



# REPORT

## **Konjunktur 2006: Robuste Weltwirtschaft – Deutschland holt auf**

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers  
Michael Bräuninger, Christiane Brück, Jörg Hinze,  
Norbert Kriedel, Klaus Matthies, Alkis Otto**

HWWA-Report

# 260

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics

2006

ISSN 0179-2253

The HWWA is a member of:

- Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz (WGL)
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (ARGE)
- Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE)

# **Konjunktur 2006: Robuste Weltwirtschaft – Deutschland holt auf**

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers  
Michael Bräuninger, Christiane Brück, Jörg Hinze,  
Norbert Kriedel, Klaus Matthies, Alkis Otto**

Dieser Report ist in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ entstanden.

**HWWA REPORT**  
**Editorial Board:**

**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**  
**Dr. Klaus Kwasniewski**  
**Dr. Konrad Lammers**  
**Dr. Eckhardt Wohlers**

Abgeschlossen am 20. Januar 2006

Partnerinstitute:

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Den Haag

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy, Helsinki

IRES Institut de Recherches Economiques et Sociales, Louvain

KOPINT-DATORG Institute of Economic and Market Research  
and Informatics, Budapest

ref. - Ricerche per l'Economia e la Finanza, Mailand

REXECODE, Paris

Günter Weinert  
Telefon: 040/428 34 318  
e-mail: [weinert@hwwa.de](mailto:weinert@hwwa.de)

Eckhardt Wohlers  
Telefon: 040/428 34 313  
e-mail: [wohlers@hwwa.de](mailto:wohlers@hwwa.de)

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft</b>	1
<b>Überblick</b>	1
Erhöhte Inflationsrisiken	2
Geldpolitische Zügel werden gestrafft	4
Weltwirtschaft expandiert weiter zügig	6
<b>Anhaltender Aufschwung in den USA</b>	8
Finanzpolitik etwa konjunkturneutral	13
Monetäre Rahmenbedingungen leicht restriktiv	13
Konjunktur in den USA bleibt kräftig	15
<b>Japan wieder auf Wachstumskurs</b>	17
<b>Weiter kräftiges Wachstum in den Schwellenländern</b>	20
<b>2. Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten</b>	23
<b>Energiepreise geben etwas nach</b>	23
<b>Industrierohstoffe auf Rekordniveau</b>	25
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union</b>	29
<b>Erholung im Euroraum festigt sich</b>	29
Geldpolitik bleibt expansiv	31
Konjunktur festigt sich	36
<b>Verhaltene Konjunktur in Großbritannien</b>	40
<b>Weiter zügige Expansion in den Beitrittsländern</b>	41
<b>Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern der EU</b>	43
<b>Belgium</b>	43
<b>Finland</b>	45
<b>France</b>	48
<b>Hungary</b>	51
<b>Italy</b>	54
<b>Netherlands</b>	57

<b>4. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b>	60
<b>Verwerfungen durch die Finanzpolitik</b>	60
Konjunktur vom Export getragen	62
Keine Wende am Arbeitsmarkt	66
Weltwirtschaftliches Umfeld bleibt günstig	70
Unstete Finanzpolitik	72
2006 beschleunigte Expansion – 2007 erneute Verlangsamung	74
<b>Finanzpolitik im Spannungsfeld zwischen Budgetkonsolidierung und Stärkung der Konjunktur</b>	79
<b>Überprüfung der Konjunkturprognose für 2005: Weitgehende Übereinstimmung beim Bruttoinlandsprodukt – Abweichungen im Detail</b>	85

## **Anhang**

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	91
--	----

## **Kästen**

Kasten 3.1	Geldpolitik nach Taylor-Regel weiterhin deutlich expansiv	32
Kasten 3.2	Zur Auslastung des Produktionspotentials im Euroraum	34
Kasten 4.1	Auch 2005 umfangreiche Revisionen der Erwerbstätigenzahlen	68
Kasten 4.2	Die Arbeitsmarktreform „Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt“	69

## Schaubilder

Schaubild 1.1	Indikatoren zur Weltkonjunktur	2
Schaubild 1.2	Aktienkurse	4
Schaubild 1.3	Klimaindikatoren	7
Schaubild 1.4	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)	9
Schaubild 1.5	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)	10
Schaubild 1.6	Gewinnbeteiligung	11
Schaubild 1.7	Reale Ausrüstungsinvestitionen	12
Schaubild 1.8	Federal Funds Rate und Taylor-Zins	14
Schaubild 1.9	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	15
Schaubild 1.10	Indikatoren zur Konjunktur in Japan	18
Schaubild 1.11	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan	19
Schaubild 2.1	Preis für Brentöl	23
Schaubild 2.2	Preise für Industrierohstoffe	26
Schaubild 3.1	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)	30
Schaubild 3.2	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)	31
Schaubild 3.3	Taylor-Zins im Euroraum	32
Schaubild 3.4	Monetäre Indikatoren im Euroraum	33
Schaubild 3.5	Produktionslück im Euroraum	34
Schaubild 3.6	Euro-Wechselkurse	35
Schaubild 3.7	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	37
Schaubild 4.1	Frühindikatoren für Deutschland	61
Schaubild 4.2	Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	62
Schaubild 4.3	Ausfuhr nach Ländern und Regionen	64
Schaubild 4.4	Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland	65
Schaubild 4.5	Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit	67
Schaubild 4.6	Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	68
Schaubild 4.7	Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	75
Schaubild 4.8	Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	77
Schaubild 4.9	Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland	78
Schaubild 4.10	Prognostizierte und tatsächliche Ölpreisentwicklung	86

## **Tabellen**

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	6
Tabelle 1.2	Eckwerte für die USA	16
Tabelle 3.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU	38
Tabelle 3.2	Eckwerte für den Euroraum	39
Tabelle 4.1	Annahmen für die Prognose	71
Tabelle 4.2	Eckdaten für Deutschland	76
Tabelle 4.3	Mehrausgaben, Minderausgaben und Mehreinnahmen des Bundes in Mrd.	81
Tabelle 4.4	Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2005	85



# 1. Die Lage der Weltwirtschaft

## Überblick

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich im Laufe des vergangenen Jahres wieder verstärkt (Schaubild 1.1). Trotz des kräftigen Anstiegs der Ölpreise expandierte die Produktion in der zweiten Jahreshälfte nochmals beschleunigt. Bei anhaltend expansiv ausgerichteter Geldpolitik hat sich die Eigendynamik sowohl in den Industrieländern als auch in der übrigen Welt gefestigt. Dies galt zuletzt sogar für den Euroraum, der dem Aufschwung in der Weltwirtschaft lange hinterher gehinkt war. Während die Erholung hier aber noch fragil ist, setzte sich die Expansion in den USA ungebrochen fort. In Japan ist die langjährige wirtschaftliche Schwäche offenbar überwunden, auch wenn sich das Expansionstempo zuletzt wieder verlangsamt hat. Darüber hinaus hielt die sehr kräftige Dynamik in China und in Indien an. Auch in anderen ostasiatischen Schwellenländern, in Lateinamerika und in Osteuropa stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter deutlich. Insgesamt nahm die globale Produktion im Jahresergebnis 2005 um reichlich 3 % zu. Der im Vergleich zu 2004 etwas geringere Anstieg (3,8 %) <sup>1</sup> ist vor allem eine Folge von Basiseffekten.

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität expandierte zumeist stärker als das Produktionspotential. Lediglich im Euroraum wird es noch nicht wieder nennenswert höher ausgeschöpft. Die zyklische Position der einzelnen Länder bzw. Regionen ist denn auch weiterhin recht unterschiedlich; während die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in den USA und in Großbritannien annähernd normal ausgelastet sind, besteht in Japan und im Euroraum noch eine erhebliche Produktionslücke. Auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb daher recht differenziert. Zwar nahm die Beschäftigung fast überall zu, und die Arbeitslosigkeit sank merklich. Die Arbeitslosenquote ist aber im Euroraum weit höher als in den USA und in Japan sowie in den meisten anderen EU-Ländern.

Wenngleich der kräftige Anstieg des Ölpreises bis zum vergangenen Herbst keine sichtbaren Bremseffekte auf die Weltkonjunktur insgesamt hervorrief, übt er doch in den Öl importierenden Ländern, für sich genommen, einen dämpfenden Effekt aus. Dies kommt nicht zuletzt in der Entwicklung der Verbraucherpreise zum Ausdruck. Die In-

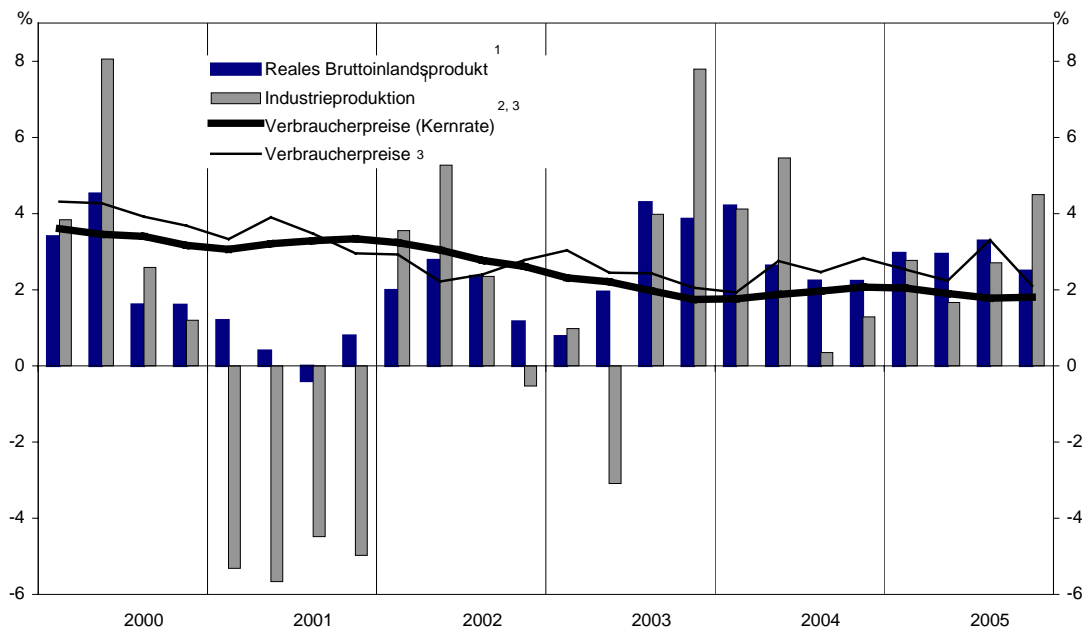
---

1 Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt in Dollar des Jahres 2004. Erfolgt die Gewichtung auf der Basis von Kaufkraftparitäten und werden alle Länder der Welt erfasst, wie beim Internationalen Währungs-Fonds (IMF), so ergeben sich für die Jahre 2005 bzw. 2004 Raten von 4,3 bzw. 5,1 %. Vgl. IMF, World Economic Outlook, September 2005.

flationsrate war in den Herbstmonaten in den meisten Industrieländern so hoch wie seit Jahren nicht mehr. Die Teuerung beschränkte sich jedoch weitgehend auf die Energiekomponente. Die Kernrate blieb. Sie blieb im Euroraum bis zuletzt bei 1,5 %. Auch in den USA liegt sie mit reichlich 2 % weiterhin im Stabilitätsbereich, wenngleich am oberen Rand. Für die OECD-Länder insgesamt lag sie im November bei knapp 2 %.

