur wenig ändern: Die *Bank of Japan* dürfte vorerst nicht von ihrer Nullzinspolitik abgehen. Die EZB wird allenfalls im Verlauf des kommenden Jahres, wenn der Aufschwung sich gefestigt hat, die Zinsen leicht anheben. Die amerikanische Notenbank dürfte hingegen mit ihren Zinsanhebungen noch eine Weile fortfahren und erst im Verlauf von 2006 das dann erreichte Niveau beibehalten.

Auch wenn der gestiegene Rohölpreis die Expansion weltweit belastet, so haben die Realwirtschaft und die Inflation bisher bemerkenswert wenig reagiert. Zum einen dürfte sich hier der sparsamere Umgang vieler Länder mit Energie auszahlen, zum anderen scheint die Rückführung der steigenden Öleinnahmen in den internationalen Wirtschaftskreislauf reibungsloser als früher zu gelingen; jedenfalls erhöht sich der Warenimport der

Rohöl exportierenden Länder kräftig. Vor diesem Hintergrund erwarten wir unter den genannten Annahmen keinen Abschwung. Vielmehr dürfte die Wirtschaft in den Industrieländern mit unveränderten Raten wachsen (Tabelle 2), wobei sich – wie hinten ausgeführt – die Expansion im Euro-Raum voraussichtlich etwas beschleunigt, die in den USA leicht verlangsamt. Da auch in

Wirtschaft in den Industrieländern dürfte mit unveränderten Raten wachsen

den Schwellenländern sowie bei den neuen EU-Mitgliedern keine große Änderung in der Wachstumsdynamik erwartet wird, gehen wir davon aus, dass das Welt-Sozialprodukt (gewichtet mit Markt-Wechselkursen) in diesem und im kommenden Jahr mit einer Rate von etwa 3 % expandiert. Für den Welthandel errechnet sich daraus erfahrungsgemäß eine Zunahme um etwa 7 % in beiden Jahren nach 11 % im Jahr 2004.

Bisher nur geringe Reaktionen der Realwirtschaft auf den kräftigen Anstieg des Ölpreises

1.3 Risiken

Diese Einschätzung ist mit zahlreichen Risiken behaftet, von denen einige schon seit Jahren die Diskussion bestimmen. Die globalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen werden nach unserer Prognose nicht deutlich abgebaut. Der Fehlbetrag der USA insbesondere gegenüber China dürfte hoch bleiben, woran wohl auch die leichte Aufwertung der chinesischen Währung wenig ändern wird.

Ein weiteres Risiko könnte aus den weltweit sehr niedrigen Zinsen am Kapitalmarkt resultieren, die einerseits auf eine hohe Liquidität hinweisen, mit entsprechenden Gefahren für die Preisniveaustabilität, andererseits die Gefahr einer Fehlallokation von Kapital in sich bergen.

Die größten Risiken sind derzeit aber mit dem Ölpreis verbunden. Zunächst ist nicht auszuschließen, dass er weiter ansteigt. In unseren vorhergehenden Prognosen wurde die Entwicklung des Rohölmarktes zu optimistisch eingeschätzt: Vor einem halben Jahr waren wir für 2006 von einem Preis von 35 \$/b ausgegangen, nun rechnen wir mit 60 \$/b. Es besteht aber auch durchaus eine Chance auf sinkende Ölpreise. Der bisherige Anstieg wurde nämlich wohl auch durch Spekulation angeheizt (Döhrn et al. 2005: 8), und beim Platzen einer Blase kann es zu einem recht deutlichen Preisrückgang kommen.

2. Ausgewählte Regionen

2.1 Nur wenig schwächere Konjunktur in den USA

In der ersten Hälfte dieses Jahres hat sich das Wachstum in den USA nur leicht verlangsamt. Das reale BIP stieg im zweiten Vierteljahr mit einer annualisierten Rate von 3,3 % nach 3,8 % im ersten. Dabei nahm der private Konsum nahezu unverändert zu, während die Investitionen schwächer ausgeweitet wurden als zuvor. Nicht zuletzt deshalb dürften die Importe leicht zurückgegangen sein. Da die Ausfuhren im gleichen Zeitraum kräftig gestiegen sind, hat sich das Defizit im Handel mit Waren und Dienstleistungen nicht weiter vergrößert.

Die Prognose der amerikanischen Konjunktur ist allerdings mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Wie weit die verheerenden Folgen des Hurrikans „Katrina“ den privaten Konsum dämpfen und die Arbeitslosigkeit ansteigen lassen, ist derzeit mangels aussagekräftiger Zahlen nur schwer abzuschätzen. Nicht besser steht es um die möglichen positiven Impulse eines Wiederaufbaus. Deutlich dämpfende Effekte sind von den stark gestiegenen Benzinpreisen zu erwarten. Da es noch einige Zeit dauern dürfte, bis die Raffinerien wieder mit voller Kapazitäten arbeiten, ist ein rascher Rückgang überdies nicht zu erwarten.

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern									
2004 bis 2006									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	1,6	0,9	1,4	1,8	1,9	1,7	9,5	9,5	9,2
Frankreich	2,3	1,5	2,1	2,3	2,0	1,9	9,7	9,7	9,4
Italien	1,2	0,4	1,4	2,3	2,3	2,1	8,0	7,7	7,5
Spanien	3,1	2,7	3,0	3,1	3,3	3,0	11,0	9,7	9,2
Niederlande	1,7	0,9	1,7	1,4	1,5	1,3	4,6	4,8	4,6
Belgien	2,9	1,5	2,0	1,9	2,5	2,2	7,8	8,0	7,7
Österreich	2,4	2,2	2,5	2,0	2,2	1,9	4,8	5,1	4,8
Finnland	3,6	1,9	2,9	0,1	0,7	1,4	8,8	8,4	8,1
Griechenland	4,2	3,5	3,7	3,0	3,4	3,2	10,5	9,8	9,5
Portugal	1,2	0,9	1,9	2,5	1,9	1,8	6,7	7,2	6,9
Irland	4,5	4,4	4,8	2,3	2,2	2,1	4,5	4,3	4,1
Luxemburg	4,5	3,6	4,1	3,2	3,5	3,2	4,8	5,2	5,0
Euro-Raum ³	2,1	1,3	2,0	2,1	2,2	2,0	8,9	8,7	8,4
Großbritannien	3,2	1,9	2,6	1,3	2,1	1,7	4,7	4,6	4,4
Schweden	3,6	2,2	3,0	1,0	0,7	1,2	6,3	6,2	5,9
Dänemark	2,4	1,7	2,0	0,9	1,4	1,7	5,4	5,0	4,7
EU-15	2,3	1,5	2,1	2,0	2,1	1,9	8,1	7,9	7,6
Neue EU-Länder ⁴	5,1	3,8	4,1	4,1	3,0	2,5	14,3	13,7	13,4
EU	2,4	1,8	2,2	2,1	2,2	2,0	9,0	8,8	8,5
Schweiz	2,1	1,5	2,0	0,8	1,2	1,4	4,4	4,2	3,9
Norwegen	2,9	2,1	2,6	0,6	1,3	1,7	4,4	4,4	4,1
Westeuropa ³	2,3	1,5	2,1	2,0	2,1	1,9	8,0	7,7	7,5
USA	4,2	3,4	2,9	2,7	3,1	2,9	5,5	5,1	4,8
Japan	2,7	1,9	2,0	-0,1	-0,1	0,3	4,7	4,3	4,1
Kanada	2,8	2,7	3,0	1,9	2,2	1,9	7,2	6,8	6,6
Insgesamt ³	3,2	2,4	2,5	2,0	2,2	2,1	6,5	6,2	5,9

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Zu den Ländern vgl. Tabelle 6. – ^PEigene Prognose.

Allerdings hat sich die Ölverteuerung bislang kaum auf die Inflation ausgewirkt. Im Gegenteil: Die Preissteigerungsrate ist im Verlauf des Jahres von über 3 % auf derzeit 2,5 % sogar gefallen, die Kerninflationsrate ging von 2,3 % im Januar auf 2,1 % im Juli zurück. Bislang haben die höheren Energiekosten also kaum auf die Preise anderer Güter ausgestrahlt.

Vor diesem Hintergrund und einer anhaltenden Erholung hat die amerikanische Notenbank ihren Kurs fortgesetzt und die *federal funds rate* in zehn kleinen Schritten auf 3 ½ % angehoben. Die Kapitalmarktzinsen haben darauf

bisher allerdings kaum reagiert, so dass sich der *spread* deutlich verringert hat. Dies könnte auf zumindest nicht gestiegene Inflationserwartungen oder auf ungünstigere Konjunkturaussichten hindeuten. Derzeit dürften die niedrigen langfristigen Zinsen aber eher im Zusammenhang mit umfangreichen Käufen von Wertpapieren durch asiatische Zentralbanken, deren Devisenreserven kräftig steigen, aber auch durch private Anleger wie Pensionsfonds stehen, die ihre Portfolios umschichten.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich aufgrund der anhaltend günstigen Konjunktur etwas verbessert. Insbesondere stiegen die Steuereinnahmen stärker als in den Haushaltsplänen veranschlagt, so dass nach Schätzungen des CBO (2005a) ein Rückgang des Defizits von 3,6 % des BIP im Fiskaljahr 2004 auf 2,7 % im laufenden Fiskaljahr zu erwarten ist, obwohl zusätzliche Ausgaben für die Militäreinsätze im Irak und in Afghanistan bewilligt wurden. Allerdings drohen erhebliche Haushaltsbelastungen durch den Hurrikan „Katrina“. Bisher beantragt wurden 52 Mrd. \$, wobei – wie erwähnt – unklar ist, ob diese Summe ausreichen wird.

Die im ersten Halbjahr günstigere Verfassung der öffentlichen Haushalte fand noch keinen Niederschlag in einem Abbau des Leistungsbilanzdefizits, wie dies unter dem Schlagwort *twin deficit* bisweilen vermutet wird. Der Zusammenhang zwischen beiden Fehlbeträgen ist empirischen Studien zufolge ohnehin nur schwach ausgeprägt (Cavallo 2005; Middendorf, Schmidt 2005).

**Verteuerung
von Mineralöl
dämpft Expansion
in den USA**

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich das Wachstum in den USA weiter leicht verlangsamt. Zunächst dürften die nochmals gestiegenen Ölpreise auf die Kaufkraft durchschlagen und den Anstieg des privaten Konsums dämpfen. Darüber hinaus dürften die Ausfuhren etwas langsamer expandieren, weil der Dollar zuletzt real leicht aufwertete. Allerdings gibt es keine Anzeichen, dass es zu einem deutlichen Einbruch kommt: Das BIP dürfte nach 3,4 in diesem Jahr 2006 um 2,9 % steigen² (Tabelle 3).

2.2 Aufschwung in Japan gewinnt an Breite

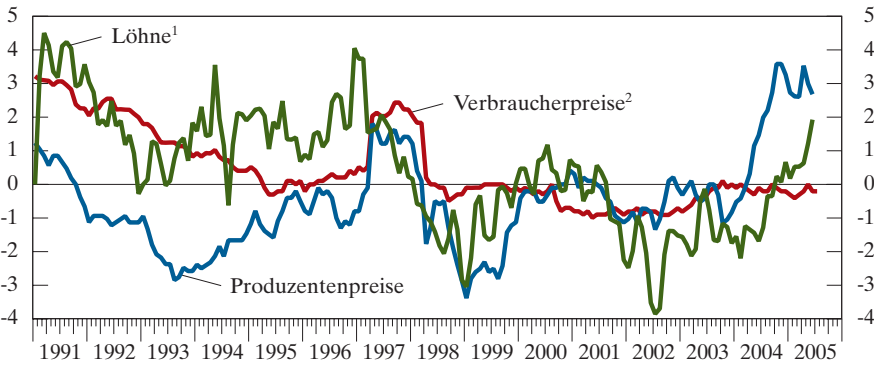
Der Aufschwung der japanischen Wirtschaft setzte sich in der ersten Hälfte dieses Jahres fort, getragen vor allem vom privaten Konsum und den Unternehmensinvestitionen. Außerdem trug im zweiten Quartal die Außenwirtschaft nach rund einem Jahr wieder zum Wachstum bei. Die öffentlichen Investitionen waren angesichts der angespannten Lage des Staatshaushalts wei-

² Nicht in der Prognose berücksichtigt sind mögliche realwirtschaftliche Effekte durch den Hurrikan „Katrina“. Das CBO (2005b) geht in einer ersten Abschätzung davon aus, dass die annualisierte Rate im zweiten Halbjahr 2005 um 0,5 bis 1 %-Punkt gedrückt werden könnte.

Schaubild 5

Preise und Löhne in Japan

1991 bis 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von FERI. – ¹Gleitender Drei-Monats-Durchschnitt.
– ²Ohne frische Nahrungsmittel.



terhin rückläufig, und auch die Wohnungsbauinvestitionen sanken. Das reale BIP wuchs im ersten Halbjahr 2005 mit einer annualisierten Rate von etwa 3 % und damit kräftiger als in den meisten Prognosen erwartet. Vor diesem Hintergrund verbesserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter; die Arbeitslosenquote erreichte im Sommer mit 4,2 % den niedrigsten Stand seit sieben Jahren.

Nicht gebrochen wurden bisher die Deflationstendenzen. Die Verbraucherpreise gingen im Verlauf des ersten Halbjahrs nochmals leicht zurück. Allerdings steigen sowohl die Erzeuger- als auch die Großhandelspreise seit mehr als einem Jahr spürbar. Zudem wurden die Monatsverdienste, die zwischen 1998 und 2004 rückläufig waren, zuletzt wieder etwas angehoben (Schaubild 5). Vor diesem Hintergrund und wegen steigender Energiepreise ist zu erwarten, dass die Deflationsphase ihrem Ende zugeht.

**Ende der Deflation
in Japan in Sicht**

Die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik dürfte sich nur wenig ändern. Die *Bank of Japan* wird wohl bei voraussichtlich nur geringer Preissteigerung vorerst bei ihrer Nullzinspolitik bleiben. Allenfalls gegen Ende von 2006 erwarten manche Beobachter einen leichten Zinsanstieg³. Auch die Finanzpolitik dürfte angesichts des immer noch hohen Haushaltsfehlbetrags und des beträchtlichen Schuldenstandes auf Konsolidierungskurs bleiben.

³ Von den 19 in der Consensus-Prognose vertretenen Institutionen erwarteten im August drei einen Zinsanstieg bis Mitte 2006. Consensus Economics (2005).

Der recht ausgeglichene, sowohl von der Inlands- als auch von der Auslandsnachfrage getragene Aufschwung dürfte sich fortsetzen. Günstigere Erwartungen in der Industrie und zunehmende Aufträge für Maschinen lassen weiterhin steigende Investitionen erwarten. Auch dürften die Konsumausgaben bei rückläufiger Arbeitslosigkeit und leicht steigenden Löhnen erneut ausgeweitet werden und die Exporte, wie die Auslandsorders andeuten, zulegen. Allerdings dürfte sich im Prognosezeitraum der Anstieg der Energiepreise dämpfend bemerkbar machen. Alles in allem halten wir für 2005 und 2006 einen jahresdurchschnittlichen Zuwachs des BIP von etwa 2 % für wahrscheinlich.

2.3 Geringere Zuwachsraten in den Schwellenländern

In *China* setzte sich die kräftige Expansion unvermindert fort; im ersten Halbjahr lag das BIP 9,5 % über dem im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Ungeachtet dessen hat sich der Preisanstieg spürbar beruhigt. Auch gelang es der Wirtschaftspolitik, den Anstieg der Bauinvestitionen, der im vergangenen Jahr die Furcht vor Überinvestitionen geweckt hatte, zu dämpfen, auch wenn der Zuwachs immer noch fast 20 % beträgt. Alles in allem weist derzeit wenig auf ein baldiges Ende des hohen BIP-Wachstums hin.

Unverändert kräftige Expansion in China

Im kommenden Jahr dürften die Exporte allerdings etwas langsamer zunehmen. Zum einen dürfte der Renminbi nach Aufhebung der festen Bindung an den Dollar leicht aufwerten, wobei die Notenbank bestrebt sein wird, große Kursausschläge zu vermeiden. Zum anderen wird sich die Textil- und Bekleidungsindustrie, die immerhin 15 % der chinesischen Ausfuhren tätigt, wie schon in der zweiten Hälfte von 2005 Importbarrieren seitens der EU und der USA gegenübersehen. Daher ist zu erwarten, dass das BIP 2006 etwas langsamer expandiert (8,0 %) als in diesem Jahr (9,5 %) (Tabelle 4).

Die Länder *Südost-Asiens* profitieren derzeit einerseits von der hohen Nachfrage Chinas, viele von ihnen leiden andererseits unter den hohen Preisen für Rohstoffe, die zu einem wesentlichen Teil Begleiterscheinung des China-booms sind. Per saldo verlangsamte sich die Konjunktur in der Region, allerdings ausgehend von außerordentlich hohen Zuwachsraten und mit deutlicher Differenzierung: Vergleichsweise kräftig blieben die Zuwächse in Indonesien und Malaysia, also Staaten mit bedeutenden Rohstoffvorkommen; am schwächsten war die Expansion in Korea, Taiwan und Thailand, die fast vollständig auf Rohstoffimporte angewiesen sind. In einigen Ländern machte sich zudem eine weltweit nachlassende Nachfrage nach elektronischen Erzeugnissen bemerkbar (ADB 2005: 5). Im kommenden Jahr dürften, wenn unsere Annahmen hinsichtlich der Rohstoffpreise zutreffen, die Belastungen etwas

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern						
2001 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
	2001	2002	2003	2004	2005 ^P	2006 ^P
Südost-Asien ¹	1,6	4,8	3,7	5,8	4,1	4,4
Hongkong	0,6	1,8	3,1	8,2	5,4	4,0
Indonesien	2,9	4,3	4,5	4,5	5,4	5,3
Korea	3,8	7,0	3,1	4,6	3,4	4,4
Malaysia	0,6	4,1	5,6	7,1	4,7	4,5
Philippinen	4,5	3,1	3,6	6,1	4,3	4,0
Singapur	-1,9	3,3	1,4	8,4	4,2	4,5
Taiwan	-2,2	3,9	3,3	5,7	3,3	4,2
Thailand	2,1	5,4	6,9	6,1	4,1	4,6
China	7,3	8,0	9,1	9,5	9,5	8,0
Lateinamerika ¹	0,2	0,4	1,8	5,0	3,9	3,7
Argentinien	-4,4	-10,9	8,8	9,0	7,8	4,5
Brasilien	1,3	1,9	0,5	4,9	3,7	3,5
Chile	3,4	2,2	3,7	6,1	6,0	5,0
Mexiko	-0,2	0,8	1,4	4,4	3,3	3,5
Russland	5,0	4,1	7,3	7,1	6,0	5,0
Aufgeführte Länder, exportgewichtet ²	3,4	4,7	5,5	7,2	6,0	5,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von *Project LINK*. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2003 in Dollar. – ²Mit den Anteilen am deutschen Export 2003. – ^PEigene Prognose.

nachlassen. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 4,1 %, im kommenden um 4,4 % ausgeweitet wird.

Auch in *Lateinamerika* wuchs die Wirtschaft im ersten Halbjahr langsamer als 2004. Besonders prägnant war die Abschwächung in Mexiko, wo die Notenbank, wie im Übrigen auch in Brasilien, aufgrund der anziehenden Inflation die Zügel gestrafft hatte. Jedoch hat sich die Konjunktur inzwischen wieder belebt, auch dank steigender Erlöse aus dem Rohstoffexport. 2005 dürfte das BIP in der Region um knapp 4 % zunehmen, 2006 etwas weniger, in erster Linie aufgrund einer schwächeren Expansion in Argentinien.

In *Russland* setzte sich die Verlangsamung der Wachstumsdynamik trotz zunehmender Erlöse aus dem Ölgeschäft fort. Durch diese verbesserte sich Russlands Situation an den internationalen Kapitalmärkten. Sowohl die Leistungsbilanz als auch der Staatshaushalt weisen beträchtliche Überschüsse auf, wobei Letzteres die vorzeitige Tilgung von Auslandsschulden ermöglicht. Zugleich blieben die Kapazitäten im Produzierenden Gewerbe sowie im Transportsektor knapp, zumal sich der Zuwachs bei den Investitionen abschwächte. Dadurch führte der mit den hohen Öleinnahmen verbundene Anstieg des privaten Konsums zu einer Beschleunigung der Inflation. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die Expansion in Russland verlangsamt auf 6 %

in diesem und 5 % im kommenden Jahr, bei einer Inflation von 13 % bzw. 12 %.