Schaubild 1.1

### Indikatoren zur Weltkonjunktur



<sup>1</sup> Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 4. Quartal 2005: teilweise geschätzt. – <sup>2</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie. – <sup>3</sup> Vorjahresvergleich.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

### Erhöhte Inflationsrisiken

In den vergangenen Monaten haben sich die Ölpreise von ihrem historischen Höchststand in der Tendenz wieder deutlich zurückgebildet. Dies ist allerdings nicht als Zeichen einer nachlassenden Weltkonjunktur zu deuten. Vielmehr werden offenbar die Risiken eines weiteren Anstiegs der Ölpreise geringer eingeschätzt als noch im Herbst vor dem Hintergrund der durch die Wirbelstürme bedingten Schäden an Förderanlagen und Raffinerien im Golf von Mexiko. Damit haben wohl auch preistreibende spekulative Engagements an Bedeutung verloren, so dass der Ölpreis wieder zunehmend von fun-

damentalen Faktoren bestimmt wird. Ein weiteres deutliches Absinken ist allerdings wenig wahrscheinlich, denn die freien Förderkapazitäten sind nach wie vor knapp. Die hohen Ölpreise werden zwar zunehmend als dauerhaft angesehen und bieten daher Anreize, neue Quellen zu erschließen. Es dauert aber geraume Zeit, bis eine Förderung aufgenommen werden kann. Das kurzfristig verfügbare Angebot wird daher nur allmählich ausgeweitet. Für die Prognose ist angenommen, dass der Ölpreis für die Sorte Brent bis zum Ende des Jahres um die Marke von 55 Dollar je Barrel schwankt. Dies ist ein gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2005 unverändertes Niveau. Zugleich ist für die Wechselkurse unterstellt, dass sie im Prognosezeitraum real effektiv auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben.

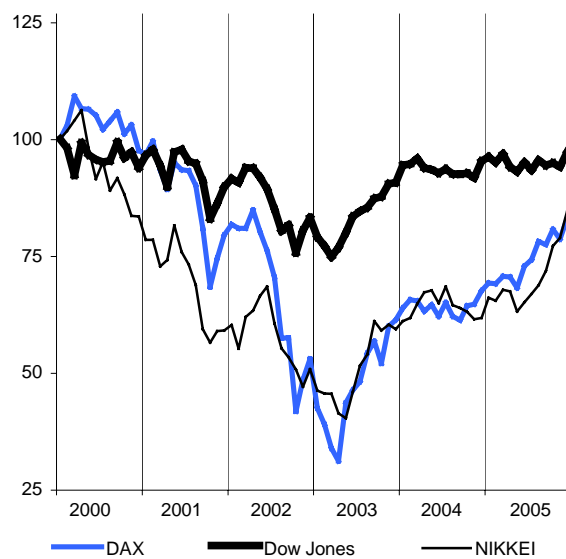
Obwohl vom Öl keine zusätzlichen Preisimpulse in den Industrieländern ausgehen dürften, haben sich die Risiken für die Preisstabilität vergrößert. Zwar gibt es in kaum einem Land Anzeichen für stärkere Lohnanhebungen in Reaktion auf die ölpreisbedingt höhere Inflationsrate in den vergangenen Monaten. Tendenzen zu einer nachhaltigen Beschleunigung des Preisauftriebs sind bisher nicht erkennbar. Aber im Zuge eines Aufschwungs können Unternehmen Spielräume für Preiserhöhungen setzen. Dies um so mehr, als die Liquiditätsversorgung weltweit reichlich ist. So haben ostasiatische Länder, namentlich China, in großem Maße US-Dollar aufgekauft, deren Sterilisierung schwieriger werden dürfte. In den Industrieländern expandierte die Geldmenge infolge der niedrigen Zinsen rasch. Dies gilt nicht nur für die USA. Auch im Euroraum expandiert die Liquidität seit geraumer Zeit kräftig; im Zeitraum September bis November nahm sie, in der Abgrenzung M3, mit 8 % annähernd doppelt so stark zu wie von der EZB für stabilitätskonform gehalten wird. Im Gegensatz dazu nahm die Geldmenge in weiter Abgrenzung in Japan nach wie vor nur verhalten zu; weil die deflationäre Entwicklung und die Konjunkturschwäche bei einem Leitzins von Null nicht überwunden wurden, wird die Bankenliquidität seit Jahren mit unkonventionellen geldpolitischen Mitteln kräftig ausgeweitet.

Das mit der reichlichen Liquidität verbundene Inflationspotential wird jedoch zumindest vorerst wohl nicht virulent werden. Insbesondere der nach wie vor scharfe internationale Wettbewerbsdruck dürfte weiter als Inflationsbremse wirken. Auf mittlere Sicht wäre allerdings ohne einen Abbau des Geldüberhangs nach aller Erfahrung mit einem stärkeren Preisanstieg zu rechnen. Die bereits über längere Zeit expansive Geldpolitik birgt zudem die Gefahr erheblicher Fehlallokationen und evtl. auch Risiken für die Stabilität des Finanzsystems. So besteht die Sorge, dass die Kurse von Aktien, aber auch – trotz des Rückgangs im Laufe des vergangenen Jahres – von langfristigen Anleihen zu hoch

seien (Schaubild 1.2); die langfristigen Zinsen sind für eine Phase deutlicher konjunktureller Aufwärtstendenz und steigender Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ungewöhnlich niedrig. Vor allem aber werden Übertreibungen in dem starken Preisanstieg für Wohnimmobilien in verschiedenen Ländern während der vergangenen Jahre befürchtet.

Schaubild 1.2

**Aktienkurse<sup>1</sup>**  
Januar 2000 = 100



<sup>1</sup> Jeweils Monatsanfang.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

*Geldpolitische Zügel werden gestrafft*

Die meisten Zentralbanken sind deshalb darauf bedacht, die Leitzinsen auf ein neutrales Niveau anzuheben. Die USA sind auf diesem Wege schon weit vorangeschritten. Dort wurde die Zinswende bereits im Sommer 2004 vollzogen; der Leitzins wurde in dreizehn kleinen Schritten um insgesamt 3 ¼ Prozentpunkte auf 4 ¼ % angehoben. Es dürfte zu ein bis zwei weiteren Zinsschritten kommen, so dass in diesem Jahr ein etwa neutrales Niveau erreicht wird. Die EZB hat im Gegensatz zur amerikanischen Zentralbank erst im Dezember damit begonnen, den seit dem Sommer 2003 auf dem sehr niedrigen Niveau von 2 % unverändert gehaltenen Hauptrefinanzierungssatz leicht anzuheben. Ausschlaggebend für die unterschiedliche Geldpolitik waren Divergenzen in der konjunkturellen Entwicklung. In den USA kam es viel früher zu einem konjunkturellen Aufschwung; im Gegensatz zum Euroraum wurden die Leitzinsen dort erst erhöht, als

die kräftige Dynamik als selbsttragend erschien. Dort hat die wirtschaftliche Aktivität erst jüngst wieder merklich zugenommen, und die Nachhaltigkeit der Erholung ist noch unsicher. Angesichts der merklichen Produktionslücke dürfte sie die inflationären Risiken vorerst für begrenzt halten. Daher wird die EZB die Leitzinsen wohl auch in diesem Jahr wenig erhöhen, so dass ein neutrales Niveau noch nicht erreicht wird. In Japan schließlich wird der Leitzins wahrscheinlich bei null gehalten; die Zentralbank hat aber angekündigt, das Liquiditätsziel allmählich zu verringern. Zu Zinsanhebungen wird es allenfalls im späteren Verlauf dieses Jahres kommen, wenn die Deflation nachhaltig überwunden ist.

Das Vertrauen in eine stabilitätsorientierte Geldpolitik dürfte generell einem Aufkommen von Inflationserwartungen entgegenwirken. Von daher werden sich auch die seit langem sehr niedrigen langfristigen Zinsen nur allmählich erhöhen. Ein maßgeblicher Einfluß auf ihren weiteren Anstieg wird unter diesen Umständen davon ausgehen, wie sich der Überschuss der weltweiten Ersparnisbildung gegenüber den Investitionen entwickelt. Er war in den vergangenen Jahren insbesondere in den ostasiatischen Ländern sehr hoch. Seit einiger Zeit wird das internationale Kapitalangebot vor allem durch die Exportüberschüsse der Öl exportierenden Länder gespeist. Zwar dürfte es in diesen Ländern schwächer zunehmen, weil die Importe bei konstantem Ölpreis kräftig ausgeweitet werden. Aber andererseits wird wohl auch die Nachfrage nach Kapital mit einer allmählich ruhigeren Gangart der Weltkonjunktur verlangsamt expandieren. Insbesondere wird sich die Kreditnachfrage in Ländern mit hoher Verschuldung der privaten Haushalte abflachen, nicht zuletzt weil die Immobilienpreise langsamer steigen dürften.

Vor diesem Hintergrund werden die langfristigen Zinsen vor allem durch die erwartete Zinspolitik bestimmt werden. Sie erhöhen sich wohl annähernd parallel zum Anstieg der Leitzinsen, so dass die Zinsstrukturkurve flach bleibt. Die Differenzen zwischen den Zinsen in den USA und im Euroraum sowie gegenüber Japan werden sich kaum verändern. Die Kapitalmarktzensen bleiben zumeist auch real unter dem langjährigen Durchschnitt. Insofern ist davon auszugehen, dass die Konjunktur von dieser Seite her weiter gestützt wird, wenn auch nicht mehr so stark wie bis zum vergangenen Sommer.