2.4 Konjunktur im Euro-Raum belebt sich nur zögerlich

Das Wachstum im Euro-Raum hat sich nach starkem Jahresbeginn wieder etwas abgeschwächt, auf Jahresrate hochgerechnet von 1,5 % im ersten auf 1,2 % im zweiten Quartal.⁴ Der Außenbeitrag verbesserte sich, weil die Importe wegen der schwächeren Inlandsnachfrage deutlich zurückgingen. Da die verfügbaren Einkommen durch den Ölpreisanstieg belastet wurden, nahm der private Konsum nur wenig zu. Die Investitionen sanken, doch lag dies allein an dem erneut deutlichen Rückgang der Bauinvestitionen in Deutschland, während die Ausrüstungsinvestitionen weiter zulegten.

Dabei zeigten sich große Unterschiede zwischen den Ländern wie auch im Zeitverlauf. Zu Beginn des Jahres stieg die Wirtschaftsleistung u.a. in Deutschland, Griechenland und Spanien kräftig an. Hier wuchs sie im zweiten Quartal aber deutlich schwächer bzw. sank sie sogar. In den Niederlanden und Italien schrumpfte das BIP, dort war jedoch ein kräftiges zweites Quartal zu verzeichnen. Dies könnte allerdings auch mit Problemen beim Umgang mit dem Arbeitstageffekt in den einzelnen Ländern liegen (vgl. auch European Commission 2005b: 5; EZB 2005b: 43).

Der erneut kräftige Anstieg der Rohölpreise hat bisher nicht zu einer Beschleunigung der Inflation geführt; der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euro-Raum lag im August unverändert bei 2,2 %. Damit liegt er zwar seit Beginn des Jahres über der von der EZB als mit Preisstabilität vereinbar angesehenen Obergrenze von 2,0 %. Angesichts der nach wie vor schwachen Konjunktur und nur moderat steigenden Löhnen dürfte der kurzfristige Inflationsdruck jedoch gering sein. Dagegen weisen die erneute Zunahme der Geldmengenexpansion und die weiter steigende Kreditausweitung an den privaten Sektor auf mittel- bis langfristige Inflationsrisiken hin, nicht zuletzt weil mit den Wohnungsbaukrediten und Krediten an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften zwei Aggregate zunehmen, die relativ schnell nachfragewirksam werden dürften. Mithin gehen von der ersten und der zweiten Säule der Geldpolitik der EZB unterschiedliche Signale aus.

Gemessen an einem kurzfristigen Realzins nahe Null und einer Geldmengenexpansion deutlich über dem Referenzwert von 4,5 % ist die Geldpolitik im

⁴ Es ist damit zu rechnen, dass sich mit der Veröffentlichung der Zahlen für das 3. Quartal 2005 die bisher ausgewiesenen Raten in größerem Maße ändern. Zu diesem Zeitpunkt wird Eurostat bei der Berechnung der VGR auf verkettete Mengenindizes übergehen, den staatlichen Produktionswert anhand einer neuen Messgröße berechnen und Bankdienstleistungen anders berücksichtigen. Im zweiten Quartal 2005 wurde lediglich im Falle Spaniens und Deutschlands bereits die geänderte Methodik berücksichtigt. Dies hatte im Zeitraum 1992 bis 2004 zu einer im Durchschnitt um 0,1 %-Punkte höheren BIP-Rate geführt; EZB 2005a: 57.

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum					
2002 bis 2006; real; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
	2002	2003	2004	2005 ^P	2006 ^P
Privater Verbrauch	1,0	1,0	1,4	1,0	1,3
Öffentlicher Verbrauch	3,4	1,5	1,1	1,1	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	-2,2	0,7	1,3	0,9	2,3
Inlandsnachfrage	0,2	1,4	1,7	1,4	1,7
Export	2,5	0,7	6,0	3,6	6,2
Import	1,0	2,7	6,1	4,0	5,6
Bruttoinlandsprodukt	0,8	0,7	1,8	1,3	2,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ^PEigene Prognose.

mer noch expansiv ausgerichtet. Dies spricht dafür, dass die EZB gegenwärtig die kurzfristigen Indikatoren stärker gewichtet und die Geldmengenentwicklung nach wie vor auf Sonderfaktoren zurückführt. Eine solche Sichtweise wird von den verschiedenen Indikatoren für die Inflationserwartungen unterstützt. Der von der EZB erstellte *Survey of Professional Forecasters* deutet darauf hin, dass die Inflationserwartungen in der kurzen Frist von Ölpreisen und Wechselkursen bestimmt werden, aber langfristig mit 1,9 % dem Ziel der EZB entsprechen. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB die Zinsen noch einige Zeit auf dem derzeitigen Niveau belassen und erst bei einer weiteren Belebung der Konjunktur damit beginnen, sie anzuheben. Am Ende des Prognosezeitraums erwarten wir einen Leitzins von 2,5 %.

Immerhin fünf Länder der EWU (Deutschland, Frankreich, Italien, Griechenland und Portugal) dürften 2005 gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen. Nach dessen Anpassung ist der Druck auf die Mitgliedsländer, die Neuverschuldung zurückzufahren, gesunken, da diejenigen Mitgliedstaaten, die die Defizitgrenze von 3 % des BIP aufgrund von außergewöhnlichen Umständen oder einer schweren Rezession überschreiten, mehr Zeit haben, die Neuverschuldung zu senken⁵. Vor diesem Hintergrund ist nicht zu erwarten, dass die Finanzpolitik größere Anstrengungen unternimmt, die Fehlbeträge zu vermindern. Wir gehen davon aus, dass sie im Prognosezeitraum in etwa neutral ausgerichtet bleibt. Damit dürfte die Defizitquote im Euro-Raum unverändert knapp unter 3 % liegen.

**Keine Fortschritte
bei der Haushalts-
konsolidierung
im Euro-Raum**

Im Prognosezeitraum dürfte sich das Wachstum leicht verstärken. Der private Konsum wird voraussichtlich etwas kräftiger expandieren, da sich die Be-

⁵ Des Weiteren werden bei der Beurteilung der Neuverschuldung Zahlungen im Rahmen von Entwicklungshilfe, F&E-Ausgaben sowie Kosten im Zusammenhang mit der „Europäischen Vereinbarung“ gesondert berücksichtigt.

schäftigungsaussichten allmählich aufhellen dürften. Belastet werden die Verbraucher aber durch die höheren Energiepreise. Der Export profitiert wohl weiterhin von einem günstigen weltwirtschaftlichen Umfeld und dem nur geringen Anstieg der Lohnstückkosten, durch den sich die Wettbewerbsfähigkeit verbessert, zumal wir beim Wechselkurs keine größeren Änderungen unterstellen. Ein leichter Anstieg wird auch bei den Ausrüstungsinvestitionen erwartet. Die Gewinnsituation der Unternehmen hat sich spürbar verbessert, und die Finanzierungsbedingungen sind außerordentlich günstig. Anderer-

**Geringer Anstieg
der Lohnstück-
kosten verbessert
Wettbewerbs-
fähigkeit**

seits ist jedoch die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt wieder zurückgegangen. Die Bauinvestitionen dürften ebenfalls etwas stärker zulegen, da der Rückgang in Deutschland unserer Einschätzung nach ausläuft⁶. Allerdings besteht die Gefahr, dass die Hausse an den Immobilienmärkten z.B. in Spanien und Frankreich abrupt endet und dort die Nachfrage wegbricht.

Alles in allem erwarten wir für den Euro-Raum für 2005 einen Zuwachs des BIP um 1,3 %, für 2006 um 2,0 % (Tabelle 5). Die Arbeitslosenquote dürfte schon in diesem Jahr leicht, auf 8,7 %, sinken, für 2006 erwarten wir im Jahresdurchschnitt eine Quote von 8,4 %.

2.5 Britische Wirtschaft überwindet kurzzeitige Schwäche

In Großbritannien hat sich der Anstieg des realen BIP in der ersten Jahreshälfte 2005 auf (annualisiert) 1,8 % abgeschwächt nach 2,0 % im zweiten Halbjahr 2004. Insbesondere der private Konsum expandierte äußerst mäßig, was auf einen deutlichen Anstieg der Sparquote zurückzuführen sein dürfte. Anscheinend waren die privaten Haushalte bemüht, ihre Schuldenlast zu reduzieren, die zuletzt auf rund 150 % des verfügbaren Einkommens gestiegen war. Aber auch die Investitionstätigkeit nimmt inzwischen kaum noch zu, nach revidierten Angaben war sie zudem bereits im vergangenen Jahr deutlich schwächer gewesen als zunächst angenommen. Da auch die Exporte nur mäßig zulegten, wurde die Expansion fast ausschließlich vom Staatsverbrauch getragen, der aufgrund umfangreicher Infrastrukturinvestitionen kräftig zunahm.

Mit Blick auf die schwächere Konjunktur und wegen des abnehmenden Preiserhöhungsspielraums der Unternehmen hat die *Bank of England* im August erstmals nach 1½ Jahren, in denen sie die Zinsen in fünf Schritten um insgesamt 1,25 % angehoben hatte, die *repo-rate* um 25 Basispunkte gesenkt. Ausschlaggebend war wohl auch, dass die Preissteigerung im Immobilienbereich –

⁶ Berechnungen in European Commission (2005a: 17) zeigen, dass selbst in dem sehr unrealistischen Fall, der gesamte von 1992 bis 1997 aufgebaute Kapitalstock in Deutschland sei eine „Überinvestition“ gewesen, der Überhang schon 2002 abgebaut gewesen wäre.

gemessen am *Nationwide House Price Index* – im Juli auf 2,6 % und damit den niedrigsten Wert seit neun Jahren zurückgegangen war. Bei dem derzeitig immer noch kräftigen Anstieg der verfügbaren Einkommen ist es allerdings insbesondere für Erstkäufer wieder erschwinglicher geworden, sich ein Haus zu kaufen, was bereits zu einem leichten Anstieg der Hypothekenkredite geführt hat (Bank of England 2005b: 5). Da zudem die Inflationsrate, gemessen am Konsumentenpreisindex, im Juli auf 2,3 % und damit über den Zielwert der *Bank of England* stieg, dürfte diese die Zinsen vorerst nicht weiter senken.

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich in diesem Jahr bislang nicht verbessert, da der schwache Konsum zu geringeren Steuereinnahmen führte. Nach derzeitigem Stand dürfte die *golden rule* ohne Sparmaßnahmen nicht erfüllt werden.⁷ Der für das nächste Jahr vorgesehene *Comprehensive Spending Review*, in dessen Rahmen alle Ausgaben umfassend überprüft werden und der die verbindliche Grundlage für Budgeteinschnitte bildet, wurde allerdings angesichts der schwächeren Konjunktur auf 2007 verschoben. Somit ist zu bezweifeln, dass es zu Konsolidierungsschritten kommt, so dass die Finanzpolitik vorerst weiter die Konjunktur stützen und das Defizit nicht nennenswert sinken dürfte.

**Belebung des
Konsums trägt
Expansion in
Großbritannien**

Insgesamt stehen die Chancen nicht schlecht, dass die britische Wirtschaft im Prognosezeitraum wieder etwas stärker wächst. Das Konsumentenvertrauen hat sich zuletzt trotz der Terroranschläge in London stabilisiert. Da zudem die verfügbaren Einkommen im Gegensatz zum vergangenen Jahr nicht durch Steuererhöhungen belastet werden, dürfte der private Konsum sich selbst dann wieder beleben, wenn sich der Anstieg der Sparquote fortsetzt. Da die Verschuldung der Unternehmen im historischen Vergleich immer noch sehr hoch ist – sie betrug jüngst 31 % des Börsenwertes und lag damit deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen 18 Jahre (Bank of England 2005b: 8) – dürften die Investitionen vorerst nur verhalten steigen. Darauf deuten auch die zuletzt leicht gesunkenen Vertrauensindikatoren im Unternehmensbereich hin. Andererseits dürfte der Außenhandel zunehmend von der vergangenen Abwertung des Pfundes sowie der geringen Steigerung der Lohnstückkosten profitieren. Insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg des realen BIP um 1,9 % in diesem Jahr und um 2,6 % im Jahr 2006.

2.6 Anhaltend lebhaft Expansion in den neuen EU-Ländern

Die Verlangsamung der Konjunktur in den neuen EU-Ländern im Verlauf von 2004 kam in diesem Jahr zum Stillstand. Im ersten Quartal 2005 wuchs die

⁷ Nach der selbst auferlegten *golden rule* dürfen über den Konjunkturzyklus nur Schulden aufgenommen werden, um Investitionen zu finanzieren. Nach dem Urteil des Finanzministeriums dauert der gegenwärtige Zyklus bis 2006; United Kingdom Treasury 2005.

Tabelle 6

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern¹									
2004 bis 2006									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ²		
	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	5,4	3,3	4,0	3,5	3,0	2,5	18,8	18,0	17,5
Tschechien	4,4	4,0	4,0	2,8	1,5	2,0	8,3	8,0	8,0
Ungarn	4,2	3,5	3,5	6,8	4,0	2,0	5,9	5,5	5,5
Slowakei	5,5	5,0	5,0	7,6	3,0	3,0	18,0	17,5	17,0
Slowenien	4,6	3,5	3,5	3,6	3,0	3,0	6,0	6,0	6,0
Estland	6,1	6,5	6,0	3,1	4,0	3,0	9,7	9,0	8,5
Lettland	8,5	7,0	6,5	6,2	5,6	5,5	10,4	9,5	9,0
Litauen	7,0	6,5	6,0	1,2	2,5	2,0	9,1	9,0	8,5
Insgesamt ³	5,1	3,8	4,1	4,1	3,0	2,5	14,3	13,7	13,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. – ¹Zypern und Malta wegen des geringen Anteils am Gewicht nicht erfasst. – ²Standardisiert. – ³Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2003 in Dollar, Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose.

Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von etwa 4 %, insbesondere weil sich die Expansion in Polen beschleunigte.

Getragen wurde die Konjunktur in den meisten Ländern vom privaten Konsum, vor allem in Tschechien und Ungarn außerdem vom Export. Dort verbesserte sich – im Gegensatz zu den anderen Ländern – auch die Leistungsbilanz. Die Investitionen wurden nur wenig ausgeweitet, trotz der zumeist niedrigen Zinssätze und hohen Unternehmensgewinne. Die Gründe für die geringe Zunahme der Exporte und der Investitionen sind vielschichtig. Neben der schwächeren Nachfrage aus den alten EU-Ländern, den beträchtlich erhöhten Erdölkosten und der Aufwertung der nationalen Währungen spielt auch die Intensivierung des Wettbewerbs aufgrund des EU-Beitritts eine Rolle. Auch verschlechterten sich mit dem Fall der Textilquoten Chinas die Absatzmöglichkeiten der Bekleidungsindustrie.

Hinzu kommt, dass die Arbeitskosten zunehmen. Zwar kann bei weitem noch nicht von einer Angleichung der Löhne an die in der EU-15 die Rede sein, jedoch sind die Kostenvorteile der osteuropäischen Länder geringer geworden (Kasten 1). Daher wird mittlerweile die Produktion arbeitsintensiver Güter einfacher Qualität zunehmend aus den neuen EU-Ländern in die südosteuropäischen Länder oder nach China verlagert.

Die Inflationsraten, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex, waren 2004 in vielen Ländern insbesondere deshalb angestiegen, weil indirekte

Kasten 1

Sinkender Wettbewerbsvorteil der neuen EU-Länder

Niedrige Lohnkosten werden allgemein als ein wichtiger Standortvorteil der neuen EU-Länder betrachtet. In der Tat betragen die Stundenlöhne in dieser Region nur etwa ein Drittel bis ein Zehntel der deutschen. Allerdings hat sich ihr Kostenvorteil im Laufe der Jahre verringert. So machten die Arbeitskosten je Stunde in Lettland, wo sie unter den hier betrachteten Ländern am niedrigsten sind, 2003 8,5 % der deutschen aus, 1995 hatte diese Relation noch bei 6,6 % gelegen. In Slowenien, einem Land mit relativ hohen Kosten, verschlechterte sich die Relation von 30,8 % auf 37,7 %.

Entscheidend bei der Beurteilung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sind in diesem Zusammenhang aber die Lohnstückkosten, also das Verhältnis der Arbeitskosten zur produzierten Menge. Bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung werden diese zumeist berechnet, indem man die nominalen Arbeitskosten auf das reale BIP bezieht¹. Ein internationaler Vergleich dieser Kennziffer ist jedoch aus theoretischer wie aus empirischer Sicht problematisch.

Aus theoretischer Perspektive ist unter anderem zu beachten, dass die Produktivität in einer Volkswirtschaft nicht nur durch den technischen Fortschritt bestimmt wird, sondern dass sie ganz wesentlich auch das Ergebnis unternehmerischer Entscheidungen ist, die wiederum von den Lohnkosten beeinflusst werden. Hohe Löhne lassen die Unternehmen eine kapitalintensivere Produktionstechnologie wählen oder besonders arbeitsintensive Tätigkeiten ins Ausland verlagern. Sie führen zur Entlassung weniger produktiver Arbeitskräfte oder zum Ausscheiden weniger produktiver Unternehmen aus dem Markt („Entlassungsproduktivität“; SVR 2003: TZ 361). All dies erhöht die Produktivität und führt zu sinkenden Lohnstückkosten.

Aus methodischer Sicht führt insbesondere die Wahl der realen Bruttowertschöpfung als Indikator der Produktionsleistung dazu, dass die Unterschiede in den Lohnstückkosten auch von der Wahl des Basisjahres und von den dort herrschenden Wechselkursen abhängen (Hinze 1998: 61f.). Hinzu kommt, dass Lohnstückkostenvergleiche durch Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur beeinflusst werden. Um Verzerrungen durch diese Faktoren auszuschließen, sollten keine Niveaus von Lohnstückkosten verglichen werden, sondern lediglich deren Veränderungen im Zeitverlauf (Görzig 1998: 692).

Die Veränderung der Lohnstückkosten lässt sich in drei Komponenten aufspalten: Die Veränderung der Arbeitskosten (Löhne je Arbeitnehmer), der Produktivität (BIP je Erwerbstätigen) und des Wechselkurses. Die Tabelle stellt diese drei Komponenten für die neuen EU-Länder in Osteuropa sowie in Deutschland für die Gesamtwirtschaft und das Produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe) dar.

In allen betrachteten Ländern wuchsen die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft und – mit einer Ausnahme – auch im Produzierenden Gewerbe rascher als in Deutschland. Dazu trug vor allem bei, dass sich die Löhne je Arbeitnehmer in allen neuen EU-Ländern zwischen 1995 und 2003 mehr als verdoppelten, was durch eine höhere Produktivität nur zum Teil wettgemacht werden konnte. Hinzu kamen Veränderungen des Wechselkurses, die die Wirkungen zum Teil abmilderten, zum Teil aber auch verstärkten. So zeigen sich im Vergleich der Länder recht unterschiedliche Muster.

Mehr als verdoppelt haben sich die Lohnstückkosten in Litauen, obwohl hier die Arbeitskosten im Vergleich der ostmitteleuropäischen Länder eher durchschnittlich, die Produktivität sogar überdurchschnittlich stieg. Allerdings erfuhr das Land eine deutliche Aufwertung seiner Währung. Umgekehrt war der Anstieg der Lohnstückkosten in Slowenien am geringsten, in der Industrie sogar schwächer als in Deutschland, dies aber wesentlich aufgrund der deutlichen Abwertung seiner Währung. Bei alledem war im Produzierenden Gewerbe der Anstieg der Lohnstückkosten im Allgemeinen geringer als in der Gesamtwirtschaft, lediglich die Slowakei bildet hier eine Ausnahme.

¹Damit die Relation nicht durch Unterschiede in der Selbständigenquote verzerrt wird, wird hier der Lohn je Arbeitnehmer auf das BIP je Erwerbstätigen bezogen.

Die neuen EU-Länder haben einen Teil ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland eingebüßt, wenngleich das Kostenniveau dort nach wie vor beträchtlich niedriger sein dürfte. Es ist zu erwarten, dass sich diese Angleichung bei den Lohnstückkosten fortsetzt, zumal viele dieser Länder inzwischen dem EWS II angehören, wodurch ihre Möglichkeiten geringer sind, überdurchschnittliche Kostensteigerungen durch eine Abwertung auszugleichen. Allerdings wäre eine solche Kostenkonvergenz durchaus im Sinne der europäischen Integration, steht dahinter doch eine Konvergenz der Einkommensniveaus.