## Weltwirtschaft expandiert weiter zügig

Bei den immer noch günstigen monetären Rahmenbedingungen wird die Weltkonjunktur kräftig bleiben (Tabelle 1.1). Dafür spricht auch das seit einiger Zeit wieder gestiegene Vertrauen von Investoren und Konsumenten in die wirtschaftliche Entwicklung (Schaubild 1.3). Angesichts der vielfach nicht voll ausgelasteten Kapazitäten wird die Preisentwicklung zumeist wieder ruhiger sein. Die Eigendynamik ist aber vielfach so erstarkt, dass es immer weniger einer expansiv angelegten Zinspolitik bedarf. Die robuste Konjunktur erleichtert zugleich eine fiskalische Konsolidierung.

Tabelle 1.1

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquoten in der Welt

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Industrielländer</b>												
<b>EU 25</b>	1,1	2,4	1,6	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	9,0	9,0	8,6	8,4
Norwegen	0,4	2,9	2,8	3,0	2,0	0,6	1,4	2,0	4,5	4,4	4,7	4,6
Schweiz	-0,4	1,7	1,0	1,5	0,7	1,0	1,5	1,4	4,3	4,4	4,3	4,3
<b>West-u.Mitteuropa<sup>1</sup></b>	1,1	2,4	1,5	2,0	1,9	2,0	2,1	2,0	8,8	8,8	8,5	8,2
Japan	1,8	2,3	2,5	2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,2	5,3	4,7	4,4	4,2
Kanada	2,0	2,9	3,1	3,3	2,8	1,8	2,3	2,0	7,6	7,2	6,8	6,7
USA	2,7	4,2	3,5	3,4	2,3	2,7	3,3	3,0	6,0	5,5	5,1	4,7
<b>Industrielländer, insg.<sup>1</sup></b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>
<b>Schwellenländer</b>												
Russland	7,3	7,0	6,0	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostasien <sup>1,2</sup>	3,9	5,5	4,1	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
China	9,3	9,5	9,5	9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Indien	7,3	7,0	6,8	6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika <sup>3</sup>	1,5	5,9	4,1	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Schwellenländer, insg.<sup>1</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>								
<b>Insgesamt<sup>1</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>								
<i>nachrichtlich:</i>												
Exportgewichtet <sup>4</sup>	1,8	3,1	2,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real	5,5	10,0	7,0	7,7	-	-	-	-	-	-	-	-

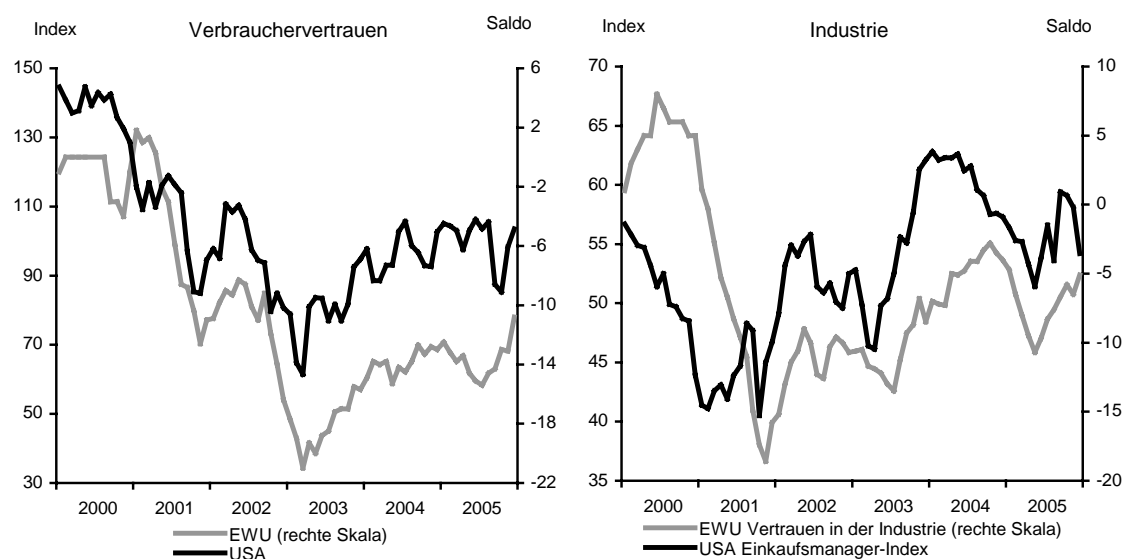
<sup>1</sup> Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2004 in US-Dollar; Arbeitslosenquoten standardisiert, gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2003. - <sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. - <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. - <sup>4</sup> Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2003.

Quellen: Eurostat, ILO, IMF, OECD; Berechnungen des HWWA; 2005 teilweise aufgeschätzt, 2006: Prognose des HWWA.

Der Welthandel, der sich im vergangenen Jahr nach einer Schwächephase zum Jahresbeginn wieder deutlich beschleunigt hatte, wird weiter zügig expandieren. Im Jahresergebnis wird er etwas stärker zunehmen als 2005 (7 %). Besonders stark expandierte der Warenaustausch weiterhin in Ostasien expandieren, wo zu der hohen Wachstumsdynamik eine auch institutionell geförderte zügige Handelsintegration hinzukommt. Zwischen den Industrieländern hingegen dürfte er nur etwa halb so stark steigen.

Schaubild 1.3

### Klimaindikatoren



Quellen: Conference Board, Europäische Kommission, Institute for Supply Management.

Allerdings gibt es erhebliche Risikofaktoren. So könnte ein Abflachen des Immobilienpreisanstiegs in Ländern, in denen die Expansion bisher in starkem Maße durch die Vermögensentwicklung getrieben wurde, den privaten Konsum deutlicher belasten als erwartet. Zudem ging der weltwirtschaftliche Aufschwung mit zunehmenden Ungleichgewichten einher. Sie dürften sich im Prognosezeitraum zumindest nicht verringern. Damit bleibt auch das Risiko einer nachlassenden Bereitschaft des Auslandes zur Finanzierung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits und mithin die Gefahr eines sinkenden Dollarkurses und einer deutlicheren Erhöhung des langfristigen Zinses in den USA groß; davon gingen merklich dämpfende Effekte auf die Weltkonjunktur aus. Ein weiteres Risiko besteht beim Ölpreis. Störungen auf der Angebotsseite könnten den Preis rasch wieder nach oben treiben. Dagegen erscheinen die Chancen für ein weiteres deutliches Sinken gering, zumal die OPEC bei den geringen Förderreserven den Ölmarkt rasch in einer von ihr gewünschten Richtung beeinflussen kann.

## Anhaltender Aufschwung in den USA

In den USA hat sich das Expansionstempo im vergangenen Jahr trotz der drastischen Energieverteuerung bis zum Herbst und den erheblichen Störungen im Zuge der Wirbelstürme Katrina, Rita und Wilma kaum abgeschwächt (vgl. Schaubild 1.4). Die US-Wirtschaft expandierte damit auch anderthalb Jahre nach Beginn der monetären Straffung in einem Tempo merklich über der Potentialrate. Im Durchschnitt des Jahres 2005 wurde der Vorjahreswert um rund 3,5 % überschritten (2004: 4,2 %), was auch etwa der konjunkturellen Grundtendenz im Jahresverlauf entspricht; die Wachstumsrate am Jahresende war dabei durch die negativen Auswirkungen der Wirbelstürme, die sich rechnerisch v.a. im vierten Quartal niederschlugen, unterzeichnet.

Die Industrieproduktion ist 2005 abgesehen von der hurrikanbedingten Delle im Herbst weiter kräftig gestiegen. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie hat dabei – nach ihrem historischen Tiefstand Ende 2001 – mittlerweile den langfristigen Mittelwert wieder nahezu erreicht (vgl. Schaubild 1.5). Vor dem Hintergrund einer sehr günstigen Auftrags- und Gewinnentwicklung (vgl. Schaubild 1.6); die Gewinnrückgänge im Herbst 2005 und 2004 waren jeweils im wesentlichen Folge von Hurrikanschäden) und unverändert günstiger Finanzierungsbedingungen stiegen die Ausrüstungsinvestitionen seit dem Frühjahr 2005, als sie durch den Wegfall der vergünstigten Abschreibungsmöglichkeiten gedrückt wurden, bis zuletzt wieder sehr dynamisch (vgl. Schaubild 1.7). Auch die gewerblichen Bauinvestitionen haben angesichts des Erweiterungsbedarfs ihren – allerdings nach wie vor erheblich schwächeren – Aufwärtstrend fortgesetzt.

Die Expansion des privaten Verbrauchs blieb im vergangenen Jahr insgesamt unerwartet kräftig. Zwar führte die Verteuerung von Energie und insbesondere auch von Benzin bei den privaten Haushalten zu einem kräftigen Kaufkraftentzug. Abgesehen von wirbelsturmbedingten Sondereffekten hat sich die Zunahme des privaten Konsums dennoch kaum verlangsamt, da dieser Kaufkraftentzug durch Entsparen ausgeglichen wurde; zuletzt lag die Sparquote bei -0,2 %, nachdem sie im Spätsommer sogar auf -3,4 % gesunken war. Ermöglicht wurde dies durch die weiter günstige Entwicklung an den Immobilienmärkten. Nach einer Studie der Zentralbank haben die US-Bürger 2004 durch Aufnahme neuer und durch Umschuldung bestehender Hypotheken ihre verfügbaren Mittel um rund 600 Mrd. Dollar erhöhen können;<sup>2</sup> das entspricht knapp sieben Prozent des

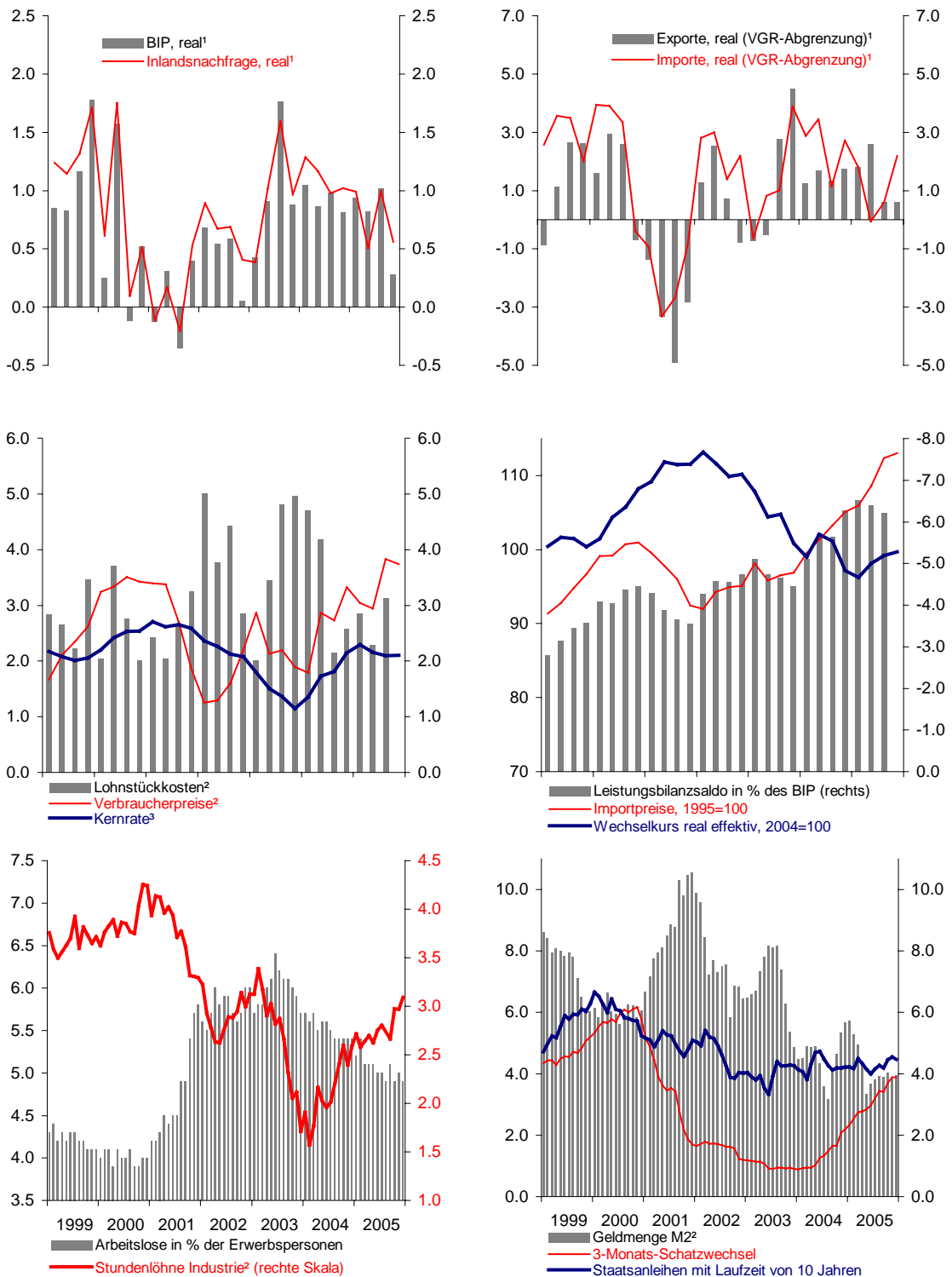
---

2 Greenspan, Alan und Kennedy, James: Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt On One-to-Four-Family Residences; FEDS Working Paper 2005-41.



Schaubild 1.4

**Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)**

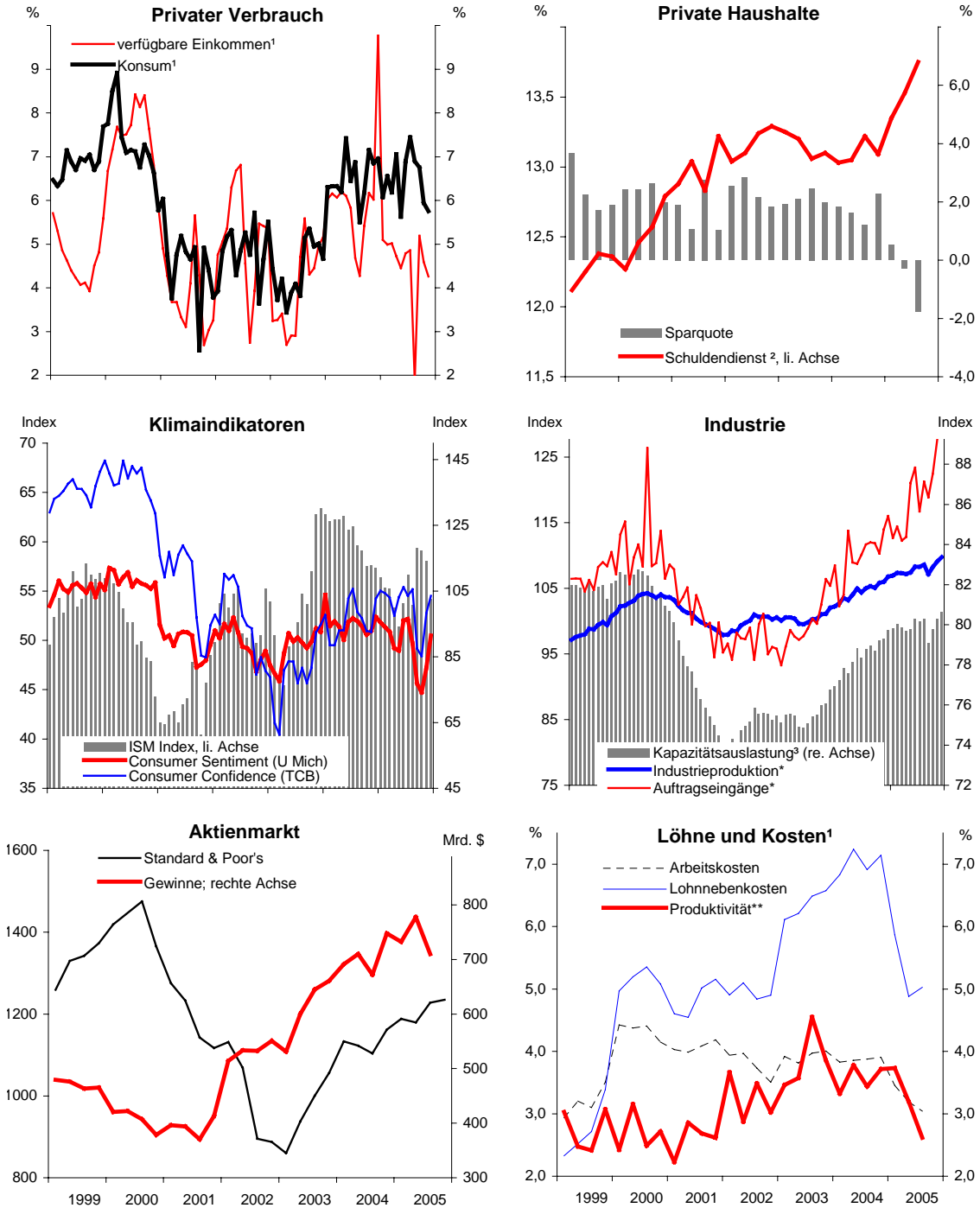


<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %. – <sup>3</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quellen: Nationale Statistiken, OECD; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 1.5

**Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)**



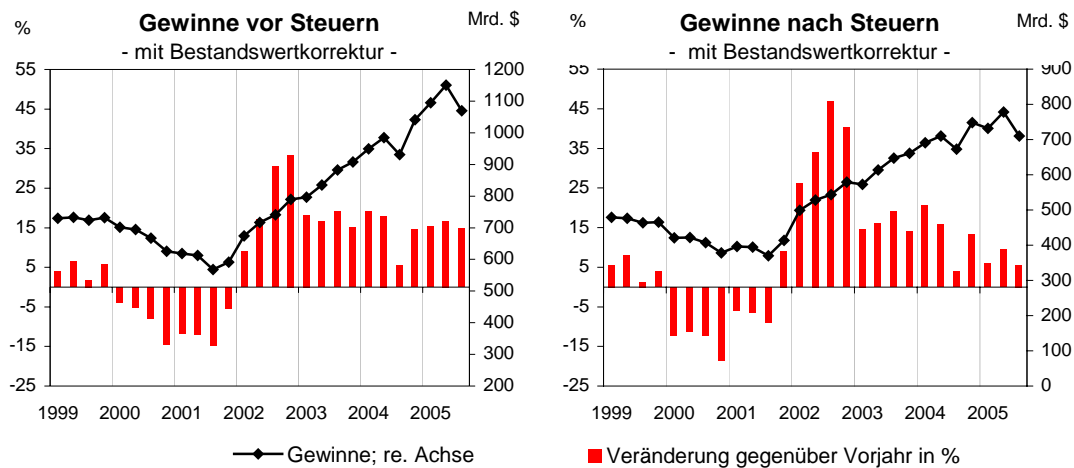
<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - <sup>2</sup> In % der verfügbaren Einkommen. - <sup>3</sup> In % der gesamten Kapazitäten. - \* Index, 1997=100. - \*\* Gleitender 8-Perioden-Durchschnitt.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Conference Board; Federal Reserve; University of Michigan; Berechnungen des HWWA.

verfügbaren Einkommens, wovon mehr als die Hälfte direkt in den Konsum geflossen sein dürfte. Im vergangenen Jahr ist das Finanzierungsvolumen angesichts der steigenden Hypothekenzinsen und des sich verlangsamenden Immobilienpreisanstiegs wohl sogar noch etwas höher ausgefallen, da viele Eigentümer einer Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen zuvor kommen wollten.<sup>3</sup> Vorlaufende Indikatoren wie der Immobilienmarkt-Vertrauensindex, die Verweildauer des Angebots am Markt oder auch die Baugenehmigungen lassen eine weitere Abflachung der Aufwärtsentwicklung am Immobilienmarkt erwarten, und damit auch eine nachlassende Stützung des privaten Konsums.

Schaubild 1.6

### Gewinnentwicklung



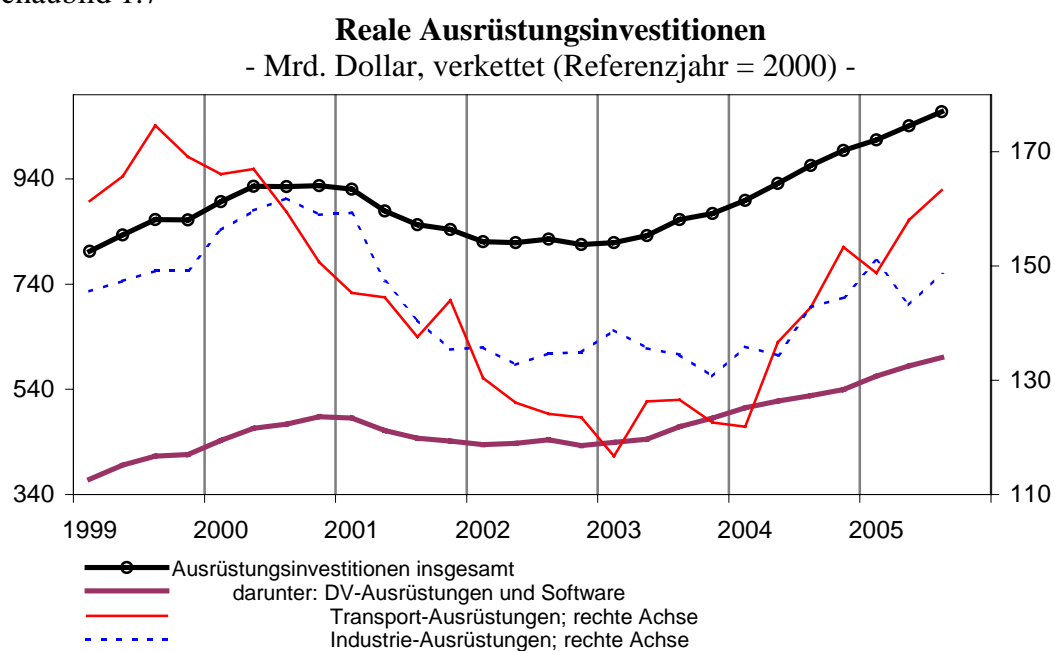
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Berechnungen des HWWA.