Veränderung der Lohnstückkosten und ihrer Komponenten

1995 bis 2003; Veränderung in %

Land	Lohnstückkosten	Veränderung		
		Wechselkurs	Löhne	Produktivität
Gesamtwirtschaft				
Deutschland	-2	-4	11	8
Tschechien	84	10	108	23
Estland	56	-5	181	71
Lettland	49	11	110	56
Litauen	101	51	131	74
Ungarn	52	-34	186	25
Polen	29	-24	162	54
Slowenien	7	-34	123	37
Slowakei	31	-9	100	39
Produzierendes Gewerbe ¹				
Deutschland	-8	-4	19	23
Tschechien	54	10	96	40
Estland	30	-5	182	106
Lettland	23	11	94	74
Litauen	79	51	135	98
Ungarn	10	-34	144	47
Polen ²	2	-24	152	87
Slowenien	-14	-34	123	71
Slowakei	46	-9	114	33

Eigene Berechnungen nach Eurostat. – ¹Ohne Baugewerbe. – ²Einschließlich Bau, Angaben für 2002.

Allmähliche Besserung am Arbeitsmarkt in den neuen EU-Ländern

Steuern erhöht wurden. Daher hat der Preisauftrieb in diesem Jahr erwartungsgemäß wieder nachgelassen, trotz der höheren Energiepreise. Auf dem Arbeitsmarkt zeigen sich Anzeichen einer Besserung. In allen Ländern außer Slowenien sank die Arbeitslosenquote. Im Durchschnitt betrug sie im ersten Halbjahr 2005 13,7 % gegenüber 14,3 % im Vorjahr, womit sie im Vergleich zur EU-15 gleichwohl hoch war.

Die Defizite der öffentlichen Haushalte Ungarns, Polens, der Slowakei und Tschechiens überschreiten die im Maastrichter Vertrag festgelegte Grenze von 3 % des BIP. Mit Blick auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt wurden die Länder seitens der EU-Kommission aufgefordert, Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen. Allerdings halten wir es schon angesichts der 2006 in vielen Ländern anstehenden Wahlen für wenig wahrscheinlich, dass es zu deutlichen Einschnitten kommt, die die Konjunktur dämpfen würden.

Alles in allem erwarten wir, dass das BIP in den neuen EU-Ländern in diesem Jahr um 3,8 % und im nächsten um 4,1 % wächst. Getragen wird die Expansion im Wesentlichen von der Inlandsnachfrage, insbesondere den privaten Konsumausgaben, die aufgrund der erwarteten Zunahme der Beschäftigung deutlich zulegen dürften. Bei den Exporten spricht eine lebhaftere Konjunktur in der EU-15 für einen kräftigeren Anstieg als zuletzt.

Literatur

- ADB – Asian Development Bank (ed.) (2005), *Asian Development Outlook 2005*. Update. Manila.
- Bank of England (ed.) (2005a), Monetary Policy Committee. Minutes and Press Notices. London.
- Bank of England (ed.) (2005b), *Inflation Report August 2005*. London.
- Cavallo, M. (2005), Understanding the Twin Deficits: New Approaches, New Results. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2005 (16).
- CBO – Congressional Budget Office (2005a), *The Budget and Economic Outlook. An Update*. August 2005. Washington, DC. Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/66xx/doc6609/08-15-OutlookUpdate.pdf, Download vom 15.9.2005.
- CBO – Congressional Budget Office (2005b), *Macroeconomic and Budgetary Effects of Hurricane Katrina*. September 6th, 2005. Washington, DC. Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/66xx/doc6627/09-06-ImpactKatrina.pdf, Download vom 15.9.2005.
- Consensus Economics (ed.) (2005), *Consensus Forecasts*. August. London.
- Döhrn, R., M. Frondel, Ch.M. Schmidt und T. Schmidt (2005), Hoher Ölpreis – kein Grund für Aktionismus. RWI: Positionen #3 vom 15. September 2005. Internet: www.rwi-essen.de/positionen.
- European Commission (ed.) (2005a), *Quarterly Report on the Euro Area*. 2005 (1). Brüssel.
- European Commission (ed.) (2005b), *Quarterly Report on the Euro Area*. 2005 (2). Brüssel.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2005a), *Monatsberichte* 2005 (Juni).
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2005b), *Monatsberichte* 2005 (August).
- Görzig, B. (1998), Wettbewerbsfähigkeit und Lohnstückkosten in der Strukturanalyse. *Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt und Berufsforschung* 31: 690–696.
- Hinze, J. (1998), *Aussagefähigkeit internationaler Arbeitskostenvergleiche*. Baden-Baden: Nomos.
- Middendorf, T. and T. Schmidt (2005), Characterizing Movements of the U.S. Current Account Deficit. In INFER (ed.), *Current Account Determination and Policy Implications: What Have We Learned?* 2nd INFER Workshop on International Economics. Berlin: VWF, 4–19.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2003), *Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren*. Jahresgutachten 2003/04. Stuttgart: Metzler-Poeschel.
- United Kingdom Treasury (ed.) (2005), *Budget Report 2005*. London.

**Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Torge Middendorf,
Antoine-Richard Milton, Heinz Josef Münch, Günter Schäfer,
Torsten Schmidt und Ullrich Taureg**

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Weiterhin kein kräftiger Aufschwung¹

Kurzfassung

Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland war in den vergangenen Monaten durch ein Auf und Ab gekennzeichnet, weil immer wieder Sonderfaktoren die schwache Grundtendenz überlagerten. Allerdings gibt es die berechtigte Hoffnung, dass der 2003 begonnene Aufschwung nur unterbrochen wurde. Die Exporte steigen sehr lebhaft, und die Ausrüstungsinvestitionen sind seit mittlerweile fünf Quartalen in der Tendenz aufwärts gerichtet. Dämpfend wirkt allerdings nach wie vor der private Konsum, der im ersten Halbjahr 2005 sogar leicht sank. Vergleichsweise geringe Spuren hinterließ bisher die Ölverteuerung.

Die Zeichen stehen günstig, dass sich die Konjunktur in der zweiten Hälfte 2005 belebt und sich die moderate Aufwärtsbewegung im kommenden Jahr fortsetzt. Getragen werden dürfte sie weiterhin vorwiegend von der Außenwirtschaft. Sie wird jedoch zunehmend auch durch die Investitionen gestützt, da die Finanzierungsbedingungen gut sind und der Kapitalstock durch die lange Zurückhaltung zum Teil veraltet ist. Im Bau-sektor dürfte der Tiefpunkt im kommenden Jahr wohl durchschritten werden, insbesondere weil die öffentlichen Investitionen wieder steigen. Dies alles lässt erwarten, dass die Beschäftigung zunimmt und damit auch die Einkommen und die privaten Konsumausgaben. Dämpfend dürften allerdings höhere Energiepreise wirken; ein weiterer Anstieg des Ölpreises ist hier jedoch nicht unterstellt. Wir erwarten einen Zuwachs des BIP um 0,9 % in diesem und um 1,4 % im nächsten Jahr. Die Inflation dürfte sich bis in das kommende Jahr hinein verstärken. Das größte Risiko unserer Prognose resultiert aus den Unwägbarkeiten des Mineralölmarktes.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im ersten Halbjahr 2005 nicht verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen ging zunächst zurück, weil die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sank und die der Minijobs deutlich schwächer ausgeweitet wurde als im Vorjahr. Der prognostizierte Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit resultiert

¹ Abgeschlossen am 19. September 2005. Wir danken Thomas K. Bauer, Anette Hermanowski, Frank Jacob, Rainer Kambeck, Wim Kösters, Renate Rácz, Christoph M. Schmidt, Joachim Schmidt, Gisela Schubert, Heribert Sunderbrink und Werner Wichmann für die Unterstützung der Arbeiten.

Tabelle 1

Eckwerte der Prognose für 2005 und 2006			
2004 bis 2006			
	2004	2005 ^P	2006 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	1,6	0,9	1,4
Erwerbstätige ² , in 1 000	38 869	38 940	39 280
Arbeitslose ³ , in 1 000	4 381	4 800	4 580
Arbeitslosenquote ⁴ , in %	10,2	11,0	10,5
Verbraucherpreise, Veränderung in %	1,6	2,0	2,1
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	-0,9	-0,4	0,4
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	-81,2	-77,5	-72,5
in % des BIP	-3,7	-3,5	-3,1
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd. €	83,5	85,0	95,0

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit; Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahr. – ¹In Preisen des Vorjahres. – ²Im Inland. – ³Nationale Abgrenzung. – ⁴Bezogen auf inländische Erwerbspersonen. – ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. – ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – ⁷In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. – ^PEigene Prognose.

zunächst überwiegend daraus, dass Erwerbslose vermehrt in „Ein-Euro-Jobs“ vermittelt werden und die Anspruchsberechtigung der Hilfeempfänger kritischer überprüft wird. Erst für 2006 ist ein Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zu erwarten. Die Arbeitslosenquote dürfte dann auf 10,5 % sinken nach 11,0 % 2005.

Der Fehlbetrag der öffentlichen Haushalte wird sich 2005 voraussichtlich nur wenig, auf 3,5 % des nominalen BIP, vermindern, und dies auch nur, wenn die EU die Kapitalisierung von Forderungen der Postpensionskasse als defizitmindernd anerkennt. Auch 2006 wird das Maastricht-Kriterium mit einer Defizitquote von voraussichtlich 3,1 % verfehlt, wobei der derzeitige Gesetzesstand unterstellt ist.

Angesichts des hohen und weiter steigenden Schuldenstands muss die neue Bundesregierung in ihrer Finanzpolitik der Haushaltskonsolidierung hohe Priorität einräumen. Daneben erscheint mit Blick auf das niedrige Trendwachstum vordringlich, zum einen die Reform der sozialen Sicherungssysteme voranzutreiben, um auf die Herausforderung einer alternden Bevölkerung zu reagieren und die Kostenbelastung des Faktors Arbeit zu verringern, zum anderen das Steuersystem umzugestalten, damit die Investitions- und Sparentscheidungen nicht verzerrt und die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit erhöht werden.

1. Überblick

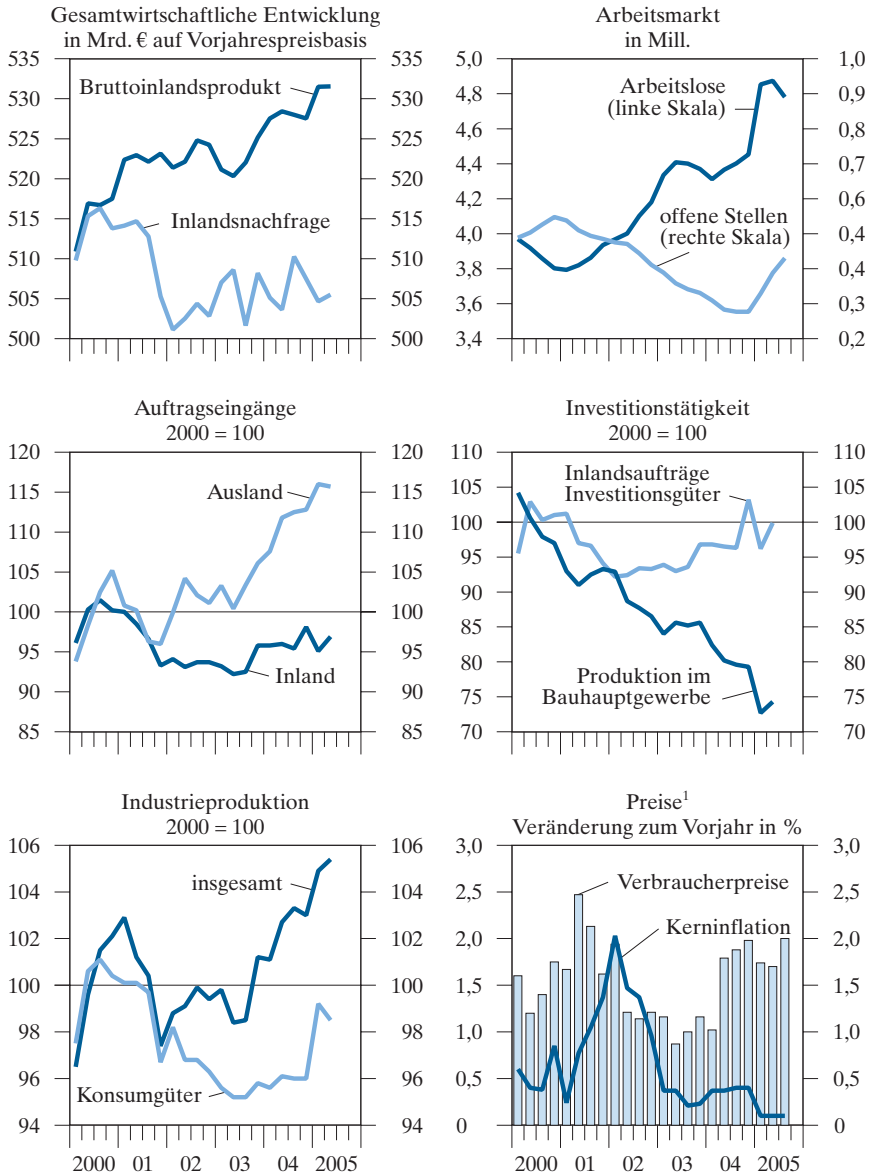
1.1 Unstete Konjunktur

Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland zeigt nach wie vor kein klares Bild. Im zweiten Halbjahr 2003 hatte unserer Einschätzung nach ein Aufschwung begonnen (Kasten 1), der zur Jahresmitte 2004 unterbrochen wurde,

Schaubild 1

Indikatoren zur Konjunktur

2000 bis 2005; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. – ¹Nicht saisonbereinigt.

Kasten 1

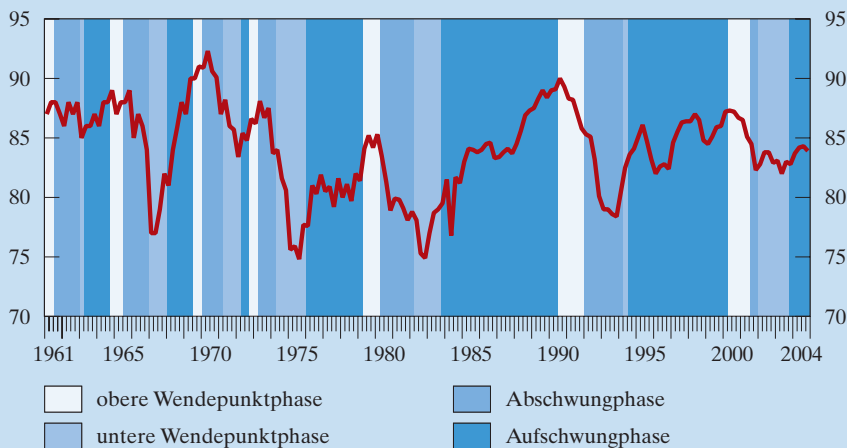
Zur Klassifikation des jüngsten Konjunkturzyklus

Für die Konjunkturdiagnose und -prognose ist es sehr wichtig zu erkennen, in welcher Phase eines Konjunkturzyklus die Wirtschaft sich jeweils befindet¹. Zum einen hängt die Einschätzung der weiteren Entwicklung stark von der jeweiligen konjunkturellen Lage ab, zum anderen fallen die wirtschaftspolitischen Empfehlungen naturgemäß unterschiedlich aus, wenn die Wirtschaft vor einem Phasenwechsel steht. Deshalb hat das RWI Essen zwischen 1998 und 2002 in den Konjunkturberichten jeweils eine zyklische Klassifikation seiner Prognosen vorgestellt. Diese basierte auf einer Einteilung des Konjunkturzyklus in vier Phasen – Aufschwung, obere Wendepunktphase, Abschwung, untere Wendepunktphase –, denen die einzelnen Quartale mit Hilfe eines multivariaten Verfahrens zugeordnet wurden². Dazu wurden aus mehr als 100 Quartalszeitreihen von VGR-Aggregaten, des Geld- und des Arbeitsmarkts zwölf Klassifikatoren ausgewählt.

Die Klassifikation stützte sich auf westdeutsche Daten für die Jahre 1955 bis 1994. Die für diesen Zeitraum errechneten Koeffizienten wurden für Prognosen außerhalb des Stützbereichs verwendet, in denen es zunächst problemlos gelang, die Jahre ab 1994 zu klassifizieren. Ab 2001 führte das Verfahren aber zunehmend zu unplausiblen Ergebnissen. Während z.B. die Kapazitätsauslastung damals kräftig sank, was auf einen Abschwung hinwies, klassifizierte das multivariate Verfahren alle Quartale des Jahres 2001 und auch die darauf folgenden unverändert als Aufschwungphase (RWI 2002: 166f.). Damit war die Frage aufgeworfen, worin das Besondere des aktuellen Zyklus liegt, ob sich die Charakteristik gewandelt hat.

Kapazitätsauslastung¹ und deutsche Konjunkturzyklen

1961 bis 2004; in %



Eigene Berechnungen. – ¹Verarbeitendes Gewerbe, nach Angaben des ifo-Instituts.

Um dies herauszufinden, wurde das Klassifikationsschema für den Zeitraum 1961 bis 2004 neu geschätzt. Die bestehende Auswahl von 12 Variablen erfuhr eine Reihe von Modifikationen: Neben der Geldmenge, die wegen des Übergangs zur Währungsunion nicht mehr als nationale Zeitreihe zur Verfügung steht, schied mit der Inflationsrate eine weitere monetäre Größe aus

¹Für die USA nimmt das *Business Cycle Dating Committee* am *National Bureau of Economic Research* (NBER: www.nber.org/programs/efg/efg.htm), für den Euro-Raum das *Euro Area Business Cycle Dating Committee* des *Centre for Economic Policy Research* (CEPR: www.cepr.org/data/Dating) eine Datierung der Konjunkturzyklen vor. Sie verwenden – im Gegensatz zur Vorgehensweise hier – ein Zwei-Phasen-Schema, in dem sie Auf- und Abschwünge unterscheiden.

²Vgl. hierzu Heilemann, U. und H.J. Münch (1999) sowie *RWI-Konjunkturberichte* 48 (2) – 52 (2).

dem Kreis der klassifizierenden Variablen aus, die 2001 entscheidenden Anteil daran hatten, die damalige Schwächephase gegen unsere Intuition als Aufschwung einzuordnen. Frühere Abschwünge waren zumeist durch eine steigende Inflation gekennzeichnet, während der jüngste mit sinkender Teuerung einherging. Auch die öffentliche Defizitquote, die realen gewerblichen Bauinvestitionen und der reale private Verbrauch erwiesen sich – ungeachtet ihrer großen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung – als inzwischen ungeeignete Klassifikatoren. Neu aufgenommen wurden dafür die realen Ausrüstungsinvestitionen. Damit ergibt sich unter dem Strich eine Reduktion von 12 auf acht klassifizierende Variablen³.

Betrachtet man den jüngsten Konjunkturzyklus im Einzelnen, so fallen die ausgesprochen langen Wendepunktphasen auf, zwischen denen ein mit zwei Quartalen extrem kurzer Abschwung liegt. Diese Eigenart macht auch die Fehlprognosen in den betrachteten Jahren plausibel. Nach den Erfahrungen früherer Konjunkturzyklen wäre etwa zur Jahresmitte 2002, nach einer kurzen unteren Wendepunktphase, das Einsetzen eines Aufschwungs zu erwarten gewesen. Dieser trat aber nicht ein, sondern die Konjunktur verharrte – wie das aktualisierte Klassifikationsverfahren zeigt – bis weit in das Jahr 2003 hinein am unteren Wendepunkt. Ein Aufschwung setzte erst Ende 2003 ein, und er hält ungeachtet aller kurzfristigen Schwankungen bis heute an.

³Enthalten im jetzigen Klassifikationsschema sind: reales BIP, reale Ausrüstungsinvestitionen, Anteil des Außenbeitrags am BIP, Preisindex BIP, abhängig Erwerbstätige, Lohnstückkosten, nominale Kurzfrist- und reale Langfristzinsen (alle trendbehafteten Niveauvariablen in Veränderungsdaten gegenüber dem Vorjahresquartal transformiert).

als das BIP für zwei Quartale stagnierte. Dem folgten eine außerordentlich kräftige Zunahme der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2005 und eine neuerliche Stagnation im zweiten. Zwar mag dieses Auf und Ab zum Teil rein statistisch begründet sein². Im Grunde ist es aber Ausdruck der schwachen Binnenwirtschaft, wodurch letztlich immer wieder Sonderfaktoren dominieren. Nach wie vor gehört die deutsche Volkswirtschaft zu den am langsamsten wachsenden unter den Industriestaaten (Schaubild 2).