Insbesondere für das Verbrauchervertrauen mindestens ebenso bedeutsam war die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Hier hat sich die Lage in den vergangenen Monaten weiter verbessert. Die Beschäftigung ist im gesamten Jahresverlauf spürbar gestiegen; insgesamt kamen seit Januar 2005 in Unternehmen außerhalb der Landwirtschaft rund 2 Millionen neue Arbeitsplätze – nach der Haushaltsbefragung sogar rund 2,5 Mill. – hinzu. Die Arbeitslosenquote ging dabei – wegen eines noch rascher steigenden Arbeitsangebots aber weniger stark – weiter zurück; zuletzt lag sie bei 4,9 %, nach 5,2 % zu Jahresbeginn, und die durchschnittlichen Stundenlöhne nahmen kräftiger zu. Wegen der bis zum Spätsommer noch stärker beschleunigten Inflation waren die Lohneinkom-

3 Vgl. Statistiken der Mortgage Bankers Association z.B. unter <http://www.mbaa.org/marketdata> > Mortgage Data oder <http://www.freddiemac.com/news/finance>.

men in realer Rechnung im Durchschnitt des vergangenen Jahres aber wiederum rückläufig. Mit einer wieder rascher gestiegenen Produktivität sind die Lohnstückkosten trotz der ungünstigeren Kostensituation zuletzt nicht weiter erhöht; im vergangenen Jahr insgesamt nahmen sie aber etwas stärker zu als im Vorjahr. Vor diesem Hintergrund dürfte sich das Einstellungsverhalten der Unternehmen in diesem Jahr kaum gegenüber 2005 verstärken. Die Arbeitslosenquote wird daher bei wieder rascher zunehmendem Arbeitsangebot allenfalls noch wenig sinken.

Schaubild 1.7



Die Inflation hat sich im vergangenen Jahr vorübergehend sehr deutlich beschleunigt. Auf der Verbraucherstufe lag die Inflationsrate insgesamt vor dem Hintergrund gestiegener Energie- und Importpreise im Spätherbst mit rund 4,7 % so hoch wie zuletzt zu Beginn der neunziger Jahre. Seither ist sie mit dem gesunkenen Ölpreis zwar auf rund 3,5 % im Dezember zurückgegangen, was auch etwa dem Jahresergebnis entspricht. Importiertes Öl verteuerte sich 2005 um rund 34 %, die Energiepreise insgesamt stiegen um etwa 17 %. Die Importpreise waren insgesamt um knapp 8 % höher. Besonders kräftig war die Teuerung auch im Gesundheitssektor; hier stiegen die Preise um reichlich 4 %. Allerdings hat sich die Kernrate – d.h. gemessen ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie – im Jahresverlauf kaum beschleunigt; im Dezember war sie wie zu Jahresbeginn um 2,2 % höher als ein Jahr zuvor. Dagegen beschleunigte sich die Teuerung auf der Produzentenstufe noch markanter als auf der Verbraucherstufe (2005:

4,9 %), insbesondere – wie schon im Vorjahr – auch bei Zwischenprodukten (14,4 %). Damit baut sich Potential für eine weitere Beschleunigung der Inflation auf.

Kaum zusätzliche Impulse kamen im vergangenen Jahr seitens der Exporte. Hier könnte sich die deutliche Aufwertung des Dollar seit Beginn 2005 ausgewirkt haben: real effektiv lag sein Kurs Ende vergangenen Jahres rund 4 % höher als vor Jahresfrist, und hat damit etwas mehr als die Hälfte der Abwertung zwischen 2002 und 2005 wieder wettgemacht. Noch stärker hat sich allerdings die Zunahme der Importe verlangsamt, so dass sich der negative Außenbeitrag gegenüber dem Vorjahr kaum erhöht hat. Auch der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz ist seit dem Frühjahr nicht mehr gestiegen; zuletzt lag er bei 6,3 % des BIP.

#### *Finanzpolitik etwa konjunkturneutral*

Die öffentlichen Finanzen wirkten im vergangenen Jahr leicht restriktiv. Zum einen fielen Anfang 2005 steuerliche Entlastungsmaßnahmen bei den Unternehmen weg. Zum anderen sind die Steuereinnahmen, insbesondere bei den Unternehmens-, aber auch bei der Einkommensteuer stärker gestiegen, als erwartet. Das bundesstaatliche Defizit ging daher im Fiskaljahr 2005 auf 2,6 % des BIP (einschl. des Social-Security-Überschusses) zurück, nach rund 3,6 % im Vorjahr. Konjunkturbereinigt war der Rückgang zwar weniger kräftig, dürfte aber gemessen am BIP immerhin noch etwa einen halben Prozentpunkt betragen haben. Bislang hält der positive Einnahmetrend offenbar an. Dennoch ist für das laufende Fiskaljahr nicht mit einer erneuten Verringerung des Fehlbetrages zu rechnen. Zum einen werden die Kosten zur Bereinigung der Hurrikanschäden erst allmählich budgetwirksam; zusätzlich zeichnet sich eine weitere Ausweitung der Ausgaben insbesondere für den Irak-Einsatz ab, zum anderen ist die Reform der Alternative Minimum Tax weiterhin auf der haushaltspolitischen Agenda, die erst einmal defiziterhöhend wirken würde. Insgesamt dürfte das Defizit im laufenden Fiskaljahr wieder – auf rund 3 % des BIP – steigen.

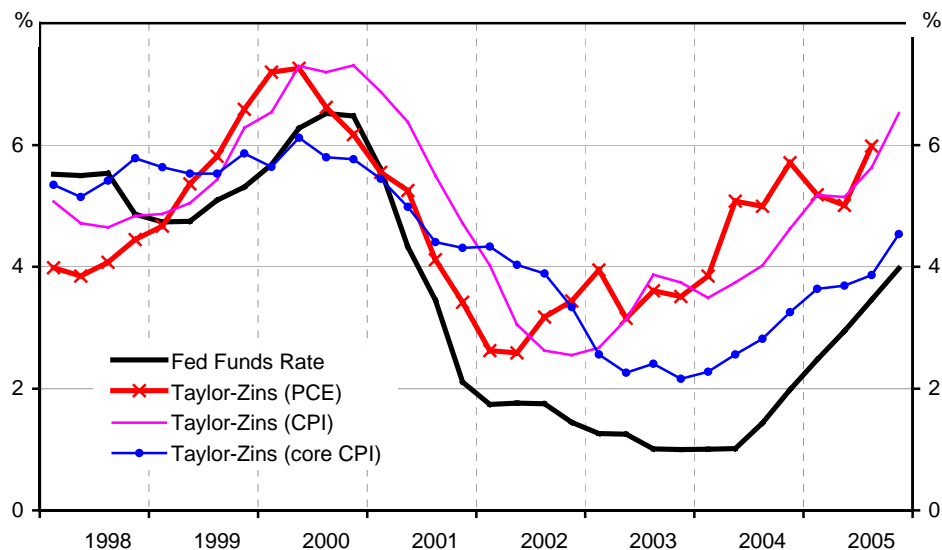
#### *Monetäre Rahmenbedingungen leicht restriktiv*

Die Zentralbank hat angesichts der weiter robusten Konjunktur die Straffung der zinspolitischen Zügel, die sie im Juni 2004 eingeleitet hatte, fortgesetzt. Nach nunmehr 13 Zinserhöhungsschritten um insgesamt 300 Basispunkte liegt die Zielrate für die Federal Funds bei 4,25 %, der Diskontsatz bei 5,25 %. In realer Rechnung sind die kurzfristigen Geldmarktzinsen – deflationiert mit der Kerninflationsrate – in diesem Zuge

ebenfalls deutlich gestiegen: nachdem sie über drei Jahre negativ waren, liegen sie seit Januar 2005 wieder im positiven Bereich. Die Geldmarktzinsen haben sich damit mittlerweile merklich dem vom Taylor-Zins beschriebenen konjunkturalen Niveau angenähert (vgl. Schaubild 1.8).<sup>4</sup> Ergänzt wurde die monetäre Straffung durch eine langsamere Ausweitung der Zentralbankgeldmenge sowie durch die deutliche Aufwertung des Dollar seit Beginn 2005, so dass sich die monetären Rahmenbedingungen insoweit im vergangenen Jahr spürbar verschlechtert haben. Dagegen reagierten die langfristigen Zinsen bislang erst wenig auf die Zinserhöhungen am kurzen Ende; sie liegen seit nunmehr rund zwei Jahren bei 4,5 %,

Schaubild 1.8

**Federal Funds Rate und Taylor-Zins**  
- Deflationierung mit verschiedenen Preisindizes -



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve; Berechnungen des HWWA.

Die US-Zentralbank wird angesichts der gefestigten Konjunktur und vor allem der gestiegenen Inflationsrisiken die Zinsen bis zum Frühjahr nochmals anheben; Ende 2006 dürfte der Zielzinssatz bei knapp 5 % liegen. Da auch die langfristigen Zinsen nunmehr

4 Zur Methodik vgl. Kasten 3.1 sowie detaillierter: Schätzung des Taylor-Zinses für den Euroraum, in: Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003, HWWA-Report 224, S. 103-105, Hamburg 2003. Das Produktionspotenzial wurde hier vom CBO übernommen, die erwartete Inflationsrate mit dem Vier-Quartals-Durchschnitt der aktuellen Inflationsrate approximiert. Das Inflationsziel des Fed wurde wie in der Originalberechnung von Taylor mit 2 % festgelegt, und die Produktions- und die Inflationslücke entsprechend mit jeweils 0,5 gewichtet. Der neutrale Realzins wurde als Durchschnitt der kurzfristigen Realzinssens über die letzte Dekade approximiert.