**Auftragseingänge
deuten auf
Belebung im
zweiten Halbjahr**

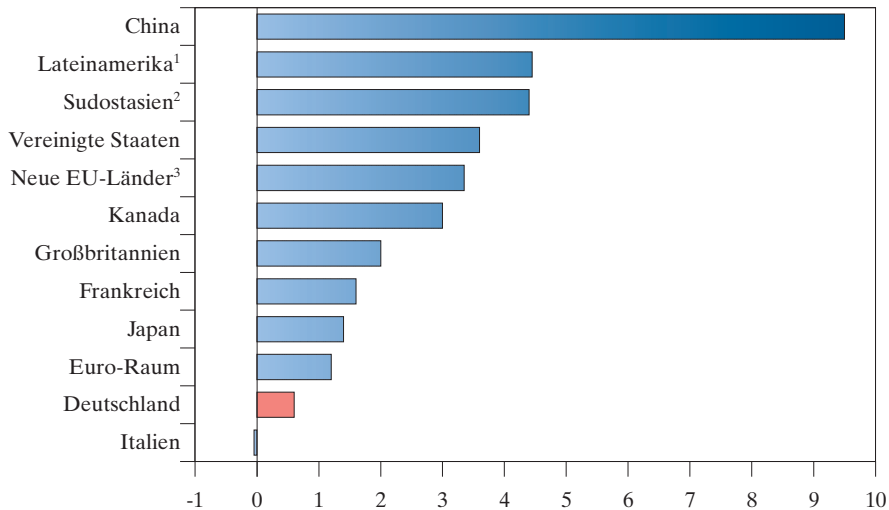
Allerdings gibt es die berechtigte Hoffnung, dass der Aufschwung nur unterbrochen wurde. In der Tendenz aufwärts gerichtet sind mittlerweile seit fünf Quartalen die Ausrüstungsinvestitionen, die zuletzt 7 % höher waren als im Tiefpunkt im ersten Quartal 2004. Niedrige Zinsen, gesunkene Lohnstückkosten und verbesserte Gewinne haben anscheinend dazu beigetragen, dass es sich für Unternehmen wieder vermehrt lohnt zu investieren, zumal der Kapitalstock aufgrund der langen Investitionszurückhaltung teilweise veraltet ist. Insofern könnte der Funke von der kräftigen Auslandsnachfrage auf die Binnenwirtschaft übersprungen sein, wengleich die Investitionsbelebung noch moderat ist.

² Das Kalenderbereinigungsverfahren berücksichtigt die außergewöhnlich starken Schwankungen in der Zahl der Arbeitstage wahrscheinlich nicht adäquat. Es gibt Hinweise, dass das vierte Quartal 2004 in arbeitstäglich bereinigter Betrachtung zu niedrig, das erste Quartal 2005 zu hoch ausgewiesen wird.

Schaubild 2

Wirtschaftswachstum in ausgewählten Ländern und Regionen

Erstes Halbjahr 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Regionen gewichtet mit dem BIP in Kaufkraftparitäten. – ¹Mittelwert aus Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko, Peru und Venezuela. – ²Mittelwert aus Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand. – ³Mittelwert aus Polen, Slowakei, Tschechien und Ungarn.



Für eine deutliche Belebung im zweiten Halbjahr sprechen die zuletzt kräftig gestiegenen Auftragseingänge aus dem Inland wie aus dem Ausland. Dämpfend wirkt jedoch nach wie vor die private Konsumnachfrage, die im ersten Halbjahr 2005 sogar leicht sank. Die Kaufkraft wurde durch die steigenden Preise für Rohöl und andere Rohstoffe verringert, die die Inflationsrate seit Jahresbeginn von 1,6 % auf zuletzt 2,0 % steigen ließen. Zudem verminderten die weiterhin unbefriedigende Lage auf dem Arbeitsmarkt und der unklare Kurs der Wirtschaftspolitik die Konsumneigung.

Die Zahl der Erwerbstätigen ging zu Beginn dieses Jahres wieder zurück. Die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sank verstärkt, und Minijobs wurden nach dem kräftigen Anstieg im Vorjahr deutlich schwächer ausgeweitet. Allerdings scheint sich die Nachfrage nach Arbeitskräften bereits wieder zu beleben, jedenfalls nimmt die Zahl der gemeldeten „regulären“ offenen Stellen (d.h. ohne freie „Ein-Euro-Jobs“) seit dem Frühjahr deutlich zu³. Es gibt also Anzeichen dafür, dass die Konjunktur wieder anzieht und sich die Belebung fortsetzt.

³ In den registrierten offenen Stellen sind auch die unbesetzten staatlich geförderten Arbeitsgelegenheiten („Ein-Euro-Jobs“) enthalten, deren Zahl seit Jahresbeginn kräftig zunahm.

1.2 Belegung ohne großen Schwung

Unsere Prognose ist an folgende Annahmen geknüpft:

- Der Preis für Rohöl bleibt zwar hoch, steigt aber nicht weiter. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Preis von 55 \$/b (2005) und 60 \$/b (2006).
- Die internationale Konjunktur verliert 2006 nicht an Fahrt. Der Welthandel mit Waren wächst voraussichtlich in beiden Jahren um etwa 7 % nach 11 % im Jahr 2004.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar bleibt bei etwa 1,20 \$/€.
- Die EZB wird ihre Leitzinsen vorerst auf dem gegenwärtigen Niveau belassen, im Verlauf von 2006 um 50 Basispunkte anheben.
- Die Tariflöhne steigen in diesem und im nächsten Jahr um jeweils rund 1,5 %, die Effektivlöhne etwas geringer.
- In der Finanzpolitik erfolgen die Weichenstellungen erst nach der Bundestagswahl. Hier sind daher nur jene Maßnahmen berücksichtigt, die bereits verabschiedet wurden. Danach würde sich das strukturelle Defizit 2005 vor allem aufgrund temporärer Maßnahmen um 0,7 %-Punkte verringern. Für 2006 unterstellen wir einen Rückgang um 0,3 %-Punkte.

**Expansion
vorerst von
Außenwirtschaft
getragen**

Unter diesen Voraussetzungen dürfte die Expansion weiterhin von der Außenwirtschaft getragen werden, sich zunehmend aber auch auf die Investitionen stützen. Die Belegung bei den Ausrüstungsinvestitionen setzt sich bei günstigen Finanzierungsbedingungen voraussichtlich fort, was sich auch in den Auftragseingängen andeutet. Bei den Bauinvestitionen dürfte der Tiefpunkt im kommenden Jahr wohl durchschritten werden. Dies

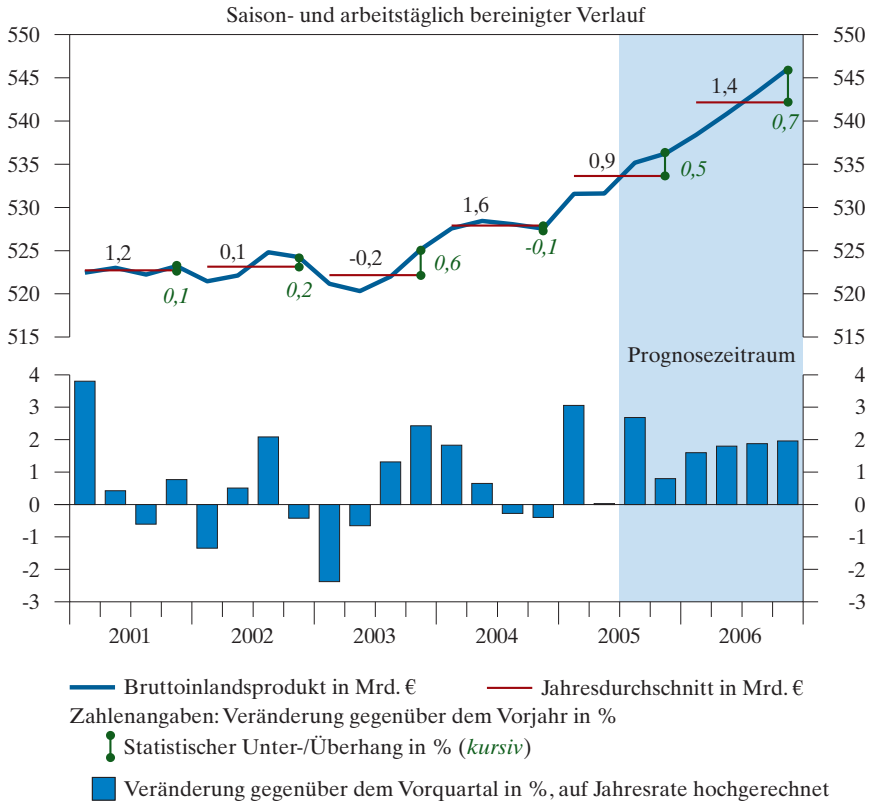
alles lässt erwarten, dass im Verlauf des Jahres 2006 die Beschäftigung zunimmt und damit auch die Einkommen und die privaten Konsumausgaben. Dämpfend dürfte allerdings der gestiegene Ölpreis wirken, der nach und nach auf die Verbraucherpreise durchschlägt; die Inflationsrate dürfte sich nach 2,0 % in diesem Jahr auf 2,1 % im kommenden nochmals leicht erhöhen. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 0,9 % in diesem und um 1,4 % im nächsten Jahr (Schaubild 3, Tabelle 2).

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich allerdings wohl nur zögerlich verbessern. Zwar dürfte die Zahl der registrierten Arbeitslosen bis zum Ende dieses Jahres weiter deutlich sinken. Dies ist aber überwiegend Resultat der Arbeitsmarktpolitik, die vermehrt Erwerbslose in Arbeitsgelegenheiten („Ein-Euro-Jobs“) vermittelt und die Anspruchsberechtigung der Hilfeempfänger kritischer überprüft. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten geht vorerst weiter zurück, wenn auch verlangsamt. Erst für 2006 ist ein leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit auch aus konjunkturellen Grün-

Schaubild 3

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2000 bis 2005; real



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.



den zu erwarten. Die Arbeitslosenquote dürfte dann auf 10,5 % sinken, nach 11,0 % in diesem Jahr.

Das Budgetdefizit des Staates wird sich voraussichtlich nur wenig, auf 3,5 % des nominalen BIP vermindern, und dies auch nur, falls die EU die Kapitalisierung von Forderungen der Postpensionskasse als defizitmindernd anerkennt. Auch im kommenden Jahr wird das Maastricht-Kriterium mit einer Defizitquote von voraussichtlich 3,1 % des BIP verfehlt, wobei allerdings – wie gesagt – von dem derzeitigen Gesetzesstand ausgegangen wird und keine Maßnahmen der neuen Bundesregierung zur Haushaltskonsolidierung unterstellt sind.

1.3 Risiken

Die wesentlichen Risiken unserer Prognose liegen erneut im weltwirtschaftlichen Umfeld. Der Ölpreis steigt seit nunmehr 18 Monaten unerwartet kräftig, und es ist keineswegs ausgeschlossen, dass sich dies, anders als hier angenommen, fortsetzt. Zwischen Februar 2004, dem letzten Tiefstand, und August 2005 verteuerte sich die Sorte Brent um 37 \$/b bzw. rund 140 %. Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell, die sich auf Erfahrungen mit den Ölpreisveränderungen der letzten zehn Jahre stützen, ergeben, dass eine Verteuerung dieses Ausmaßes den BIP-Anstieg in Deutschland aufgrund des damit verbundenen Entzugs von Einkommen um etwa 0,4 %-Punkte pro Jahr dämpft. Die Folgen wären sogar etwa doppelt so hoch, wenn für die Weltwirtschaft insgesamt eine ähnliche Verringerung des BIP-Wachstums unterstellt wird, da sich dann auch die deutschen Exporte verringern (Döhrn et al. 2004a: 34). Modellrechnungen mit dem Mehr-Länder-Modell der OECD (2004: 135) gelangen zu ähnlichen Effekten für die OECD insgesamt wie auch für die großen Wirtschaftsräume. Gemessen an diesen Erwartungen erscheinen die bisherigen Konsequenzen der Ölpreisverteuerung gering.

Ölpreise bleiben
Risiko für die
Konjunktur

Eine Erklärung hierfür mag sein, dass der Anstieg des Ölpreises nicht durch eine Verknappung des Angebots ausgelöst wurde, sondern insbesondere Ausdruck einer hohen Nachfrage aufgrund der guten Konjunktur in den USA sowie in China und Indien ist, in deren Folge auch die Exporte in diese Länder steigen. Erst der jüngste Preisanstieg ist eine Folge von Angebotsengpässen, nämlich Produktionsausfälle in den USA durch den Hurrikan „Katrina“, die allerdings nicht von Dauer sein dürften.

Auch gab es diesmal keine Zweitrundeneffekte bei den Löhnen, so dass die Geldpolitik – anders als während der Ölkrisen der siebziger und achtziger Jahre – noch keinen Anlass sah, auf einen restriktiveren Kurs überzugehen. Hinzu kommt, dass die Abhängigkeit der Industrieländer vom Öl heute geringer ist als während der früheren Ölkrisen (Schmidt, Zimmermann 2005). Schließlich dürften die Öl exportierenden Länder heute über eine hohe Absorptionsfähigkeit verfügen, so dass sie ihre Einnahmen rasch in internationale Aufträge umwandeln. Da der jüngste Preisschub erst im August erfolgte, ist allerdings davon auszugehen, dass die Anpassungen noch nicht abgeschlossen sind.

Zweitrundeneffekte waren auch deshalb nicht zu erkennen, weil in vielen Tarifverträgen lange Laufzeiten vereinbart sind. Im kommenden Jahr stehen allerdings Verhandlungen in mehreren gewichtigen Branchen an, vor allem in der Metall- und Elektroindustrie. Würde in einem derart zentralen Sektor ein Ausgleich für die höheren Preissteigerungen durchgesetzt, dürfte auch die

EZB restriktiv reagieren. Dies würde die Expansion im kommenden Jahr und darüber hinaus dämpfen.

Zum Risiko für die Konjunktur können auch die unklaren Mehrheiten im Bundestag nach der Wahl vom 18. September 2005 werden. Zieht sich die Regierungsbildung außergewöhnlich lange hin oder stützt sich die neue Bundesregierung auf brüchige oder gar wechselnde Mehrheiten, so dürfte dies zu einer weiteren erheblichen Verunsicherung der Verbraucher und vor allem der Investoren führen. Es ist absehbar, dass im Parlament nur dann eine regierungsfähige Mehrheit zu Stande kommt, wenn die sie tragenden Parteien zu weitgehenden Kompromissen bereit sind. Die Chancen für einen eindeutigen, wachstumsorientierten Kurs der Wirtschaftspolitik sind dadurch nicht gerade besser geworden, und dies verschlechtert die Erwartungen vieler Wirtschaftssubjekte zusätzlich.

2. Nachfragekomponenten

2.1 Ausfuhr bleibt treibende Kraft

Die Ausfuhren überwandern die Schwäche des zweiten Halbjahrs 2004 und wuchsen in der ersten Hälfte dieses Jahres spürbar. Dies ist auf mehrere Ursachen zurückzuführen. Die weltwirtschaftliche Expansion blieb kräftig. Der Euro hatte gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner seit Dezember 2004 real um 5 % abgewertet (Schaubild 4). Zudem gewannen deutsche Anbieter innerhalb des Euro-Raums an Wettbewerbsfähigkeit. Schließlich profitierte die deutsche Wirtschaft vom Recycling der Einnahmen aus dem Ölgeschäft; sie konnte jedenfalls ihre Ausfuhren in die OPEC-Länder im ersten Halbjahr 2005 um 15 % steigern und die nach Russland um gut 11 %.

Die zuletzt deutlich steigenden Auftragseingänge aus dem Ausland sprechen dafür, dass die Ausfuhren in der zweiten Hälfte dieses Jahres ähnlich zunehmen wie zuletzt. Der Welthandel wächst 2006 nach unserer Einschätzung in gleichem Tempo wie in diesem Jahr, und er ist durch die Zunahme der Nachfrage nach Investitionsgütern charakterisiert. So ist auch für 2006 keine grundlegende Änderung der Exportdynamik zu erwarten. Wir gehen von einem annähernd konstanten Wechselkurs des Euro aus, so dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter inner- wie außerhalb der EU weiter verbessert, da die Lohnstückkosten hierzulande weiterhin langsamer steigen dürften als im Ausland. Alles in allem erscheint uns eine Zunahme der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen um 6 % in diesem und fast 7 % im kommenden Jahr als wahrscheinlich.

Preisliche
Wettbewerbs-
fähigkeit
verbessert sich

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland							
2004 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %							
	2004	2005 ^P	2006 ^P	2005 ^P		2006 ^P	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung¹							
Inlandsnachfrage	0,6	0,1	0,8	0,3	-0,1	0,6	1,0
Konsumausgaben	0,0	-0,5	0,3	-0,3	-0,6	0,1	0,6
Private Haushalte ²	0,6	-0,4	0,5	-0,2	-0,7	0,2	0,8
Staat	-1,6	-0,7	-0,2	-0,9	-0,5	-0,2	-0,1
Anlageinvestitionen	-0,1	-0,4	2,7	-0,8	-0,1	2,2	3,1
Ausrüstungen	2,6	4,3	4,7	5,7	3,1	4,7	4,7
Bauten	-2,3	-4,4	0,8	-5,9	-2,9	-0,1	1,6
Sonstige	1,8	2,0	4,0	2,2	1,8	3,6	4,3
Vorratsveränderung ³	0,5	0,6	0,0	-	-	-	-
Außenbeitrag³	1,1	0,7	0,6	-	-	-	-
Exporte	9,3	5,6	6,8	4,8	6,5	7,4	6,3
Importe	7,1	4,1	6,0	4,6	3,7	6,4	5,7
Bruttoinlandsprodukt	1,6	0,9	1,4	0,6	1,1	1,3	1,5
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	0,8	0,8	0,9	0,6	1,0	0,8	1,0
Konsumausgaben ²	1,4	1,5	1,5	1,2	1,9	1,8	1,3
Einfuhr	0,0	2,2	2,5	1,8	2,6	3,2	1,9
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	0,3	0,0	1,6	-0,3	0,3	1,3	1,8
Gewinne ⁴	11,7	6,9	4,2	6,5	7,2	3,9	4,5
Volkseinkommen	3,6	2,2	2,4	2,0	2,4	2,2	2,7
Abgaben ⁵ ./ Subventionen	2,4	0,9	2,7	-0,2	2,1	2,9	2,5
Nettonationaleinkommen	3,5	2,0	2,5	1,7	2,4	2,3	2,6
Abschreibungen	1,6	0,7	1,5	0,6	0,8	1,2	1,8
Bruttonationaleinkommen	3,2	1,9	2,3	1,5	2,1	2,1	2,5
Entstehung							
Erwerbstätige	0,4	0,2	0,9	0,1	0,3	0,8	1,0
Arbeitszeit	-1,1	-0,1	-0,3	-0,4	0,2	-0,8	0,3
Arbeitstage	1,5	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	0,0	-1,3
Arbeitsvolumen	0,8	-0,6	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	-0,1
Produktivität	0,8	1,4	1,5	1,0	1,9	1,3	1,6
Bruttoinlandsprodukt ¹	1,6	0,9	1,4	0,6	1,1	1,3	1,5
nachrichtlich:							
Erwerbslose ⁶ , in 1 000	3 931	3 950	3 670	4 168	3 732	3 925	3 415
Erwerbslosenquote, in %	9,2	9,2	8,6	9,8	8,7	9,2	8,0

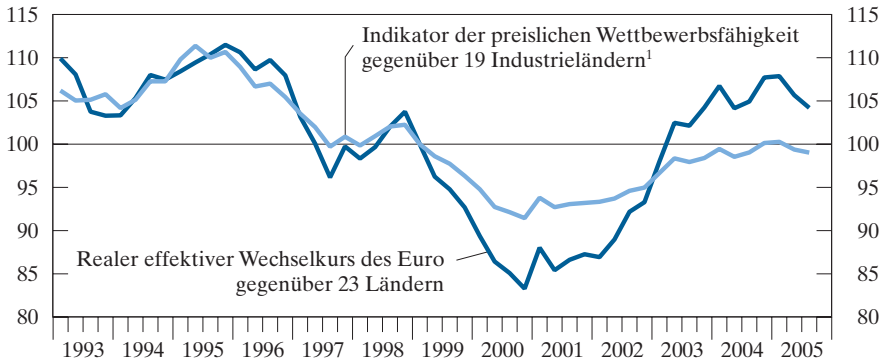
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Real in Preisen des Vorjahres. – ²Private Haushalte einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. – ³Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. – ⁵Produktions- und Importabgaben. – ⁶In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). – ^PEigene Prognose.

Die Einfuhren stiegen im ersten Halbjahr 2005 ebenfalls kräftig. Darin spiegelt sich zum einen wider, dass die Industrieproduktion stärker ausgeweitet wurde als das BIP. Zum anderen hat aber auch der Importgehalt der deutschen Ausfuhren spürbar zugenommen (ECB 2005a: 65, SVR 2004: 475). Bei weiterhin steigenden Ausfuhren und einer Belebung der Investitionstätigkeit dürften auch die Importe deutlich zunehmen, um 4,1 % 2005 und 6,0 % 2006.

Schaubild 4

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

1993 bis 2005; Erstes Vierteljahr 1999 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben der Deutschen Bundesbank. – ¹Einschließlich EWU-Länder. Zur Methodik vgl. Deutsche Bundesbank 1998. – Drittes Quartal 2005: Durchschnitt Juli und August.



Die Einfuhrpreise insgesamt lagen jedoch im zweiten Quartal aufgrund des Anstiegs des Ölpreises um 3,3 % über denen im Vorquartal. Da die Ausfuhrpreise im Durchschnitt um nur 1 % erhöht wurden, setzte sich die Verschlechterung der *terms of trade* fort.

Der reale Außenbeitrag wird nach dieser Prognose weiter zunehmen, er wird aber sowohl in diesem (0,7 %-Punkte) als auch im kommenden Jahr (0,6 %-Punkte) einen geringeren Beitrag zum BIP-Wachstum leisten als im vergangenen (1,1 %-Punkte; Tabelle 3).

2.2 Unternehmen erweitern zunehmend ihre Kapazitäten

In der ersten Hälfte von 2005 nahmen die Ausrüstungsinvestitionen mit einer annualisierten Rate von 2,5% zu. Nachdem in den beiden vergangenen Jahren bereits die Nachfrage nach Fahrzeugen recht lebhaft war, ist nun auch die nach Maschinen und Geräten angesprungen, die rund drei Viertel der gesamten Ausrüstungsinvestitionen ausmachen. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die Unternehmen nun, nach einer langen Phase der Zurückhaltung, begonnen haben, ihre Kapazitäten zu erweitern.

Dass sie dies ungeachtet einer noch mäßigen Auslastung tun, dürfte auch damit zusammenhängen, dass sich – wie Umfragen belegen – die Erwartungen in den vergangenen Monaten aufgehellt haben und die Investitionskosten gemessen an den Kapitalnutzungskosten⁴ gering sind, wie etwa die niedrigen

⁴ Zur Entwicklung der Kapitalnutzungskosten in Deutschland seit 1980 vgl. SVR 2004: 157–160.

Tabelle 3

Beitrag der Verwendungsaggregate¹ zum Wachstum des BIP							
2000 bis 2006; in %-Punkten							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^P	2006 ^P
Inlandsnachfrage	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,5	0,1	0,8
Konsumausgaben	1,7	1,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,3
Private Haushalte	1,4	1,1	-0,3	0,1	0,3	-0,2	0,3
Staat	0,3	0,1	0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Anlageinvestitionen	0,6	-0,8	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	0,5
Ausrüstungen	0,9	-0,3	-0,6	0,0	0,2	0,3	0,4
Bauten	-0,3	-0,5	-0,6	-0,2	-0,2	-0,4	0,1
Sonstige	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Vorratsveränderung	-0,1	-0,9	-0,6	0,6	0,5	0,6	0,0
Außenbeitrag	1,0	1,7	1,9	-0,8	1,1	0,7	0,6
Exporte	4,1	2,1	1,5	0,9	3,5	2,3	2,9
Importe	3,1	0,4	-0,4	1,6	2,4	1,6	2,3
BIP ²	3,2	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	1,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Berechnet aus verketteten Volumenangaben in Preisen des Vorjahres. – ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – ^PEigene Prognose.

realen Langfristzinsen von zuletzt 1,3 %⁵ und der sinkende relative Preis für Ausrüstungsgüter (gemessen am Deflator des privaten Konsums) nahelegen.

Zu einem deutlicheren Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen wird es erfahrungsgemäß jedoch erst kommen, wenn die Kapazitäten stärker ausgelastet sind. Dies dürfte im Prognosezeitraum zunehmend der Fall sein. Da wir von vorerst günstigen Finanzierungsbedingungen ausgehen, erwarten wir für 2005 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um 4,3 %. Für das kommende Jahr – bei lebhafterer Binnennachfrage – sehen wir einen Anstieg um 4,7 % als wahrscheinlich an. Bei den Investitionen in Sonstige Anlagen rechnen wir mit einer Zunahme um 2,0 % bzw. 4,0 %.

**Günstige
Finanzierungs-
bedingungen
für Investitionen**

2.3 Bau bleibt gedämpft

Bei den Bauinvestitionen ergab sich im ersten Halbjahr ein Rückgang um 3,3 % gegenüber der zweiten Hälfte von 2004. Der witterungsbedingte, deutliche Einbruch im ersten Quartal konnte im zweiten nur teilweise aufgeholt werden.

Im *Wohnungsbau* sanken die Investitionen weiter deutlich. Die erwartete Sonderkonjunktur als Folge der Kürzung der Eigenheimzulage Anfang 2004

⁵ Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren, deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex. Stand: August 2005.

ist damit ausgeblieben. Der Bau von Mietwohnungen wird vor allem in Ostdeutschland durch einen beträchtlichen Angebotsüberhang behindert. Nach der letzten amtlichen Erhebung im Rahmen des Mikrozensus standen in Ostdeutschland 2002 rund 16% der Wohnungen leer. Für dieses Jahr rechnen wir mit einem weiteren Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen um 4,6 %. Für das kommende Jahr gehen wir – bei etwas steigenden verfügbaren Einkommen, noch günstigen Zinsen und verbesserten Beschäftigungsperspektiven – von einem leichten Zuwachs um 0,5 % aus.

Im *Wirtschaftsbau* stellt sich die Entwicklung nicht anders dar. Die nach wie vor rückläufigen Baugenehmigungen deuten für dieses Jahr ein nochmaliges Sinken an. Im kommenden Jahr, wenn die Unternehmen in stärkerem Maße ihre Kapazitäten ausweiten, dürften vermehrt neue Fabrik- und Lagerhallen errichtet werden. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem Rückgang der Wirtschaftsbauinvestitionen um 4,2 % und mit einem leichten Anstieg um 0,8 % im Jahr 2006.

Die Investitionen im *öffentlichen Bau* dürften in diesem Jahr ebenfalls rückläufig bleiben, wenn auch nicht so stark wie in den übrigen Bausparten. Zwar stößt das Programm „Zukunft Bildung und Betreuung“ Investitionen an. Jedoch halten sich die Kommunen noch zurück. Vor diesem Hintergrund gehen wir für dieses Jahr von einem Rückgang der öffentlichen Bauinvestitionen um 3,1 % aus. Im kommenden Jahr dürften sie um 2,3 %, und damit erstmals seit 1999, wieder steigen, da die Einnahmen aus der Lkw-Maut für den Autobahnbau eingesetzt werden und 0,5 Mrd. € mehr als im geltenden Finanzplan vorgesehen in Verkehrswege investiert werden sollen („2 Mrd. € Verkehrsprogramm“).

Einnahmen aus
Lkw-Maut führen zu
mehr öffentlichen
Investitionen

Für die gesamten Bauinvestitionen ergibt sich ein Rückgang um 4,4 % im laufenden und ein Anstieg um 0,8 % im nächsten Jahr.

2.4 Kein Konsumaufschwung in Sicht

Die private Verbrauchsnachfrage hat sich entgegen unseren Erwartungen in der ersten Jahreshälfte 2005 nicht erholt. Sie ist vielmehr mit einer annualisierten Jahresrate von 1,5 % überraschend deutlich gesunken, und dies, obwohl die letzte Stufe der Lohn- und Einkommensteuerreform die Haushalte entlastete. Damit haben die Konsumausgaben – wohl auch wegen der Verunsicherung durch die Politik – seit mehr als vier Jahren nicht mehr nennenswert zugenommen. Allerdings sind auch die Einkommen real nur wenig gestiegen. Ausschlag gebend dafür waren neben den moderaten Lohnabschlüssen und dem Abbau von Sonderzahlungen vor allem der Rückgang der Beschäftigung und die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit.

Daran dürfte sich auch im Prognosezeitraum nichts Grundsätzliches ändern:

- Bei Löhnen und Gehältern erwarten wir für dieses und das nächste Jahr Tarifsteigerungen um etwa 1,5 %. Es dürften aber nicht mehr im gleichen Umfang wie bisher Sonderzahlungen abgebaut werden, so dass die Effektivverdienste voraussichtlich etwas rascher zunehmen als 2004. Jedoch wird die Zahl der Beschäftigten 2005 wohl noch sinken und erst 2006 wieder zunehmen, wobei der Zuwachs zu einem erheblichen Teil aus gering entlohnten Tätigkeiten, insbesondere „Ein-Euro-Jobs“ resultieren dürfte. Unter diesen Voraussetzungen ist ein Anstieg der Bruttolohn- und -gehaltsumme um knapp 0,5 % (2005) bzw. rund 1,5 % (2006) zu erwarten. Netto fällt der Anstieg in diesem Jahr etwas höher aus, da die Senkung der Lohnsteuer stärker ins Gewicht fällt als die Anhebung des Krankenkassenbeitrags um 0,45 %-Punkte für Arbeitnehmer zur Jahresmitte; im nächsten Jahr dominiert der Effekt der höheren Krankenkassenbeiträge.
- Bei den Entnahmen (Vermögenseinkommen, Einkommen der Selbständigen und Gewinne) ist wie während einer konjunkturellen Erholung üblich mit einer lebhafteren Expansion zu rechnen (4 % bzw. 5 %).
- Die Transfereinkommen dürften allenfalls wenig zunehmen. Die Altersrenten, die rund zwei Drittel dieser Einkommen ausmachen, wurden im laufenden Jahr nicht angehoben und dürften auch im nächsten Jahr nicht steigen.

Realeinkommen steigen kaum

Alles in allem ergibt sich für die verfügbaren Einkommen ein Zuwachs von 1,5 % bzw. knapp 2,5 %. Bei der hier prognostizierten Verteuerung der Lebenshaltung von jeweils rund 2 % bedeutet dies, dass die Realeinkommen im laufenden Jahr leicht sinken und im kommenden allenfalls geringfügig steigen werden.

Damit ist für die privaten Konsumausgaben nur eine schwache Zunahme vorgezeichnet. Früher sank allerdings nach Abschwüngen oftmals die Sparquote. Diesmal rechnen wir jedoch nicht damit. Zwar hat sich in den vergangenen Monaten das Konsumklima wieder verbessert (GfK 2005). Andererseits sehen die Konsumenten mehr und mehr die Notwendigkeit zur Eigenvorsorge für das Alter, was für sich genommen das Sparen zunehmen lässt. Wir erwarten einen weiterhin leichten Anstieg der Sparquote auf 10,7 % (2005) bzw. 10,8 % (2006).

Unter diesen Voraussetzungen dürften die privaten Konsumausgaben 2005 um 0,4 % sinken und 2006 nur leicht, um 0,5 %, zunehmen.

Kasten 2

Zur Unsicherheit der vorliegenden Prognose

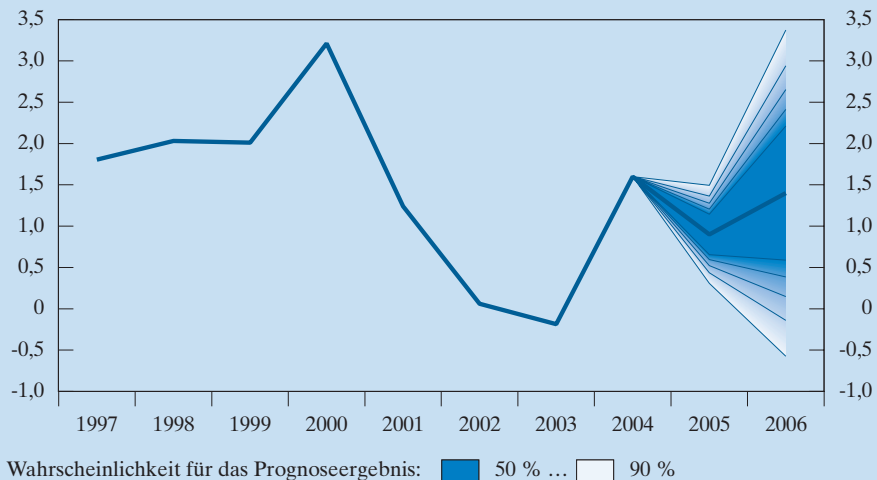
Konjunkturprognosen sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet. Um diese zum Ausdruck zu bringen, wäre es angebracht, Vorhersagen in Form von Intervallen abzugeben. Eingebürgert haben sich hingegen Punktprognosen, was wohl mehrere Gründe hat. Erstens ist es nicht einfach, für nicht-formal erstellte Prognosen Intervalle zu ermitteln. Zweitens werden diese bei wachsenden Prognosehorizonten oft so breit, dass sie nur von begrenztem Wert sind (Granger 1996: 460). Drittens sind Intervalle wohl auch für viele Nutzer von Prognosen nicht hilfreich, da diese eine eindeutige Grundlage für ihre Planungen suchen. Gleichwohl sollte eine wissenschaftliche Prognose sich nicht scheuen, die mit ihr verbundene Unsicherheit zu quantifizieren. Das RWI Essen veröffentlicht daher hier erstmals ein Intervall um die weiterhin im Mittelpunkt seiner Berichte stehende Punktprognose.

Ein verbreiteter Ansatz ist es, solche Intervalle aus den Prognosefehlern der Vergangenheit abzuleiten (Granger 1996: 460). Dazu wurden die Vorhersagen des RWI Essen im Zeitraum 1991 bis 2004 systematisch ausgewertet. Für jedes Jahr liegen neun, teilweise unveröffentlichte Prognosen vor. Die erste wird jeweils im März oder April des dem Prognosejahr vorangehenden Jahres erstellt, die letzte im Dezember des Prognosejahres, also kurz, bevor das Statistische Bundesamt das erste Jahresergebnis veröffentlicht. Dabei zeigte sich nicht unerwartet, dass der durchschnittliche Prognosefehler mit der Verkürzung des Prognosehorizonts abnimmt. Allerdings ergab sich auch, dass insbesondere die Vorhersagen mit einem langen Prognosehorizont in der Tendenz zu optimistisch waren, weshalb der mittlere quadratische Prognosefehler (MSFE) die Varianz der Prognose verzerrt wiedergibt. Daher wurde für jede der neun Prognosen eine um die Verzerrung korrigierte Prognosevarianz berechnet. Zwischen Prognosehorizont und -varianz besteht ein enger Zusammenhang, so dass sich regressionsanalytisch für jeden beliebigen Prognosehorizont ein typischer Fehler ableiten lässt.

Die vorliegende Prognose verwendet Informationen und Daten, die bis Anfang September bekannt waren, weshalb für 2005 von einem Prognosehorizont von 4 Monaten ausgegangen wird. Die korrigierte Streuung bei Prognosen dieser Reichweite betrug in der Vergangenheit 0,36. Unter der Annahme, dass unsere BIP-Prognose von 0,9 % unverzerrt ist, ergibt sich daraus ein

Prognoseintervall der BIP-Prognose

2005 und 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen.

50 %-Intervall zwischen 0,7 % und 1,1 %. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 % liegt das Jahresergebnis zwischen 0,4 % und 1,4 %.

Bei Prognosen mit einem Horizont von 16 Monaten, wie er derzeit bei der Vorhersage für 2006 gilt, betrug die Fehlerstreuung in der Vergangenheit 1,20. Daraus ergibt sich für unsere Prognose von einem BIP-Wachstum von 1,4 % 2006, dass die Rate mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % zwischen 0,6 % und 2,2 % liegt. Betrachtet man das 80 %-Intervall, so lässt sich derzeit sogar ein leichtes Schrumpfen des BIP im kommenden Jahr nicht gänzlich ausschließen; es deckt nämlich den Bereich zwischen -0,1 % und 2,9 % ab. Die Intervalle gelten freilich nur unter der Voraussetzung einer unverzerrten Prognose, die insbesondere im Zeitraum 2000–2003 nicht gegeben war.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Produktion bleibt aufwärtsgerichtet

Das BIP wuchs in der ersten Jahreshälfte 2005 mit einer annualisierten Rate von 1,5 %, was in etwa dem Durchschnitt seit 1991 entspricht. Allerdings war dieser Anstieg nicht stetig, sondern resultierte aus einem sehr kräftigen Wachstum im ersten Quartal und einer Stagnation im zweiten. Maßgeblich getragen wurde er vom Außenbeitrag und den Investitionen, so dass die Industrie ihre Produktion überdurchschnittlich ausweitete. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor wurde hingegen durch die geringe Nachfrage nach konsumnahen Diensten gedämpft. Auch setzte sich der Rückgang der Bauproduktion fort.

Für die zweite Hälfte dieses Jahres zeichnet sich eine zunächst kräftige Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab. Darauf deuten sowohl die Auftragseingänge als auch die Unternehmensbefragungen hin. Vorerst wird die Belebung vor allem vom Ausland getragen sein, während sich die Nachfrage aus dem Inland nur moderat erhöht. Die Industrieproduktion dürfte 2005 um 3 % ausgeweitet werden nach 4,4 % im Vorjahr. Die Bauproduktion wird wahrscheinlich weiter sinken. Wegen der nur zögerlichen Erholung der Inlandsnachfrage ist nur eine verhaltene Zunahme der Dienstleistungsproduktion zu erwarten. Insgesamt rechnen wir für 2005 mit einer Zunahme des BIP um 0,9 %; arbeitstäglich bereinigt entspricht dies 1,1 % (zur Prognoseunsicherheit vgl. Kasten 2).

2006 dürfte die Konjunktur etwas an Schwung gewinnen, da nun auch die Inlandsnachfrage kräftiger expandiert und der Aufschwung an Breite gewinnt. Die industrielle Erzeugung nimmt leicht beschleunigt zu. Ferner gehen wir davon aus, dass die Bauproduktion wieder etwas zulegt. Der tertiäre Sektor dürfte von der steigenden Konsumnachfrage profitieren. Insgesamt rechnen wir mit einer Steigerung des BIP um 1,4 % (arbeitstäglich bereinigt 1,6 %).

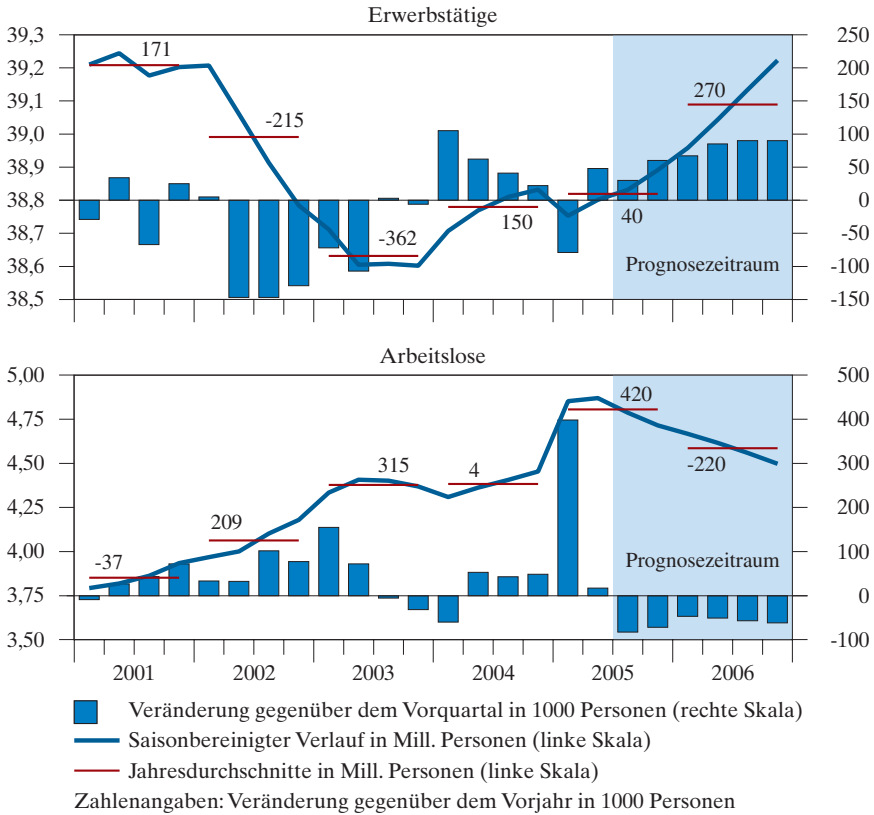
3.2 Vorerst kaum Besserung auf dem Arbeitsmarkt

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich seit Beginn des Jahres in mancherlei Hinsicht weiter verschlechtert. Die Zahl der Erwerbstätigen, die 2004 vorwie-

Schaubild 5

Erwerbstätige und Arbeitslose

2001 bis 2006; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.



gend aufgrund des Einsatzes der neuen Instrumente der Arbeitsmarktpolitik gestiegen war, sank im ersten Quartal wieder, da die schwache konjunkturelle Grundtendenz wieder deutlicher in Erscheinung trat (Schaubild 5). Bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten hat sich der Rückgang (−400 000) nochmals verstärkt.