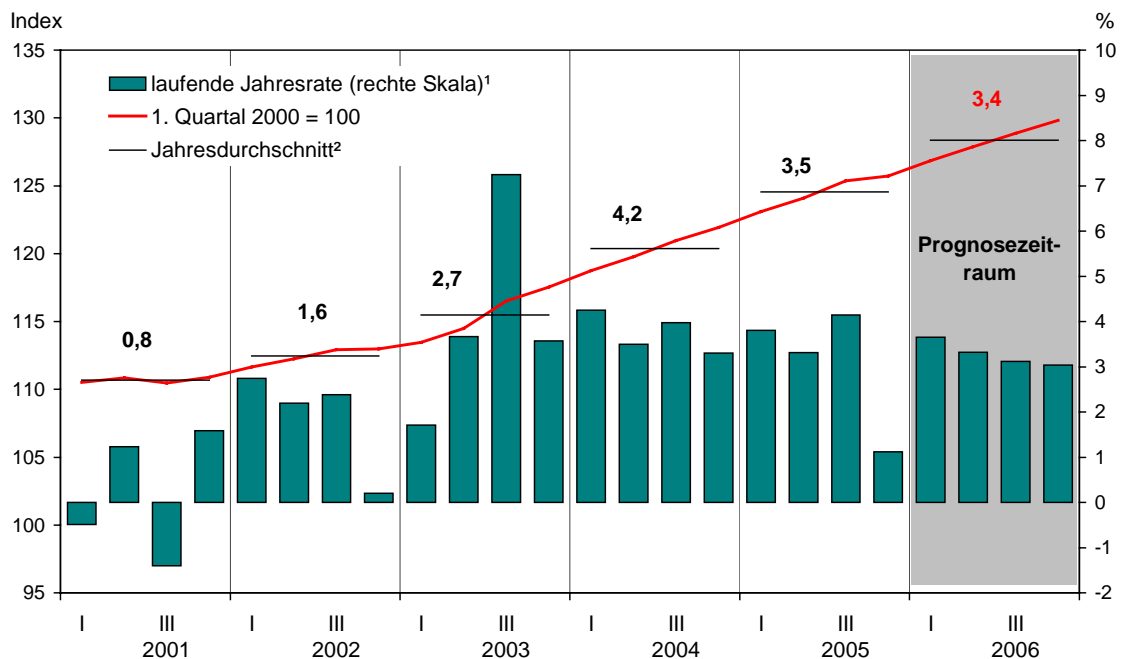
steigen dürften, werden die monetären Rahmenbedingungen dann leicht dämpfend wirken.

### *Konjunktur in den USA bleibt kräftig*

Mit den leicht restriktiv wirkenden monetären Rahmenbedingungen dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA im Laufe dieses Jahres etwas an Dynamik verlieren (vgl. Schaubild 1.9). Unter den für diese Prognose im Überblick genannten Annahmen wird sie dabei das potentialgerechte Tempo allerdings allenfalls geringfügig unterschreiten. Insbesondere der private Verbrauch wird im weiteren Jahresverlauf durchgehend langsamer expandieren als bisher. Zwar dürfte sich die Beschäftigungs- und damit die Einkommenssituation weiter verbessern. Zudem fällt der ölpreisbedingte Kaufkraftentzug weg. Dies wird aber wohl nicht ausreichen, um Zinseffekte nicht zuletzt im Immobiliensektor zu kompensieren. Bei der sich abzeichnenden ungünstigeren

Schaubild 1.9

### **Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA** Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. - <sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; ab IV. Quartal 2005: Prognose des HWWA.

Kosten- und Gewinnentwicklung werden auch die Investitionen nicht mehr so dynamisch expandieren wie im vergangenen Jahr, aber bei weiter positiven Absatz- und Ertragsaussichten nicht zuletzt im Exportsektor insgesamt noch kräftig ausgeweitet werden. Die Exporte dürften im Zuge der günstigeren Konjunktur bei wichtigen Handelspartnern wieder deutlicher zunehmen. Die Importneigung dürfte eher wieder steigen, und der negative Außenbeitrag vorerst weiter zunehmen.

Tabelle 1.2

**Eckwerte für die USA**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2004	2005	2006
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	4,2	3,5	3,4
Binnennachfrage	4,8	3,6	3,5
Privater Konsum	3,9	3,6	3,0
Öffentlicher Verbrauch	2,2	1,7	1,9
Anlageinvestitionen	9,7	8,0	6,7
Ausrüstungsinvestitionen	11,9	10,8	9,5
Bauinvestitionen	7,7	5,6	3,9
Export	8,4	6,7	5,2
Import	10,7	6,2	5,0
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	2,7	3,4	2,7
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5,5	5,1	4,8
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-4,7	-3,6	-4,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	-5,7	-6,4	-6,6

<sup>1</sup> In Preisen von 2000 (verkettete Gewichte). – <sup>2</sup> Preisindex für die Lebenshaltung der privaten Haushalte. – <sup>3</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; 2006: Prognose des HWWA.

Im Jahresdurchschnitt 2006 wird das reale Bruttoinlandsprodukt den Vorjahreswert wohl um knapp 3,4 % übertreffen, nach 3,5 % im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 1.2). Die Teuerungsrate der privaten Lebenshaltung wird mit etwa 2,7 % merklich niedriger liegen als letztes Jahr (3,4 %), dies vor allem wegen des Wegfalls des Ölpreiseffektes; im Verlauf dürfte sich die Inflation allerdings kaum abschwächen. Das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte gemessen am BIP abermals leicht steigen (2005: 6,4 %).



## **Japan wieder auf Wachstumskurs**

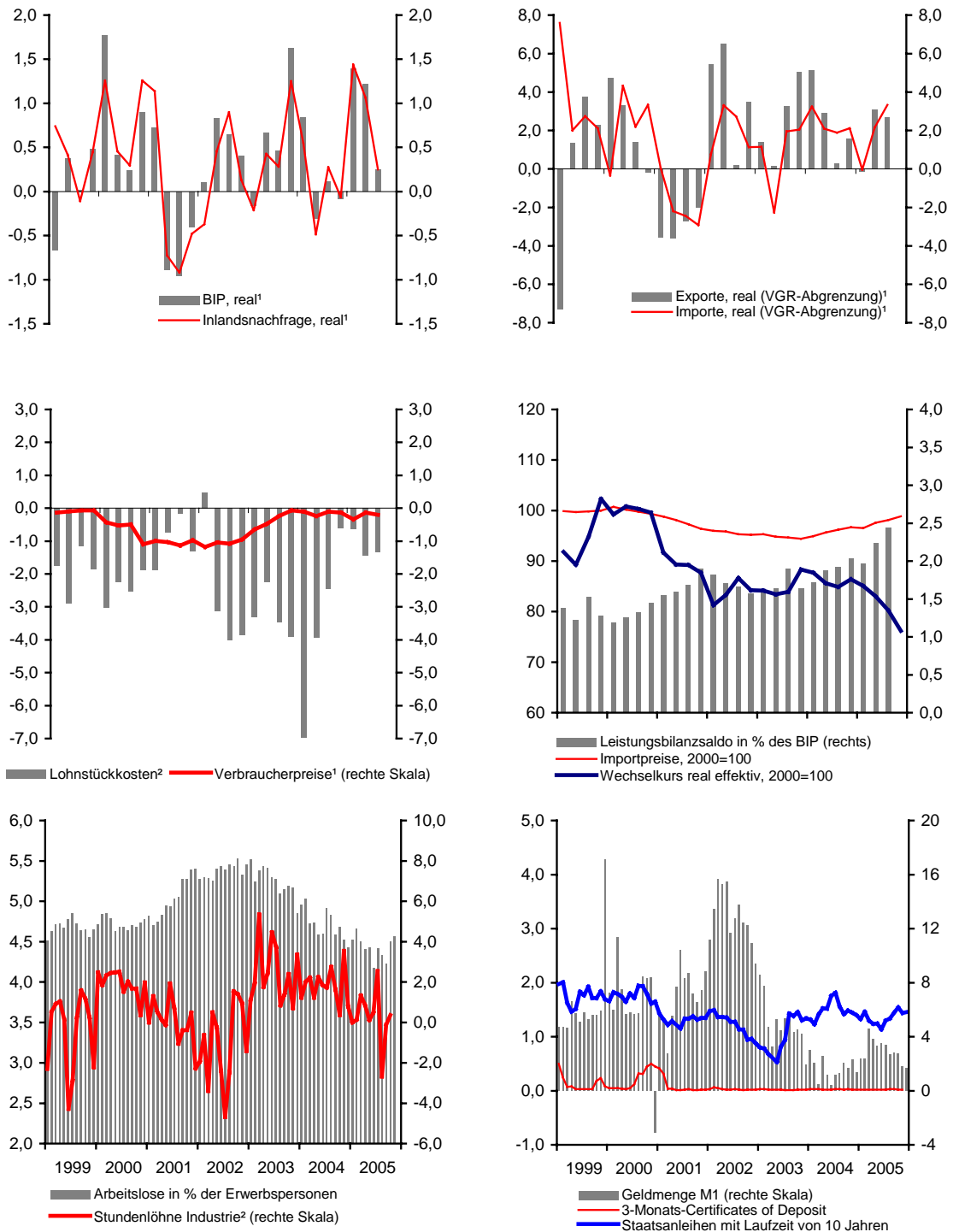
Nach einer Stagnation im zweiten Halbjahr 2004 hat sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Japan kräftig erholt (vgl. Schaubild 10). Die Expansion hat sich zwar im Jahresverlauf merklich verlangsamt, war aber auch im Sommer noch deutlich. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im vergangenen Jahr um 2 ½ % gestiegen sein. Nicht nur wegen der Stärke, sondern mehr noch wegen der Breite der Expansion scheint die langjährige Konjunktur- und Wachstumsschwäche überwunden. Hatte die Ausfuhr lange Zeit die konjunkturelle Erholung getragen, hat sich nun auch die Binnennachfrage gefestigt. So nahmen die Investitionen der Unternehmen wieder deutlich zu; offenbar ist die Konsolidierung der Finanzen bei Banken und anderen Unternehmen weit fortgeschritten, so dass die bremsenden Einflüsse von dieser Seite her nachließen. Von der gebesserten Ertragslage profitierten auch die privaten Haushalte – nicht nur durch eine höhere Beschäftigung, sondern auch durch wieder beträchtliche Bonuszahlungen. Der private Konsum wurde insbesondere im ersten Halbjahr 2005 kräftig ausgeweitet. Trotz der gefestigten Konjunktur sanken die Verbraucherpreise im Vorjahrsvergleich weiter, wenn auch nur leicht. Gleiches gilt für die Kernrate (Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energieprodukte).