Durch die neuen Instrumente der Arbeitsmarktpolitik konnte der Rückgang regulärer Beschäftigung nicht ausgeglichen werden. Die Zahl der Minijobs, die im vergangenen Jahr noch um 420 000 zugenommen hatte, erhöhte sich zuletzt nur noch um etwa 100 000. Auch der Zuwachs bei den Ich-AGs flachte ab, seit Gründer ein tragfähiges Unternehmenskonzept vorlegen müssen. Zudem

Tabelle 4

Arbeitsmarktbilanz							
2000 bis 2006; Jahresdurchschnitte in 1000 Personen							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^P	2006 ^P
Erwerbspersonenpotenzial	44 430	44 570	44 720	44 910	45 070	45 270	45 300
Erwerbstätige Inländer ¹	39 046	39 208	38 989	38 629	38 781	38 820	39 090
Selbständige ¹	3 914	3 984	4 002	4 070	4 218	4 360	4 460
Ich-AGs	x	x	x	36	153	240	230
Arbeitnehmer ¹	35 132	35 224	34 987	34 559	34 563	34 460	34 630
darunter:							
Kurzarbeiter	86	123	207	196	151	120	90
AB-Maßnahmen	203	167	134	96	86	45	20
Strukturanpassungsmaßnahmen	116	77	60	56	32	15	5
Personal-Service-Agenturen	x	x	x	9	29	20	15
„Ein-Euro-Jobs“	x	x	x	x	12	200	320
Stille Reserve	1 494	1 509	1 670	1 904	1 908	1 570	1 550
darunter:							
Vollzeitweiterbildung	325	315	300	224	160	85	50
Deutschlehrgänge	28	25	25	23	18	15	15
Rehabilitationsmaßnahmen ²	43	42	38	46	43	40	40
Trainingsmaßnahmen ³	x	x	x	x	95	105	110
Leistungsempfänger nach § 428 SGB III ⁴	191	225	292	371	395	385	370
Registrierte Arbeitslose (nationale Abgrenzung)	3 890	3 853	4 061	4 377	4 381	4 880	4 660
darunter:							
Langzeitarbeitslose	1 454	1 354	1 369	1 521	1 681	1 750	1 710
Teilzeitarbeitsuchende	346	352	371	394	390	500	470
Jugendliche unter 25 Jahren	428	444	497	516	504	610	560
Ausländer	471	465	505	548	550	670	650
55 Jahre und älter	842	714	604	532	483	570	590
Erwerbslose (Abgrenzung der ILO ^{4,5})	2 880	2 900	3 229	3 703	3 931	3 950	3 670
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ⁶	9,1	8,9	9,4	10,2	10,2	11,2	10,7
Erwerbslosenquote ⁶	6,9	6,9	7,6	8,7	9,2	9,2	8,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. – ¹Berechnet aus Quartalsdaten. – ²Nur berufsfördernde Maßnahmen zur Wiedereingliederung. – ³Trainings- und Wiedereingliederungsmaßnahmen; vor 2004 waren sie in den Arbeitslosenzahlen enthalten. – ⁴58-jährige und ältere Personen, die der Arbeitsvermittlung nicht mehr zur Verfügung stehen müssen (frühere 58-er-Regelung). – ⁵International Labour Organization. – ^PEigene Prognose; Angaben gerundet.

dürften manche der Ich-AGs in Liquiditätsschwierigkeiten geraten und aufgelöst worden sein, da die Förderung degressiv gestaltet ist⁶.

Dass die Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal 2005 dennoch saisonbereinigt wieder zunahm und den Vorjahresstand sogar leicht überschritt, war allein der zunehmenden Bereitstellung von „Ein-Euro-Jobs“ zu danken, deren Zahl sich von März bis Juni um 114 000 auf über 200 000 erhöhte. Dabei gibt es Klagen⁷, durch sie würden Minijobs, eventuell sogar sozialversiche-

⁶ Im ersten Jahr beträgt der Existenzgründungszuschuss 600 € je Monat, im zweiten 360 € und im dritten nur noch 240 €.

⁷ Inzwischen sind Gerichtsverfahren anhängig, in denen geklärt werden soll, ob es sich bei bestimmten „Ein-Euro-Jobs“ überhaupt um Zusatzjobs handelt; o.V. 2005.

**Erwerbstätigkeit
steigt vor allem
dank der
„Ein-Euro-Jobs“**

rungspflichtige Beschäftigung verdrängt. Im Falle von Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen ließen sich solche Effekte jedenfalls empirisch zeigen (Schneider et al. 2000: 103f.). „Ein-Euro-Jobs“ waren auch der wesentliche Grund dafür, dass die Zahl der registrierten offenen Stellen kräftig zunahm. Ohne diese hätte sich eine nur leichte Steigerung ergeben, was jedoch durchaus als positives Zeichen für die Konjunktur zu werten ist.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen war im ersten Quartal dieses Jahres überaus kräftig auf 5,14 Mill. gestiegen und lag damit um fast 600 000 über der des Vorjahres. Mehr als die Hälfte resultierte aus der Umsetzung der „Hartz IV-Gesetze“, durch die viele ehemalige Sozialhilfeempfänger und Angehörige von Arbeitslosenhilfeempfängern als Arbeitslose registriert wurden. Im März erreichte die Zahl der durch die Neuregelung hinzugekommenen Personen mit 380 000 den höchsten Wert, seitdem ist sie wieder rückläufig, weil Personen, denen kein Arbeitslosengeld II zustand, ihre Meldung zurückzogen und manche sich als nicht erwerbsfähig erwiesen. Darüber hinaus wurden zunehmend Arbeitslose in „Ein-Euro-Jobs“ beschäftigt. Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich saisonbereinigt in den ersten drei Monaten um knapp 500 000, von März bis August verminderte sie sich um fast 200 000.

Im Prognosezeitraum dürfte sich dies zunächst fortsetzen. Bei der Zahl der Erwerbstätigen ist für 2005 weiterhin ein leichter Anstieg zu erwarten, wenn die zusätzlich bereit gestellten „Ein-Euro-Jobs“ nicht andere Beschäftigung verdrängen und die Zahl der Minijobs nochmals leicht zunimmt. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten dürfte hingegen weiter sinken, wenn auch verlangsamt. Im Verlauf des nächsten Jahres ist hier wieder ein allmählicher Anstieg zu erwarten, zumal

**Lage auf dem
Arbeitsmarkt
entspannt sich
nur langsam**

die Lohnkosten nur moderat steigen. Insgesamt dürfte sich die Zahl der erwerbstätigen Inländer 2005 nur um 40 000 Personen erhöhen. Für 2006 rechnen wir mit einer Steigerung um 270 000, wobei unterstellt ist, dass das Angebot an „Ein-Euro-Jobs“ um rund 120 000 zunimmt (Tabelle 4).

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen dürfte ungeachtet der nur geringen Zunahme der Erwerbstätigkeit bis zum Ende dieses Jahres saisonbereinigt weiter sinken, zumal auch die Umstellungsprobleme in den Arbeitsagenturen und bei den übrigen Trägern allmählich überwunden werden dürften. Wegen des hohen Standes zu Jahresbeginn wird sie im Jahresdurchschnitt dennoch voraussichtlich 4,8 Mill. betragen, 420 000 mehr als im Vorjahr⁸. Im Jahr 2006

⁸ Diese Prognose basiert auf den Daten der BA. Weitere 70 000 bis 90 000 ehemalige Sozialhilfeempfänger, die in kommunaler Trägerschaft betreut werden, sind darin nicht enthalten.

ist mit einer Abnahme der registrierten Arbeitslosigkeit um 220 000 Personen zu rechnen. Die mit den Arbeitsmarktreformen angestrebte intensivere Betreuung der Arbeitslosen und die Verschärfung der Zumutbarkeitskriterien könnten dann dazu führen, dass offene Stellen rascher als in der Vergangenheit besetzt werden.

4. Löhne und Preise

4.1 Weiterhin moderater Lohnanstieg

Die angespannte Lage am Arbeitsmarkt trug wohl mit dazu bei, dass die Löhne und Gehälter auch im ersten Halbjahr 2005 nur moderat stiegen. Nach Berechnungen der Bundesbank waren die tariflichen Stundenlöhne 1,1 % höher als im Vorjahr; im Jahresdurchschnitt 2004 hatte der Zuwachs 1,2 % betragen. Dabei bestanden deutliche Differenzen zwischen den Tarifbereichen, die auch die Unterschiede in deren wirtschaftlicher Lage widerspiegeln. In der Stahlindustrie, die nahe der Kapazitätsgrenze produziert, wurden die Stundenlöhne um 3,5 % angehoben. Überdurchschnittliche Lohnsteigerungen gab es auch in der Chemischen Industrie⁹, die von guten Exporten profitierte. Nur gering waren die Zuwächse in vielen Dienstleistungsbranchen, so im Großhandel. Bei den Bundes- und Gemeindeangestellten stiegen die Stundenvergütungen unter Berücksichtigung der vereinbarten Arbeitszeitverlängerung nur wenig. Alles in allem dürften die Tariflöhne pro Stunde in der laufenden Lohnrunde um rund 1,5 % steigen.

Die Laufzeit vieler Tarifverträge reicht bis Ende 2006. Verhandlungen stehen allerdings in der Metall- und Elektroindustrie an, wo der Vertrag im Februar 2006 endet. Er regelt die Entlohnung von 3,5 Mill. Arbeitnehmern und dient häufig als Orientierungsgröße für andere Branchen. Selbst wenn dort, wie in der Vergangenheit, die Lohnerhöhungen überdurchschnittlich ausfallen, dürften die Tariflöhne je Stunde insgesamt auch im kommenden Jahr nur um 1,5 % steigen. Allerdings besteht das Risiko, dass die Gewerkschaften höhere Steigerungen durchsetzen wollen, um den durch die höheren Mineralölpreise bedingten Anstieg der Inflation zu kompensieren.

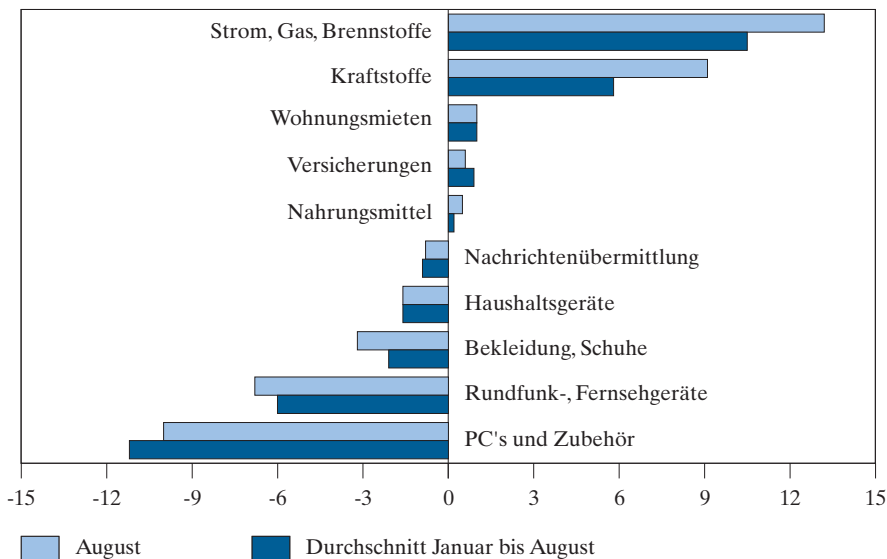
Die Arbeitskosten dürften auch im Prognosezeitraum deutlich weniger steigen als die Tariflöhne, da die Lohndrift voraussichtlich weiterhin negativ sein wird und die Unternehmen zur Jahresmitte 2005 bei den Beiträgen zur Krankenversicherung entlastet wurden. Da sich zugleich die Produktivität in Aufschwungsphasen erfahrungsgemäß verbessert, dürften die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 2005 um 0,4 % sinken und 2006 nur leicht (0,4 %) steigen.

⁹ Ein Teil des Lohnanstiegs ist als Einmal-Zahlung vereinbart, die im Falle eines wirtschaftlichen Einbruchs verringert werden kann.

Schaubild 6

Verteuerung und Verbilligung von Konsumgütern

2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

**4.2 Trotz Energiepreisschubs bleibt Preisaufrtrieb moderat**

Die Verbraucherpreise erhöhten sich trotz des starken Energiepreisschubs und im Euro-Raum reichlich vorhandener Liquidität bislang verhältnismäßig wenig. Zwar verteuerten sich Energie und Vorerzeugnisse spürbar, dem standen aber dämpfende Effekte bei anderen Gütern gegenüber (Schaubild 6). So verbilligten sich die Einfuhren vieler Fertigwaren aus Niedriglohnländern; insbesondere sanken die Preise von Textilien, weil zu Jahresbeginn im Rahmen der WTO die letzten Importbeschränkungen aufgehoben wurden. Hinzu kamen die rückläufigen Lohnstückkosten und die anhaltend schwache Konsumnachfrage, die den Preisanstieg dämpften.

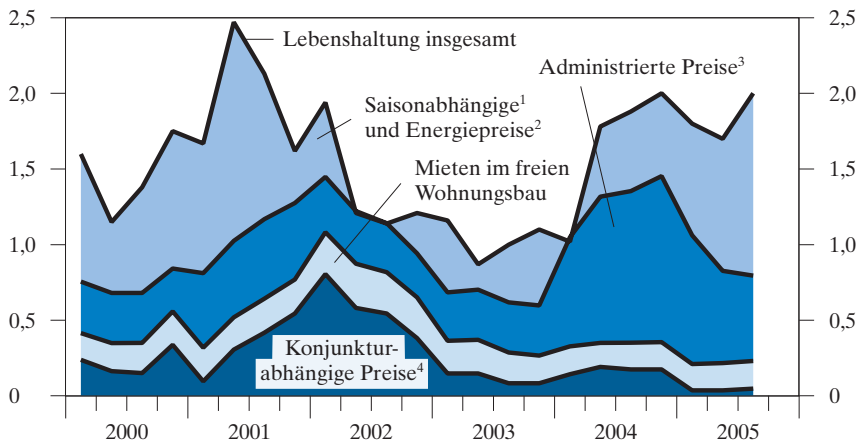
Verbilligte Importe von Fertigwaren wirken der Energieverteuerung entgegen

In diesem Spannungsfeld gegensätzlicher Einflüsse lag die Inflationsrate in den ersten acht Monaten dieses Jahres jeweils zwischen 1,6 und 2,0 %. Dabei stiegen die Energiepreise zuletzt um 11,5 % und trugen zur Hälfte zur Gesamtteuerung bei (Schaubild 7). Die administrierten Preise, die 2004 die Teuerung vorwiegend bestimmt hatten, wurden weniger stark angehoben. Die so genannten konjunkturabhängigen Preise, d.h. die für Wa-

Schaubild 7

Beitrag der Preiskomponenten zur Teuerung der Lebenshaltung

2000 bis 2005; in %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Preise für Nahrungsmittel, Getränke (ohne Spirituosen) und für Blumen. – ²Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. – ³Mieten im sozialen Wohnungsbau, Medikamente, Dienstleistungen der Ärzte und Krankenhäuser, Tarife für öffentliche Verkehrsleistungen (außer Bahn- und Flugreisen), Brief- und Paketbeförderung der Post, Pkw-Gebühren, Rundfunk- und Fernsehgebühren, Preise für Theater, Bäder, Volkshochschulen, Kindergärten und sonstige kommunale Gebühren, Preise für Leistungen der Gesetzlichen Krankenversicherung an freiwillige Beitragszahler sowie Preise für Tabakwaren und Spirituosen. – ⁴Preise für Bekleidung, Schuhe, Möbel, Haushaltsgeräte sowie andere Waren und Dienstleistungen, soweit nicht in anderen Gruppierungen enthalten.

ren und Dienstleistungen ohne administrierte, Energie- und Nahrungsmittelpreise, die wir als Maß für die Kerninflation ansehen, erhöhten sich kaum, die für Waren gingen sogar zurück, u.a. weil die Preise für Bekleidung um 2,5 % sanken.

Auch im weiteren Verlauf dieses und im nächsten Jahr dürfte das Geschehen auf den Mineralölmärkten die Preissteigerung prägen. Da wir einen zwar anhaltend hohen, aber nicht mehr steigenden Rohölpreis unterstellen, dürften von dort keine neuerlichen preistreibenden Wirkungen ausgehen. Allerdings machen sich die höheren Notierungen am Ölmarkt allmählich auf den nachgelagerten Stufen, z.B. bei Gas und Fernwärme, bemerkbar. Andererseits erwarten wir, dass sich die Einfuhren von Fertigwaren weiterhin verbilligen. Zudem dürfte die schwache Konsumnachfrage Preiserhöhungsspielräume begrenzen, so dass die reichlich vorhandene Liquidität nicht zum Tragen kommt. Unter diesen Bedingungen ist für dieses Jahr eine Teuerung um 2,0 % zu erwarten, 2006 um 2,1 %.

Sollte Anfang 2006 die Mehrwertsteuer von 16 auf 18 % angehoben werden, so würde dies, sofern eine Überwälzung gelänge, die Teuerungsrate um 0,9 %-Punkte auf dann 3 % steigen lassen. Allerdings dürfte es insbesondere dem Einzelhandel angesichts der schwachen Konsumnachfrage kaum gelingen, seine Preise entsprechend zu erhöhen¹⁰. Zudem würde die gleichzeitig geplante Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung die Unternehmen von Kosten entlasten.

5. Abbau der öffentlichen Defizite kommt nur langsam voran

Die Lage der öffentlichen Haushalte dürfte sich in diesem Jahr kaum verbessern, obwohl Einmalmaßnahmen umgesetzt wurden, die das Budgetdefizit für sich genommen um rund 7,5 Mrd. € verringern¹¹. Das Mehraufkommen aus Abgabenerhöhungen und die Mindereinnahmen durch Abgabentlastungen hielten sich im Wesentlichen die Waage, und im Haushaltsvollzug kam es nur zu geringen Einsparungen. Zudem führten die zeitweise Stagnation des Wirtschaftswachstums und die ungünstigere Lage auf dem Arbeitsmarkt zu Haushaltsbelastungen.

Defizitgrenze erneut verfehlt

Das Budgetdefizit dürfte mit 77,5 Mrd. € bzw. 3,5 % des nominalen BIP zwar etwas geringer ausfallen als 2004, doch wird die im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Defizitgrenze zum vierten Mal in Folge überschritten (Tabelle 5). Auch der zweite finanzpolitische Referenzwert des Maastricht-Vertrags wird immer weiter verfehlt, denn die staatliche Schuldenquote steigt von etwa 65 auf rund 67%. Immerhin sorgt die äußerst geringe Zunahme der Staatsausgaben um 0,2 % – real sind sie sogar rückläufig – dafür, dass die Staatsquote (Staatsausgaben in Relation zum BIP) auf reichlich 46 % fällt, den niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung.

Die Staatsausgaben wurden wie erwähnt durch die Kapitalisierung von Forderungen der Postpensionskasse einmalig vermindert. Ihr Anstieg wird weiterhin dadurch begrenzt, dass im öffentlichen Dienst Personal abgebaut wird. Zudem fiel die Rentenanpassung zur Jahresmitte aus¹², die Rentner müssen

¹⁰ Bei den früheren Erhöhungen der Mehrwertsteuer ist deren Überwälzung in unterschiedlichem Maße gelungen. 1993 ging die Erhöhung mit einem überaus kräftigen Inflationsschub einher, während beispielsweise 1983 und 1998 die Teuerungsrate weniger anstieg, als es der (implizite) Wägungsanteil der Mehrwertsteuer am Preisindex für die Lebenshaltung nahe gelegt hätte.

¹¹ Durch die Kapitalisierung von Forderungen der Postpensionskasse wurden die Ausgaben um 5,5 Mrd. € gesenkt, während die Rückzahlung von „Finanzhilfen“ durch Landesbanken zu reichlich 2 Mrd. € höheren Einnahmen führte (Döhrn et al. 2004b: 125–126).

¹² Eine Niveausicherungsklausel verhindert, dass der Nachhaltigkeitsfaktor und der Altersvorsorgeanteil 2005 und 2006 rentenmindernd wirken. Diese Klausel lässt eine Kürzung der Altersrenten nur dann zu, wenn die Versichertenentgelte im vorangegangenen Jahr gesunken sind.

Tabelle 5

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹ 1991 bis 2006; in % des nominalen BIP								
	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	nachr.: Zins-Steuer-Quote ²
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	14,2
1995 ^a	45,1	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,0	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	48,2	3,5	2,1	-2,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 ^b	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,3	22,3	18,1	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,2
2003	44,4	22,3	18,2	48,4	3,0	1,5	-4,0	13,4
2004	43,2	21,7	17,8	46,9	2,8	1,4	-3,7	13,1
2005 ^P	42,8	21,5	17,6	46,2	2,9	1,3	-3,5	13,3
2006 ^P	42,5	21,5	17,5	45,7	2,9	1,3	-3,1	13,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In der Abgrenzung der VGR. – ²Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – ^aOhne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo –119,6 Mrd. €). – ^bOhne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). – ^PEigene Prognose.

ab dem 1. Juli 2005 einen Beitrag zur Gesetzlichen Krankenversicherung zur Finanzierung des Zahnersatzes entrichten, und Vermögenstransfers wie die Eigenheimzulage und Investitionszuschüsse wurden eingeschränkt. Geringere Ausgaben fallen ferner an, weil sich aufgrund der deutlich gestiegenen Weltmarktpreise der Unterstützungsbedarf für den Kohlebergbau verringert und weil das niedrige Zinsniveau eine günstige Refinanzierung auslaufender Kredite ermöglicht. Schließlich werden die öffentlichen Investitionen in diesem Jahr nochmals sinken, so dass die staatliche Investitionsquote auf voraussichtlich 1,3 % in Relation zum BIP fällt.

Höhere Ausgaben resultieren – anders als erwartet – voraussichtlich aus der Zusammenführung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe, da die Zahl der Bezieher von ALG II wohl deutlich größer ist als angenommen und die strengeren Zumutbarkeits- und Bedürftigkeitsregelungen kaum ins Gewicht fallen. Zudem wurde – wie geplant – mehr Personal eingesetzt, um die Vermittlungstätigkeit der Bundesagentur für Arbeit (BA) zu intensivieren. Auch der Schuldenerlass für einige Entwicklungsländer führt zu Mehrausgaben.

Die Steuereinnahmen werden 2005 voraussichtlich nur um 0,4 % zunehmen. Steuerrechtsänderungen dürften das Aufkommen per saldo um 1,5 Mrd. € schmälern. Die Mindereinnahmen aus der letzten Stufe der Einkommensteuerreform (6,2 Mrd. €) und dem allmählichen Übergang zur nachgelagerten Besteuerung der Altersrenten (1 Mrd. €) werden durch die Mehreinnahmen aus dem Abbau von Steuervergünstigungen und der weiteren Anhebung der Tabaksteuer nur zum Teil ausgeglichen. Das Aufkommen der beiden ergiebigsten Steuern, der Lohn- und der Umsatzsteuer, wird dadurch gedämpft, dass der moderate Aufschwung noch nicht auf den Arbeitsmarkt ausstrahlt und nach wie vor von den Exporten getragen wird, die nicht der Umsatzsteuer unterliegen.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung steigt bei geringer Einkommenszunahme und rückläufiger sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung voraussichtlich kaum. Zwar wurde für Kinderlose zu Jahresbeginn der Beitrag zur Pflegeversicherung erhöht, doch wurden die Beitragssätze zur Krankenversicherung um 0,1 %-Punkte auf 14,1 % gesenkt.

Die übrigen Einnahmen des Staates steigen hingegen kräftig, weil die Lkw-Maut hinzukommt und einige Bundesländer eine Rückzahlung von ihren Landesbanken aufgrund ihnen gewährter „Finanzhilfen“ erhalten; zudem hat die Bundesbank einen etwas höheren Gewinn als im Vorjahr an den Bundeshaushalt überwiesen. Alles in allem werden die Staatseinnahmen in diesem Jahr voraussichtlich um 0,6 % zunehmen, nach einem Rückgang um 0,4 % im Vorjahr.

Im kommenden Jahr werden – ausgehend von den bisher beschlossenen Maßnahmen – die Staatseinnahmen voraussichtlich etwas stärker, um 1,5 %, steigen. Bei den direkten Steuern dürfte die Steuerprogression nach dem reformbedingten Rückgang in diesem Jahr wieder voll greifen und die kräftig gestiegenen Gewinne positiv zu Buche schlagen. Auch die Einnahmen aus indirekten Steuern werden infolge der Belebung der Binnennachfrage stärker zulegen.

Die Sozialversicherung wird 2006 aufgrund der Erholung 1,4 % mehr an Beiträgen einnehmen, wobei wir von konstanten Sozialabgabensätzen ausgehen. Um die bei unverändertem Leistungsrecht und einer steigenden Zahl von Rentnern erforderliche Erhöhung der Rentenversicherungsbeiträge zu vermeiden, wird ab Beginn des kommenden Jahres der Abführungstermin der Sozialversicherungsbeiträge um einen halben Monat vorverlegt¹³.

Die Staatsausgaben dürften bei anhaltendem Sparkurs, aber ohne Verkauf weiterer Forderungen der Postpensionskasse, um 0,9 % expandieren. Im öf-

¹³ Dadurch erhält die Rentenversicherung 2006 einmalig 13 Monatsbeiträge. In der VGR, die eine periodengerechte Abgrenzung vornimmt, werden aber Beiträge unverändert für zwölf Monate gebucht.

fentlichen Dienst dürfte weiterhin Personal abgebaut werden, und die Renten werden wohl nicht steigen. Zudem wird die Bezugsdauer von Arbeitslosengeld für Neufälle ab Februar 2006 verkürzt. Die arbeitsmarktbedingten Ausgaben verringern sich wohl ebenfalls, da die Zahl der Arbeitslosen sinkt. Schließlich müssen voraussichtlich Kohlesubventionen in nennenswerter Höhe zurückgezahlt werden¹⁴. Hingegen erwarten wir, dass die öffentlichen Investitionsausgaben, wie oben ausgeführt, wieder steigen. Die Staatsquote wird voraussichtlich auf rund 45,5 % sinken – ein zuletzt Ende der achtziger Jahre erreichtes Niveau.

**Staatsquote so
niedrig wie vor der
Wiedervereinigung**

Beim staatlichen Budgetdefizit zeichnet sich allerdings nur ein leichter Rückgang auf 72,5 Mrd. € bzw. 3,1 % des BIP ab. Ein Unterschreiten der Defizitgrenze erscheint jedoch möglich, wenn es der neuen Bundesregierung gelänge, das strukturelle Defizit – wie im Rahmen der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts vereinbart – um mindestens 0,5 %-Punkte zu verringern.

6. Wirtschaftspolitik

Die Konjunktur in Deutschland wird sich unserer Einschätzung nach ab der zweiten Hälfte dieses Jahres beleben. Allerdings ist die im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen recht schwache Erholung durch nationale und weltwirtschaftliche Risiken gefährdet. Dies unterstreicht einmal mehr, wie notwendig eine Politik ist, die die deutsche Wirtschaft auf einen steileren Wachstumspfad bringt. Die Chancen hierfür haben sich durch den Ausgang der Bundestagswahl nicht gerade verbessert. Im Parlament dürfte nur dann eine regierungsfähige Mehrheit zu Stande kommen, wenn die sie tragenden Parteien zu weitgehenden Kompromissen bereit sind.

**Priorität für
Wachstumspolitik**

Eine neue Bundesregierung kann gleichwohl an einige positive Ansätze anknüpfen, die von der alten geschaffen wurden. So wurden mit einer Reform des Arbeitsmarkts begonnen, bei der Rentenversicherung die Eigenverantwortung durch die Förderung einer zweiten Säule gestärkt, erste Schritte zur Kostenbegrenzung im Gesundheitswesen unternommen und durch eine Begrenzung der öffentlichen Ausgaben die Staatsquote so weit zurückgeführt, dass sie 2006 voraussichtlich wieder auf dem Niveau vor der Vereinigung liegen dürfte.

¹⁴ In den Jahren 2003 und 2004 waren die Subventionssätze nicht entsprechend der Erhöhung der Weltmarktpreise für Kohle verringert worden.

In vielen Feldern besteht aber noch erheblicher Handlungsbedarf, da diese Reformen insbesondere angesichts der Herausforderungen durch die Globalisierung und die europäische Integration sowie durch die Demographie bei weitem nicht ausreichen; angesichts des raschen Tempos, mit dem andere Länder sich anpassen, droht Deutschland vielmehr weiter zurückzufallen. Vordringlich wäre eine Reform des Steuersystems, um die Steuerbelastung für Unternehmen zu senken, um es zu vereinfachen, es neutral in Bezug auf Investitions- und Finanzierungsentscheidungen sowie die Wahl der Rechtsform zu gestalten, um damit die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Hierfür liegt eine ganze Reihe von Vorschlägen auf dem Tisch (S. 54). Ein entsprechend umgestaltetes Steuersystem würde unserer Einschätzung nach das Wachstum fördern. Die Politik muss sich von der Vorstellung verabschieden, durch Ausnahmetatbestände für bestimmte Bevölkerungsgruppen ein „gerechtes“ Steuersystem schaffen zu können. Insofern sollten Steuervergünstigungen für Haushalte und Unternehmen weitgehend abgeschafft werden.

Allerdings muss eine solche Steuerreform solide finanziert sein. Die Senkung von Steuersätzen sollte nicht nur durch eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage, sondern auch durch die Senkung von Ausgaben finanziert werden. Auf keinen Fall sollte eine Steuerreform auf Pump erfolgen, da dies die Staatsschulden weiter in die Höhe treiben würde, zu Lasten künftiger Generationen ginge und den Spielraum für staatliche Investitionen in die Infrastruktur sowie in Forschung und Bildung weiter einengen würde.

**Keine Steuerreform
auf Pump**

Die Reform des Arbeitsmarkts sollte konsequent fortgesetzt werden, denn einer der Faktoren hinter dem schwachen Wirtschaftswachstum ist die geringe Nutzung des Arbeitskräftepotenzials und der daher geringe Anstieg des Arbeitsvolumens (Döhrn et al. 2004b: 128–131). Mehr Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt, sowohl bei der Gestaltung von Arbeitsverträgen als auch bei der Entlohnung, kann nach internationalen Erfahrungen zu mehr Beschäftigung führen (Döhrn et al. 2004b: 140f.). Dabei muss weniger Kündigungsschutz keineswegs bedeuten, dass das Risiko einer dauerhaften Arbeitslosigkeit für den Einzelnen zunimmt, wenn dadurch die Beschäftigungschancen sich erhöhen und vorhandene Arbeitsplätze schneller wieder besetzt werden (Bauer et al. 2004a, b). Auch müssen niedrigere Löhne für gering Qualifizierte, die die größte Problemgruppe auf dem Arbeitsmarkt darstellen, nicht zwangsläufig mit einer proportionalen Senkung der Nettoeinkommen einhergehen. Hier könnten Lohnzuschüsse dafür sorgen, dass auch bei niedrigen Löhnen der Lebensunterhalt gesichert ist, wobei solche Zuschüsse befristet gewährt werden sollten.

**Reform des
Arbeitsmarktes
muss fortgesetzt
werden**

Die Lohnpolitik hat in den vergangenen Jahren mit im historischen wie internationalen Vergleich moderaten Tarifsteigerungen dafür gesorgt, dass das sehr hohe deutsche Lohnniveau eine leichte Korrektur erfahren hat. Sie sollte diesen Kurs beibehalten, was keineswegs bedeuten muss, dass die Löhne in Deutschland auf Dauer nur wenig steigen. Ein Abbau der Arbeitslosigkeit und ein höheres Produktivitätswachstum schaffen Chancen für künftig höhere Einkommenszuwächse. Man darf nur die Kausalität nicht verkennen, die von gesamtwirtschaftlichem Erfolg zu hohen Löhnen führt, aber wohl kaum umgekehrt.

Falsch wäre es in jedem Fall, würden die Löhne in Reaktion auf die steigenden Rohstoffpreise kräftiger angehoben, um den Kaufkraftverlust auszugleichen. Die Verbraucherpreise erhöhen sich nämlich deshalb rascher, weil sich die *terms of trade* Deutschlands verschlechtern, wodurch der Verteilungsspielraum verringert wird. Höhere Lohnsteigerungen wären für die EZB ein Signal, dass es zu Zweitrundeneffekten kommt, und sie müsste mit einer restriktiveren Geldpolitik reagieren.

6.1 Für eine wachstumsorientierte Finanzpolitik

Die Finanzlage des Staates bleibt wie oben dargelegt angespannt. Die Defizitgrenze des Maastrichter Vertrages wird wohl in diesem und – bei unveränderter Politik – voraussichtlich auch im kommenden Jahr überschritten. Das wäre dann das fünfte Mal in Folge. Die Zielverfehlungen 2005 resultieren nur zu einem geringen Teil aus konjunkturbedingten Belastungen; das BIP wächst voraussichtlich etwas langsamer als die Potenzialrate, die wir bei derzeit leicht über 1 % sehen. Zum größten Teil ist der Fehlbetrag struktureller Natur.

Angesichts dieses hohen Defizitsockels und der steigenden Schuldenstandsquote muss der (i) Haushaltskonsolidierung hohe Priorität eingeräumt werden, insbesondere auch wegen unserer demographischen Probleme. Zugleich muss die Finanzpolitik mit Blick auf das niedrige Trendwachstum eine stärkere Wachstumsorientierung erfahren. Neben dem Abbau der Haushaltsfehlbeträge halten wir für vordringlich, die (ii) Reform der sozialen Sicherungssysteme voranzutreiben, um auf die Herausforderung einer alternden Bevölkerung zu reagieren und die Kostenbelastung des Faktors Arbeit zu verringern. Darüber hinaus sollten das (iii) Steuersystem vereinfacht sowie konsequenter als in der Unternehmenssteuerreform 2000 entscheidungsneutral gestaltet und da-

Konsolidierung der öffentlichen Haushalte muss Priorität haben

bei vor allem die Belastung für Unternehmen vermindert werden. Damit würde die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit erhöht.

Eine (i) *Konsolidierung der öffentlichen Haushalte* könnte für sich genommen bereits einen Beitrag zur Stärkung des Wachstums leisten, da sie die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte stabilisiert. Zwar wird bisweilen

befürchtet, dass eine forcierte Konsolidierung die wirtschaftliche Schwächephase verlängern könnte. Empirische Untersuchungen zeigen hingegen, dass Staaten, die – wie Belgien, Finnland, Irland, Kanada, Neuseeland oder die Niederlande – ihre Staatsquote merklich zurückgeführt haben, danach häufig ein höheres Trendwachstum aufwiesen (Schuknecht, Tanzi 2005). Auch die Erfahrungen der Bundesrepublik in den achtziger Jahren¹⁵ verdeutlichen, dass ein Konsolidierungskurs dem wirtschaftlichen Aufschwung nicht entgegenstand und die Rückführung der Staatsquote in Verbindung mit Steuerentlastungen die Wachstumskräfte stärkte (Gebhardt 1989).

Die vorliegenden Planungen, die für 2006 eine Rückführung des strukturellen Defizits um 0,3 %-Punkte des nominalen BIP erwarten lassen, sind nicht sehr ehrgeizig. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verlangt auch nach seiner Revision, dass das konjunkturbereinigte Defizit um jährlich 0,5 %-Punkte verringert wird; in konjunkturell guten Jahren sogar um mehr. Verringert werden sollten die Fehlbeträge – wie an dieser Stelle wiederholt gefordert – über eine zurückhaltende Ausgabenpolitik, die insbesondere den Anstieg der konsumtiven Ausgaben begrenzt, die Investitionen in Forschung, Bildung und Infrastruktur aber deutlich stärkt.

Mit ihren (ii) Reformen des *Systems der sozialen Sicherung* hat die alte Bundesregierung ihr Ziel, die Belastung der versicherungspflichtigen Entgelte mit Sozialabgaben unter 40 % zu senken, nicht erreicht. Trotz der seit 1998 steigenden staatlichen Unterstützung der Rentenversicherung aus dem Ökosteueraufkommen, des steuerfinanzierten Zuschusses zur Krankenversicherung ab 2003 und diverser Einsparmaßnahmen beträgt die Beitragsbelastung gegenwärtig knapp 42 %. Eine 2006 an sich erforderliche Anhebung des Beitrags zur Rentenversicherung konnte zudem nur verhindert werden, indem der Fälligkeitstermin für die Sozialversicherungsbeiträge – wie dargestellt – vorgezogen wurde.

**Rentenformel
modifizieren,
Abschläge erhöhen,
Renteneintrittsalter
heraufzusetzen**

Mit solchen Maßnahmen lassen sich die strukturellen Probleme der Rentenversicherung freilich nicht lösen. Erforderlich sind vielmehr Reformen, die dauerhaft das System stabilisieren. Hierzu könnte beitragen, das Renteneintrittsalter heraufzusetzen, die Abschläge bei vorzeitigem Rentenbezug zu erhöhen und vor allem die Rentenformel zu modifizieren. Zwar hat die Bundesregierung einen Nachhaltigkeitsfaktor eingebaut, der die Rentensteigerungen dämpft, wenn sich die Relation zwischen Erwerbstätigen und Rentnern verschlechtert. Eine Niveausicherungsklausel verhindert aber,

¹⁵ Die öffentlichen Haushalte wurden damals mit der „Operation `82“ und den Haushaltbegleitgesetzen 1983 und 1984 konsolidiert; die Einsparungen hieraus beliefen sich 1984 auf 35 Mrd. DM (2 % des BSP), die Abgabenerhöhungen auf 20 Mrd. DM (etwa 1 %).

dass der Faktor wirksam wird, wenn er aufgrund des geringen Lohnanstiegs – wie in diesem und im kommenden Jahr – zu einem Rückgang der Renten führen würde. Um die erforderliche Entlastung der Rentenversicherung in vollem Umfang zu sichern, sollten die durch die Klausel verhinderten Kürzungen in Jahren mit steigenden Renten nachgeholt werden. Zudem sollte ein Nachhaltigkeitsfaktor auch bei den Beamtenpensionen eingeführt werden.

Als Sofortmaßnahme für die Zeit nach der Wahl kündigte die CDU/CSU an, den Umsatzsteuerregelsatz um 2 %-Punkte anzuheben und gleichzeitig die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung um 2 %-Punkte zu senken. Damit soll der Einsatz von Arbeit attraktiver gemacht werden, ohne die öffentlichen Haushalte zu belasten. Eine höhere Mehrwertsteuer würde zu Mehreinnahmen von schätzungsweise 15 Mrd. € führen und, je nach Überwälzung, entweder die Realeinkommen schmälern oder zu Lasten der Gewinne gehen. Bei voller Überwälzung würde sich die Teuerung 2006 um 0,9 %-Punkte erhöhen und der private Konsum entsprechend verringern. Andererseits werden Einkommen und Gewinne durch die Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung entlastet, und niedrigere Arbeitskosten könnten die Investitionsbereitschaft stimulieren. Zudem könnte eine solche Umfinanzierung die internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands verbessern, da Exporte nicht der Mehrwertsteuer unterliegen, aber von den sinkenden Arbeitskosten profitieren.

Bei einer annähernd aufkommensneutralen Abgabenumschichtung dürften sich, wie diverse Modellrechnungen zeigen, positive und negative gesamtwirtschaftliche Effekte auf kurze Sicht weitgehend die Waage halten, so dass die konjunkturellen Wirkungen gering sind; allerdings wird das Wachstum beschäftigungsintensiver (Kaltenborn et al. 2003; Bach et al. 2004; DIW 2005). Rechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell, in denen eine volle Überwälzung der Mehrwertsteuer unterstellt ist, ergeben, dass sich im ersten Jahr nach der Umschichtung der Abgabenbelastung die dämpfenden und stimulierenden Wirkungen nahezu ausgleichen; weder beim BIP noch bei der Beschäftigung gibt es signifikante Abweichungen von einer Modellrechnung, die Mehrwertsteuererhöhung und Sozialabgabensenkung nicht enthält (Basissimulation). Im zweiten Jahr wächst das BIP etwas rascher als in der Basissimulation (0,3 %-Punkte), und die Beschäftigung steigt um knapp 90 000 Personen im Jahresdurchschnitt. Dies alles geht mit einer um 0,7 %-Punkte höheren Teuerungsrate als im ersten Jahr einher¹⁶.