Angesichts der noch leichten Deflation dürfte die Bank von Japan ihren expansiven Kurs vorerst fortsetzen. Der Leitzins, der seit zwei Jahren praktisch null ist, dürfte kaum schon angehoben werden. Allerdings wird die reichliche Liquiditätsversorgung der Banken, die mit Hilfe unkonventioneller Mittel erreicht wurde, allmählich verringert. Bis die Deflation nachhaltig überwunden ist, dürfte die Geldpolitik aber deutlich expansiv ausgerichtet bleiben. Mit einem Auslaufen der Deflation wird der kurzfristige Realzins aber sinken und insoweit stimulierend wirken. Der langfristige Zins wird wohl etwa konstant bleiben. Überdies haben sich die monetären Rahmenbedingungen mit der Abwertung des Yen im Laufe des vergangenen Jahres gegenüber dem US-Dollar verbessert. Die Bank von Japan, obwohl unabhängig, wird ihren Kurs wohl auch deshalb nur sehr allmählich ändern, weil die Regierung auf eine weiterhin lockere Geldpolitik drängt.

Für die Finanzpolitik spielt nämlich die Sorge um den Schuldendienst eine erhebliche Rolle. Der öffentliche Schuldenstand ist inzwischen auf 170 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen. Bei einem zu erwartenden Rückgang der Defizitquote um einen halben Prozentpunkt auf rund 6 % in diesem Jahr erhöht er sich ohnehin weiter

Schaubild 1.10

### Indikatoren zur Konjunktur in Japan



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %.

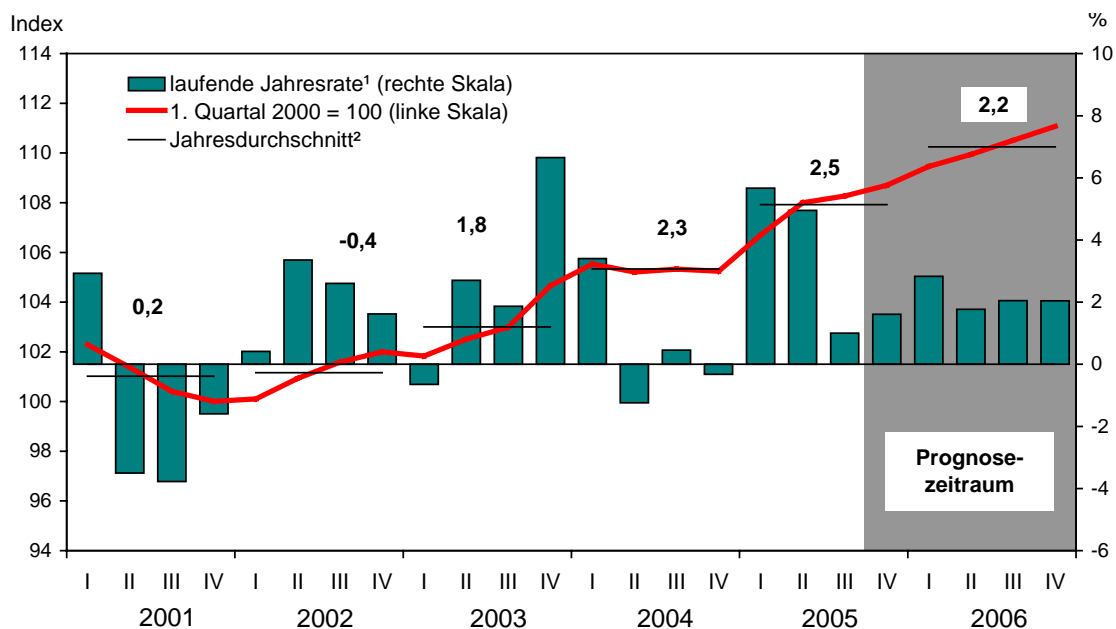
Quellen: Bank of Japan, OECD; Berechnungen des HWWA.

merklich. Zugleich steigt die Zinsbelastung des Budgets, die im vergangenen Jahr reichlich 1,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausmachte, auch infolge langsam steigender langfristiger Zinssätze. Die Finanzpolitik wird ihren bisher vorsichtig restriktiven Kurs daher wohl fortsetzen. Bei einem stärkeren Anstieg der Zinsen müsste der Konsolidierungskurs jedoch früher oder später erheblich verschärft werden.

Nachdem der lange Anpassungsprozess, der durch das Platzen der Blase an den Aktien- und Immobilienmärkten Anfang der 1990er Jahre erforderlich war, große Fortschritte gemacht hat, wird die Konjunktur in Japan bei anhaltend günstigen monetären Rahmenbedingungen und nach wie vor erheblichen Nachfrageimpulsen aus dem Ausland aufwärts gerichtet bleiben (vgl. Schaubild 1.11). Bei einer weiterhin robusten Weltkonjunktur und einer vor allem abwertungsbedingt günstigeren internationalen Wettbewerbsposition ist mit einer weiterhin raschen, wenngleich im Jahresverlauf etwas abflachenden Zunahme der Ausfuhr zu rechnen; wie bereits im vergangenen Jahr wird sich der Außenbeitrag kaum verändern, denn auch die Importe expandieren nach wie vor kräftig. Die

Schaubild 1.11

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. – <sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA; ab IV. Quartal 2005: Prognose des HWWA.

Unternehmensinvestitionen steigen angesichts günstiger Ertragsaussichten und steigender Auslastung der Kapazitäten weiter merklich. Eine anhaltende Zunahme der Beschäftigung und erneut höhere Löhne und Gehälter führen zu einem etwas beschleunigten Anstieg des verfügbaren Einkommens. Angesichts der günstigeren Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven wird auch die Konsumneigung nochmals, wenn auch nur leicht steigen, so dass der private Konsum weiter merklich zunimmt. Insgesamt wird die Nachfrage etwa in einem Tempo wie im vergangenen Sommer zunehmen. Im Jahresergebnis erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt mit reichlich 2 % nur etwas weniger als im vergangenen Jahr. Die Beschäftigung wird dabei weiter steigen, und die Arbeitslosigkeit erneut sinken. Die Verbraucherpreise dürften im Jahresdurchschnitt erstmals seit sieben Jahren wieder steigen.

### **Weiter kräftiges Wachstum in den Schwellenländern**

Der zweite weltwirtschaftliche Wachstumsmotor, die ostasiatischen Schwellenländer und Indien, hat bisher ebenfalls nicht an Dynamik eingebüßt. Insbesondere in China blieb das Wachstum trotz der zu Beginn des vergangenen Jahres ergriffenen dämpfenden Maßnahmen ungebrochen kräftig. Zwar stiegen die Anlageinvestitionen nicht mehr so rasch wie zuvor, vor allem weil die Investitionen der staatlichen Betriebe und die öffentlichen Bauinvestitionen nur noch wenig zunahmen. Aber der private Konsum und auch die Ausfuhr expandierten stärker als im Jahr 2004. Vor allem aber ergaben sich Impulse aus der Außenwirtschaft. Der Überschuss in der Leistungsbilanz hat trotz der höheren Ölpreise weiter, auf 5 ½ % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, zugenommen. Die Devisenreserven erhöhten sich daher und infolge weiterhin kräftiger Kapitalzuflüsse seit der Aufwertung im Juli erneut sehr kräftig, weil die Währungsinstanzen trotz des Übergangs von der strikten Dollarbindung der chinesischen Währung zu einem weniger starren Wechselkursregime weiter zugunsten des Dollar intervenierten. Der nur geringe Anstieg der Verbraucherpreise deutet darauf hin, dass das hohe Expansionstempo bisher nicht zu nennenswerten Engpässen geführt hat.

Unter diesen Umständen ist bei dem sehr hohen Wachstum des Produktionspotentials und einer etwa neutralen Geld- und Finanzpolitik davon auszugehen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion kaum verlangsamt zunehmen wird. Zwar dürften die Impulse von außen mit der leichten Beruhigung der Weltkonjunktur, der – nicht zuletzt infolge der Dollarerholung an den internationalen Devisenmärkten – leichten real effektiven Aufwertung seit dem vergangenen Frühjahr und den wieder eingeführten Importquoten für Textilien durch wichtige Abnehmerländer schwächer werden, aber die Inlandsnach-

frage wird wohl etwas stärker expandieren. Bei einer Lockerung der administrativen Beschränkungen für einen Wandel von Agrar- in Bauland dürften die Bauinvestitionen wieder rascher steigen. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr kaum schwächer zunehmen als im vergangenen Jahr.

Mit dem hohen Wachstum nimmt auch die Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft rasch zu. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2004 war es bereits zur sechstgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen. Nach der jüngsten Revision im Gefolge des ersten landesweiten Wirtschaftszensus wurde das Bruttoinlandsprodukt aber um etwa 20 % „aufgewertet“; vor allem die Aktivitäten der Privatwirtschaft und die Produktion von Dienstleistungen wurden bisher unterschätzt. Damit nimmt das Land nunmehr bereits Platz 4 ein.

Eine besondere Rolle spielt China für die ostasiatischen Schwellenländer aufgrund der engen, weiter zunehmenden Handelsverflechtung. Die Bedeutung zeigt sich auch an dem Defizit Chinas im Warenaustausch gegenüber einigen Nachbarländern, während es insgesamt einen hohen Überschuss verzeichnet. Mit der weiter starken wirtschaftlichen Dynamik in China erhalten die Nachbarländer auch in diesem Jahr deutliche Impulse. Zudem profitieren sie von einer wieder stärkeren Zunahme der Nachfrage nach IT-Produkten, deren Produktion für diese Länder besonderes Gewicht hat. Vorübergehend dämpfend auf die private Nachfrage wirkt hingegen der allmähliche Abbau von Energiesubventionen, die im Zusammenhang mit dem Ölpreisanstieg eingeführt wurden. Der ölpreisbedingte Einkommensentzug wird im privaten Sektor daher erst verzögert wirksam. Dies ermöglicht aber zugleich verschiedentlich eine weniger restriktive bzw. eine wieder expansive Finanzpolitik. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in den südostasiatischen Schwellenländern in diesem Jahr um 4 ½ bis 5 % steigen, nach reichlich 4 % im vergangenen Jahr.