Die geplante Umschichtung ist mit Risiken verbunden. Zum einen könnten die induzierten Preisanhebungen höhere Lohnsteigerungen nach sich ziehen,

¹⁶ Unterstellt man in der Modellrechnung, dass es den Unternehmen nur zur Hälfte gelingt, die Mehrwertsteuer zu überwälzen, ergeben sich keine grundlegend anderen gesamtwirtschaftlichen Wirkungen.

**Beitragssenkungen
zunächst durch
Einsparungen, auch
in der Arbeits-
losenversicherung,
finanzieren**

auf die die Geldpolitik reagieren müsste. Angesichts der angespannten Arbeitsmarktlage ist dies derzeit allerdings nicht sehr wahrscheinlich. Zum anderen verstärkt eine höhere Mehrwertsteuer die Anreize zur Schwarzarbeit. Insofern sollte eine Erhöhung der Mehrwertsteuer nicht am Anfang der Reformüberlegungen stehen, sondern erst in Betracht gezogen werden, wenn alle anderen Möglichkeiten einer Finanzierung niedrigerer Beiträge zur Arbeitslosenversicherung, insbesondere Subventionskürzungen, aber auch Einsparpotenziale in der Sozialversicherung selbst ausgeschöpft sind.

Hinsichtlich der (iii) Reform des *Steuersystems* dürfte weithin Konsens darüber bestehen, dass eine Vereinfachung des Systems¹⁷, ein entscheidungsneutrales Steuerrecht und eine Verbesserung der steuerlichen Wettbewerbsfähigkeit im Mittelpunkt stehen sollten. Wie dies erreicht werden kann, wird in mehreren Konzepten dargelegt, so im „Karlsruher Entwurf“ von *Paul Kirchhof*, im Vorschlag einer „Dualen Einkommensteuer“ des Sachverständigenrats, im Konzept der Kommission „Steuergesetzbuch“ der Stiftung Marktwirtschaft sowie im „Einfachsteuersystem“ des Heidelberger Steuerkreises unter Leitung von *Manfred Rose* (Gebhardt, Kambeck 2005).

Sämtliche Vorschläge stellen gegenüber dem derzeitigen System der Unternehmensbesteuerung eine Verbesserung dar, weil sie alle die nominellen Steuersätze deutlich senken und die Bemessungsgrundlage verbreitern wollen. Damit könnte die internationale Wettbewerbsposition der in Deutschland investierenden Unternehmen gestärkt werden. Allerdings würden damit nur dann dauerhaft positive Anreize für mehr Investitionen induziert, wenn auch die effektive Steuerbelastung sinken würde, d.h. wenn die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage die Wirkungen niedriger Steuersätze nicht vollständig kompensiert. Die Beseitigung von „Sonderregelungen“ sollte deshalb nicht unter dem Gesichtspunkt einer aufkommensneutralen Finanzierung der Steuersatzsenkung, sondern allein nach ökonomischen Kriterien erfolgen. Insbesondere sollte eine Doppelbelastung von Gewinnen, wie sie im Kirchhof-Konzept z.B. bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen vorgesehen ist, vermieden werden.

**Bemessungsgrund-
lage verbreitern,
ohne Gewinne
doppelt zu belasten**

Keine der vorgeschlagenen Reformen stellt unserer Einschätzung nach einen Königsweg dar. Trotz nicht einfacher zu lösender Detailprobleme bieten alle Konzepte aber sinnvolle Ansatzpunkte. Aus ökonomischer Sicht am überzeugendsten ist nach unserer Einschätzung das Konzept der dualen Einkom-

¹⁷ Zum Befolungs- und Verwaltungsaufwand von Steuerpflichtigen und Finanzämtern vgl. RWI 2003.

mensteuer des SVR, das die Option enthält, die Unternehmensbesteuerung auf lange Sicht in eine zinsbereinigte Gewinnbesteuerung zu überführen. So könnte schon kurzfristig eine niedrigere Besteuerung der Kapitaleinkommen die Wettbewerbsposition der in Deutschland investierenden Unternehmen verbessern, zugleich könnten aber die Steuerausfälle und die Verteilungseffekte in Grenzen gehalten werden (Gebhardt, Kambeck 2005).

Gleich welches Konzept umgesetzt wird – eine Reform des Steuerrechts muss angesichts der angespannten Haushaltslage auch durch Ausgabenkürzungen finanziert werden. Dabei dürfte der Spielraum für eine deutliche Senkung der Steuerbelastung gering sein, wenn, wie von der CDU angekündigt, in der Krankenversicherung die Gesundheitsprämie eingeführt wird, die einen steuerfinanzierten Solidarausgleich für Bezieher niedriger Einkommen erfordert.

6.2 Geldpolitik bleibt in Wartestellung

Die EZB hat bei widersprüchlichen Signalen der beiden Säulen ihrer geldpolitischen Strategie die Leitzinsen unverändert gelassen. Auch dadurch stellen sich die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur unverändert günstig dar: Der maßgebliche Leitzins von 2,0 % bewirkt, dass der kurzfristige Realzins nach wie vor nahe Null ist. Gleichzeitig sind die Kapitalmarktzinsen – gemessen an der Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen – nochmals auf derzeit 3,5 % gesunken. Zudem hat der Euro seit dem Winterhalbjahr wieder deutlich abgewertet, auch wenn der gegenwärtige Wechselkurs von ungefähr 1,25 \$/€ zahlreichen Schätzungen zufolge immer noch über dem langfristigen Gleichgewichtskurs liegt. Vor allem aber hat sich das Geldmengenwachstum seit März dieses Jahres wieder beschleunigt; im Juli lag es mit 7,5 % deutlich über dem Referenzwert von 4,5 %.

Dass die EZB trotz dieser günstigen Finanzierungsbedingungen die Zinsen noch nicht erhöht hat, dürfte nicht zuletzt daran liegen, dass die Teuerung von 2,5 % zu Jahresbeginn auf knapp über 2,0 % zurückgegangen ist und zuletzt dort verharrte, obwohl die Energiepreise im Verlauf des Jahres erneut deutlich gestiegen sind. Dass die Energieverteuerung gegenwärtig weniger als Risiko für die Preisniveaustabilität im Euro-Raum als vielmehr für die Wirtschaftsbelebung angesehen wird, spiegelt sich auch in den jüngsten Projektionen der EZB wider. Sie hat ihre Wachstumsprognose für den Euro-Raum erneut gesenkt, der Mittelwert der von ihr angegebenen Bandbreite liegt bei 1,3 % in diesem und 1,8 % im kommenden Jahr, und sie hat die Inflationsprognose nur leicht angehoben auf im Mittel 2,2 % in diesem und 1,9 % im kommenden Jahr (ECB 2005a).

Aus der Perspektive der ökonomischen Analyse spielen derzeit die Rohölpreise eine entscheidende Rolle für den künftigen Kurs der EZB. Bislang weist nichts darauf hin, dass die steigenden Energiepreise zu einer dauerhaf-

ten Beschleunigung der Inflation im Euro-Raum führen. Ob dies so bleibt, hängt insbesondere von den anstehenden Tarifverhandlungen z.B. in Deutschland ab. Sollten die Tarifpartner weiterhin der Versuchung widerstehen, den Kaufkraftverlust durch höhere Tarifabschlüsse auszugleichen, dürften die das Preisniveau treibenden Effekte des Ölpreisanstiegs vorübergehender Natur sein und im Verlauf des kommenden Jahres auslaufen. Da zugleich wegen der nur moderaten gesamtwirtschaftlichen Expansion die Preisüberwälzungsspielräume gering sind, lässt die ökonomische Analyse für den Prognosezeitraum keine Zunahme der Inflationsdynamik erwarten.

**Rohölpreise spielen
entscheidende Rolle
für den künftigen
Kurs der EZB**

Dagegen weist die monetäre Analyse in jüngster Zeit auf zunehmende Risiken für eine längerfristig höhere Inflation hin. Zwar gibt es Anzeichen dafür, dass der starke Anstieg von M3 der vergangenen drei Jahre nach wie vor im Zusammenhang mit ökonomischen Unsicherheiten an den Geld- und Kapitalmärkten zu sehen ist (Greiber, Lemke 2005). Allerdings wird das beschleunigte Wachstum von M3 seit Mitte vergangenen Jahres von einer rascheren Ausweitung der Kreditvergabe begleitet. So hat sich die Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor binnen eines Jahres von 6 % auf gut 8 % im Juli 2005 nochmals erhöht. Dies deutet für sich genommen darauf hin, dass die reichlich vorhandene Liquidität seit einiger Zeit vermehrt nachfragewirksam wird. Da die Kapazitätsauslastung im Euro-Raum – wie erwähnt – aber noch immer relativ niedrig ist, dürften daraus vorerst keine Inflationsgefahren resultieren, so dass auch dies alleine für die EZB nicht die Notwendigkeit einer Zinserhöhung begründet.

Allerdings steigen die Wohnungsbaukredite besonders stark, was Reflex des Booms auf den Immobilienmärkten in einigen Ländern des Euro-Raums sein dürfte. Wie die Geldpolitik auf eine mögliche Überhitzung auf den Märkten für Vermögenstitel reagieren sollte, wird seit den Aktienkurseinbrüchen des Jahres 2000 vermehrt diskutiert, zumal inzwischen auch für die Immobilienmärkte Großbritanniens, der USA und einiger Länder des Euro-Raums eine spekulative Übersteigerung vermutet wird. Im Wesentlichen werden zwei Strategien vorgeschlagen (einen Überblick gibt Bean 2004): Manche empfehlen, die Geldpolitik solle sehr frühzeitig reagieren und bereits die Herausbildung einer spekulativen Übertreibung unterbinden. Andere schlagen vor, dass die Politik auf die spekulative Blase selbst nicht reagiert, sondern lediglich die eventuellen Folgen bei deren Rückbildung abzuschwächen versucht.

In der gegenwärtigen Situation an den Immobilienmärkten dürfte die EZB aus mehreren Gründen eine abwartende Strategie wählen: Zunächst ist bereits die Identifizierung einer spekulativen Blase ausgesprochen schwierig, und es ist keineswegs gesichert, dass es sich bei den bisherigen Preissteigerun-

gen um eine Besorgnis erregende Abweichung von den Fundamentalwerten handelt. Der Zeitpunkt für ein frühzeitiges Handeln dürfte ohnehin bereits verstrichen sein. Auch steht keineswegs fest, dass eine Übertreibung zu einem drastischen Preisverfall führen muss; es gibt durchaus Beispiele, in denen sich eine Blase durch eine Verlangsamung des Preisanstiegs selbst korrigierte (Detken, Smets 2004). Darüber hinaus stellt sich für den Euro-Raum die Frage, ob steigende Immobilienpreise in einigen Mitgliedsländern ein Risiko für die Preisstabilität im gesamten Währungsraum darstellen. Aus alledem ergibt sich, dass die EZB keine Notwendigkeit sehen dürfte, mit Blick auf die Preise an den Immobilienmärkten die Zinsen zu erhöhen.

Vor diesem Hintergrund wird die EZB wohl weiter abwarten. Allerdings sollte sie die aufgezeigten Gefahren für die Preisniveaustabilität aufmerksam verfolgen, um möglichst frühzeitig reagieren zu können. Wenn sich im Laufe des kommenden Jahres die Konjunktur festigt, dürfte sie die Zinsen jedoch um $\frac{1}{2}$ %-Punkt anheben. Diese Einschätzung deckt sich mit den Markterwartungen, die in den derzeitigen Future-Geldmarktzinsen zum Ausdruck kommen.

**EZB wird Zinsen
wohl vorerst
konstant halten**

6.3 Arbeitsmarktpolitik: Bewährung der Reformen steht noch aus

In den vergangenen drei Jahren wurde eine Reihe von Reformen der Arbeitsmarktpolitik verwirklicht. Es wurden neue Instrumente eingeführt, Arbeitslosen- und Sozialhilfe zusammengeführt und die Organisation der Bundesagentur für Arbeit reformiert.

**Neue Instrumente
der Arbeitsmarkt-
politik fanden
unterschiedliche
Resonanz**

Die neu eingeführten Instrumente wurden vom Arbeitsmarkt unterschiedlich angenommen. Während man die Personal-Service-Agenturen mittlerweile getrost als Fehlschlag bezeichnen kann, fanden Mini-Jobs und Ich-AGs großen Zuspruch. Ob dies allerdings auch bedeutet, dass sie ein Erfolg werden, lässt sich erst nach einer gründlichen Evaluierung sagen. Erste Untersuchungen zeigen durchaus Schwächen. So sind Zweifel angebracht, ob die Minijobs die erhoffte Brückenfunktion bei der Integration Arbeitsloser in den regulären Arbeitsmarkt erfüllen (Fertig et al. 2005). Bei den Ich-AGs zeigen erste Analysen (Wiessner 2005), dass die anfangs recht großzügige Gewährung der Mittel zu Fehlanreizen führte; inzwischen ist die Förderung an die Vorlage eines Geschäftsplans geknüpft.

Auch für die Hartz IV-Reform, durch die Sozial- und Arbeitslosenhilfe zum Arbeitslosengeld II zusammengelegt wurden und so der Weg für eine bessere Integration arbeitsfähiger Sozialhilfeempfänger in den Arbeitsmarkt geebnet

Hartz IV-Reform mit Anlauf- schwierigkeiten

werden sollte, steht die Bewährung noch aus. Sie war mit großen organisatorischen Änderungen verbunden, da bislang selbständige Ämter von Kommunen und Arbeitsagenturen zusammengeführt werden mussten.

Die dadurch bedingten Umstellungsschwierigkeiten und „Reibungsverluste“ dauern acht Monate nach der Einführung noch an. Der von der Regierung einberufene Ombudsrat „Grundsicherung für Arbeitsuchende“, der die Hartz IV-Reform kritisch begleiten soll, bemängelt in seinem Zwischenbericht Kompetenz- und Zuständigkeitsprobleme, die zu Lasten der Arbeitsuchenden gingen (Ombudsrat 2005: 17). Die Vermittlungsaktivitäten sind seiner Einschätzung nach wegen eben der Anlaufschwierigkeiten in den Hintergrund getreten (Ombudsrat 22). So ist fraglich, ob der seit dem Frühjahr beobachtete saisonbereinigte Rückgang der Arbeitslosigkeit bereits mit der angestrebten besseren Betreuung und effektiveren Vermittlung zusammenhängt. Er dürfte wohl eher auf Karteibereinigungen, den Rückzug von Personen, die keinen Anspruch auf ALG II haben, und die zunehmende Beschäftigung in Zusatzjobs zurückzuführen sein, von denen seit dem Jahreswechsel schon fast 240 000 geschaffen wurden. Die starke Ausweitung der „Ein-Euro-Jobs“ ist nicht unumstritten, da in Analogie zu den Erkenntnissen bei ABM Substitutions- und Verdrängungseffekte befürchtet werden müssen, wenn auch noch keine empirisch fundierten Erkenntnisse darüber vorliegen.

Dass die bisherigen Reformen die Arbeitslosigkeit kurzfristig deutlich senken würden, war von uns ohnehin nicht erwartet worden. Auf längere Sicht sind mehr Arbeitsplätze weniger dadurch zu erwarten, dass Änderungen an der aktiven Arbeitsmarktpolitik vorgenommen werden, als vielmehr dadurch, dass der Arbeitsmarkt stärker dereguliert wird.

Literatur

- Bach, H.-U., S. Koch und E. Spitznagel (2004), Was würde eine andere Finanzierung der Arbeitsmarktpolitik bringen? IAB-Kurzbericht 7/2004. IAB, Nürnberg.
- Bauer, Th.K., H. Bonin and U. Sunde (2004a), Real and Nominal Wage Rigidities and the Rate of Inflation – Evidence from West German Micro Data. RWI : Discussion Paper 12. RWI, Essen.
- Bauer, Th.K., St. Bender and H. Bonin (2004b), Dismissal Protection and Worker Flows in Small Establishments. RWI : Discussion Paper 14. RWI, Essen.
- Bean, C.R. (2004), Asset Prices, Financial Instability, and Monetary Policy. *American Economic Review* 94 (2): 14–18.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1998), Zur Indikatorqualität unterschiedlicher Konzepte des realen Außenwerts der D-Mark. *Monatsberichte* 50 (11): 41–56.

- Detken, C. and F. Smets (2004), Asset Price Booms and Monetary Policy. ECB Working Paper 364. ECB, Frankfurt a.M.
- DIW – Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2005), *Gesamtwirtschaftliche Wirkungen einer Steuerfinanzierung versicherungsfremder Leistungen in der Sozialversicherung*. Endbericht im Auftrag des DGB-Bundesvorstandes, der Hans-Böckler-Stiftung und der Otto-Brenner-Stiftung. Berlin.
- Döhrn, R. et al. (2004a), Aufschwung auf flachem Expansionspfad. *RWI : Konjunkturberichte* 55 (1): 25–73.
- Döhrn, R. et al. (2004b), Mit mäßigem Tempo weiter aufwärts. *RWI : Konjunkturberichte* 55 (2): 97–147.
- ECB – European Central Bank (ed.) (2005a), *ECB staff economic projections for the Euro Area vom 1.9.2005*. Frankfurt a.M.
- ECB – European Central Bank (ed.) (2005b), Competitiveness and the Export Performance of the Euro Area. Occasional Paper Series 30. Frankfurt a.M.
- Fertig, M., J. Kluge und M. Scheuer (2005), Was hat die Reform der Minijobs bewirkt? Erfahrungen nach einem Jahr. *RWI : Schriften* 77. Berlin: Duncker&Humblot.
- Gebhardt, H. und R. Kambeck (2005), Besteuerung von Unternehmen – Vier Vorschläge und kein Königsweg. *RWI : Materialien*. Erscheint demnächst.
- Gebhardt, H. (1989), Finanzpolitik nach dem Regierungswechsel. *RWI-Mitteilungen* 40 (1): 41–64.
- GfK – Gesellschaft für Konsumforschung (Hrsg.) (2005), Konsumklima: Neue Zuversicht. Pressemitteilung vom 29. August 2005. Nürnberg.
- Granger, C.W. (1995), Can we improve perceived quality of economic forecasts? *Journal of Applied Econometrics* 11: 455–473.
- Greiber, C. and W. Lemke (2005), Money demand and macroeconomic uncertainty. Deutsche Bundesbank Discussion Paper 26. Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M.
- Heilemann, U. and H.J. Münch (1999), Classification of West German Business Cycles 1955–1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632–656.
- Kaltenborn, B. et al. (2003), Ein Freibetrag bei den Sozialabgaben könnte mehr Beschäftigung schaffen. IAB-Kurzbericht 15/2003. IAB, Nürnberg.
- OECD (ed.) (2004), *Economic Outlook* 76. Paris.
- Ombudsrat „Grundsicherung für Arbeitsuchende“ (Hrsg.) (2005), Zwischenbericht. Internet: www.ombudsrat.de/Ombudsrat/Navigation/zwischenbericht.html, Download vom 14.9.2005.
- O.V. (2005), Langzeitarbeitslose in Ein-Euro-Jobs klagen Tariflöhne ein. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 16.8.2005: 11.
- RWI Essen (Hrsg.) (2002), Am Rande der Rezession. *RWI-Konjunkturberichte* 53 (2): 131–184.
- RWI Essen (Hrsg.) (2003), *Ermittlung von Tax Compliance Cost*. Gutachten im Auftrag des Bundesministers der Finanzen. Essen.
- Schmidt, T. und T. Zimmermann (2005), Effects of Oil Price Shocks on German Business Cycles. *RWI: Discussion Papers* 31. RWI, Essen.

- Schneider, H., A. Bergemann, O. Fuchs, W. Kempe, J. Kolb et al. (2000), Die Effizienz der Arbeitsmarktpolitik in den neuen Bundesländern. Eine Bilanz der Vergangenheit und Ansätze für künftige Reformen. IWH Sonderheft 3/2000. IWH, Halle.
- Schuknecht, L. and V. Tanzi (2005), Reforming public expenditure in industrialised countries – are there trade-offs? ECB Working Paper Series 435. Frankfurt a.M.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2004), *Erfolge im Ausland – Herausforderung im Inland*. Jahresgutachten 2004/05. Stuttgart: Metzler-Poeschel.
- Wiessner, F. (2005), Nicht jeder Abbruch ist eine Pleite. IAB-Kurzbericht 2/2005. IAB, Nürnberg.