In Lateinamerika hat sich die Aufwärtsentwicklung ebenfalls weiter gefestigt. Eine wichtige Rolle spielte dabei die kräftig gestiegene Weltnachfrage nach Rohstoffen; denn viele Länder sind weiter stark vom Export von Rohstoffen abhängig. So erhöhte sich der Export real bei deutlich höheren Preisen. Zudem werteten einige Währungen auf, so dass sich die Terms of Trade zusätzlich verbesserten. Außer Mexiko weisen die großen Länder hohe, in Brasilien und Chile weiter gestiegene Überschüsse im Außenhandel auf. Darüber hinaus ist der Kapitalzustrom erheblich. Hierin spiegelt sich vor allem ein gestiegenes Vertrauen in eine nachhaltige, weit stärker als früher auf Stabilität bedachte

Wirtschaftspolitik wider. Die Region profitiert daher auch von den weltweit niedrigen Zinsen.

Die Rahmenbedingungen bleiben für die meisten lateinamerikanischen Länder auch in diesem Jahr günstig. Daher ist eine weiterhin deutliche Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu erwarten. Sie wird allerdings nicht mehr ganz so kräftig sein wie im vergangenen Jahr und insbesondere im Jahr 2004, als sie durch das Aufholen vorangegangener Produktionsausfälle – namentlich durch die Krise in Argentinien und die Streiks in Venezuela – verstärkt worden war. Ein Risiko stellen die in vielen Ländern in diesem Jahr anstehenden Parlamentswahlen dar; verschiedentlich könnte es zu einem Aufweichen des auf Stabilität und Wachstum zielenden wirtschaftspolitischen Kurses kommen. Auch mangelt es bisher an einer Wirtschaftspolitik, die die Länder beispielsweise durch einen Ausbau der Infrastruktur auf einen höheren Wachstumspfad bringt.

Auch Russland profitiert von den hohen Preisen für Energie und andere Rohstoffe. Mit der deutlichen Verbesserung der Terms of Trade ist der Überschuss in der Leistungsbilanz im vergangenen Jahr weiter kräftig gestiegen. Die hohen Exporte und Gewinne insbesondere des Energiesektors haben auch zu einem erneut kräftigen Anstieg der Staatseinnahmen und einer recht expansiven Finanzpolitik geführt. Darüber hinaus ist die Liquiditätsversorgung reichlich, auch weil sich die Devisenreserven infolge von Interventionen am Devisenmarkt weiter kräftig erhöhten. Bei expansiver Finanz- und Geldpolitik nahm die Binnennachfrage auch im vergangenen Jahr kräftig zu. Insbesondere der private Konsum expandierte bei zunehmender Beschäftigung und höheren Transferzahlungen anhaltend zügig. Zudem wurden die Investitionen etwas stärker ausgeweitet. Der mit 6 % gegenüber dem Jahr 2004 etwas schwächere Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts ist insbesondere auf eine geringere Ausweitung des Exports nicht zuletzt infolge der Vollauslastung von Förder- und Transportkapazitäten für Öl und Gas zurückzuführen. Diese Tendenzen dürften sich in diesem Jahr fortsetzen. Bei einer anhaltend robusten Inlandsnachfrage wird das reale Bruttoinlandsprodukt nur wenig langsamer zunehmen als im vergangenen Jahr. Mit einer weiteren Lockerung der finanzpolitischen Zügel könnten aber angesichts einer relativ schwachen Ausweitung der Kapazitäten außerhalb des Rohstoffsektors die Überschüsse im Budget und in der Leistungsbilanz aufgezehrt werden.

*C. Brück, G. Weinert*

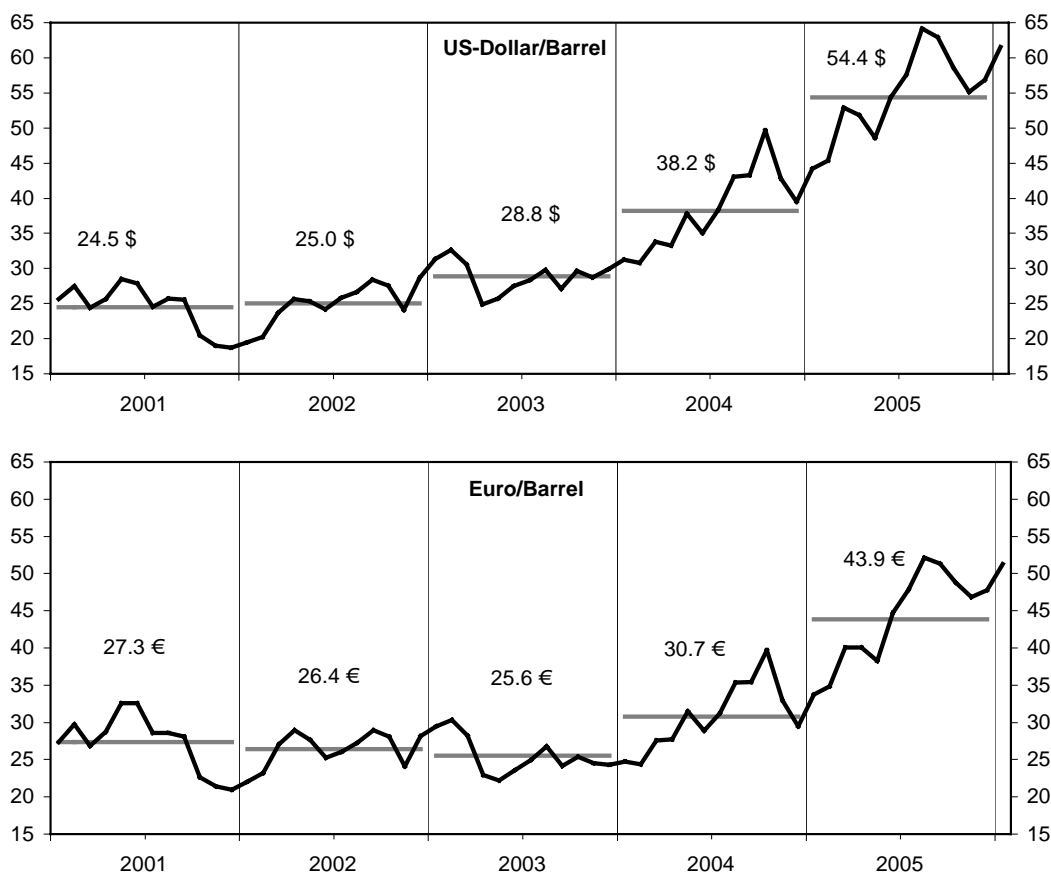
## 2. Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten

### Energiepreise geben etwas nach

Die Weltmarktpreise für Rohöl waren bis Ende November deutlich unter das hurrikanbedingte Rekordniveau vom September gesunken, lagen aber nach erneutem Anstieg im Januar mit über 60 Dollar für das Barrel Brentöl um die Hälfte über dem Stand vor Jahresfrist (vgl. Schaubild 2.1). Verantwortlich für das anhaltend hohe Ölpreisniveau sind eine weiter steigende Nachfrage, extrem knappe Reservekapazitäten bei der Förderung und damit zusammenhängend Sorgen am Ölmarkt hinsichtlich möglicher Versorgungsengpässe. Zuletzt wurde der Preisauftrieb gestärkt durch spekulative Käufe im Zusammenhang mit Angriffen auf Ölanlagen in Nigeria und mit möglichen Zuspitzungen im Konflikt um Irans Atompolitik.

Schaubild 2.1

Preis für Brentöl<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Spotpreis, Monatswerte (Januar 2006: bis Monatsmitte). Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte. Quelle: HWWA.

Die Zunahme der weltweiten Ölnachfrage verlangsamte sich nach Schätzung der Internationalen Energie-Agentur (IEA) im vergangenen Jahr auf 1,3 %, nach 3,8 % im Jahr 2004.<sup>5</sup> Die zusätzliche Nachfrage kam außer aus den USA vor allem aus den Entwicklungs- und Schwellenländern, insbesondere China. Versorgungsengpässe entstanden nicht, denn das Weltölangebot wurde ebenfalls erhöht. Die globale Ölnachfrage wird allerdings in diesem Jahr wieder etwas kräftiger zunehmen. Die IEA rechnete zuletzt mit einer Zunahme gegenüber dem Vorjahr um 2,2 %, die OPEC erwartet 1,9 %.<sup>6</sup> Die Ausweitung konzentriert sich wiederum auf die asiatischen Schwellenländer und den Nahen Osten sowie die USA.

Auf der Angebotsseite ist mit einer weiteren Ausweitung der Förderkapazitäten zu rechnen. Die Ölförderung der Nicht-OPEC-Länder, die ihre Kapazitäten üblicherweise weitestgehend ausschöpfen, wird nach Schätzung von IEA und OPEC um 1,3-1,4 Mio. Barrel pro Tag steigen, vor allem durch Zuwächse in Afrika und in den Ländern der früheren Sowjetunion. Für ihre Mitglieder erwartet die OPEC eine Kapazitätserhöhung im Lauf des Jahres 2006 um knapp 1 Mio. Barrel pro Tag. Hinsichtlich der irakischen Ölförderung nimmt die OPEC an, dass es bei einer Menge von etwa 2 Mio. Barrel am Tag bleibt; in den letzten Monaten waren es jedoch – nach vorübergehend höherem Output im Frühjahr – nur noch 1,7 Mio. Die irakische Regierung, die stets eine Zielmarke von 3 Mio. Barrel pro Tag genannt hatte, hofft mittlerweile, dass die Produktion bis zum Jahresende zumindest auf 2,5 Mio. Barrel erhöht werden kann. Das setzt allerdings größere Investitionen ausländischer Unternehmen voraus. Um dies zu erreichen, müsste die Sicherheitslage im Land deutlich verbessert werden. Zudem ist der Status der Bodenschätze in der irakischen Verfassung und Gesetzgebung noch ungeklärt.<sup>7</sup> Die Ölmärkte bleiben daher eng und die Ölpreise vermutlich hoch. Ein stärkerer Preisverfall würde sicherlich rasch zu einer Produktionseinschränkung bei der OPEC führen. Zwar wurde seit der Aussetzung des alten Zielkorridors von 22 bis 28 Dollar je Barrel kein neues Preisziel festgelegt, doch lässt sich aus Äußerungen von OPEC-Vertretern in Interviews schließen, dass der Mindestpreis derzeit bei etwa 50 Dollar liegt. Hier wird angenommen, dass der Preis für Brentöl nach dem Winter unter normalen Umständen, d.h. beim Ausbleiben größerer Versorgungsunterbrechungen, bei 60 Dollar je Barrel Brentöl liegen wird, bei weiterhin hoher Volatilität.

---

5 Vgl. IEA Oil Market Report, Januar 2005.

6 Vgl. IEA, a.a.O.; OPEC Monthly Oil Market Report, Dezember 2005.

7 Vgl. Steve Negus, Iraqis look to raise oil output next year, in: Financial Times, 29.12.2005.



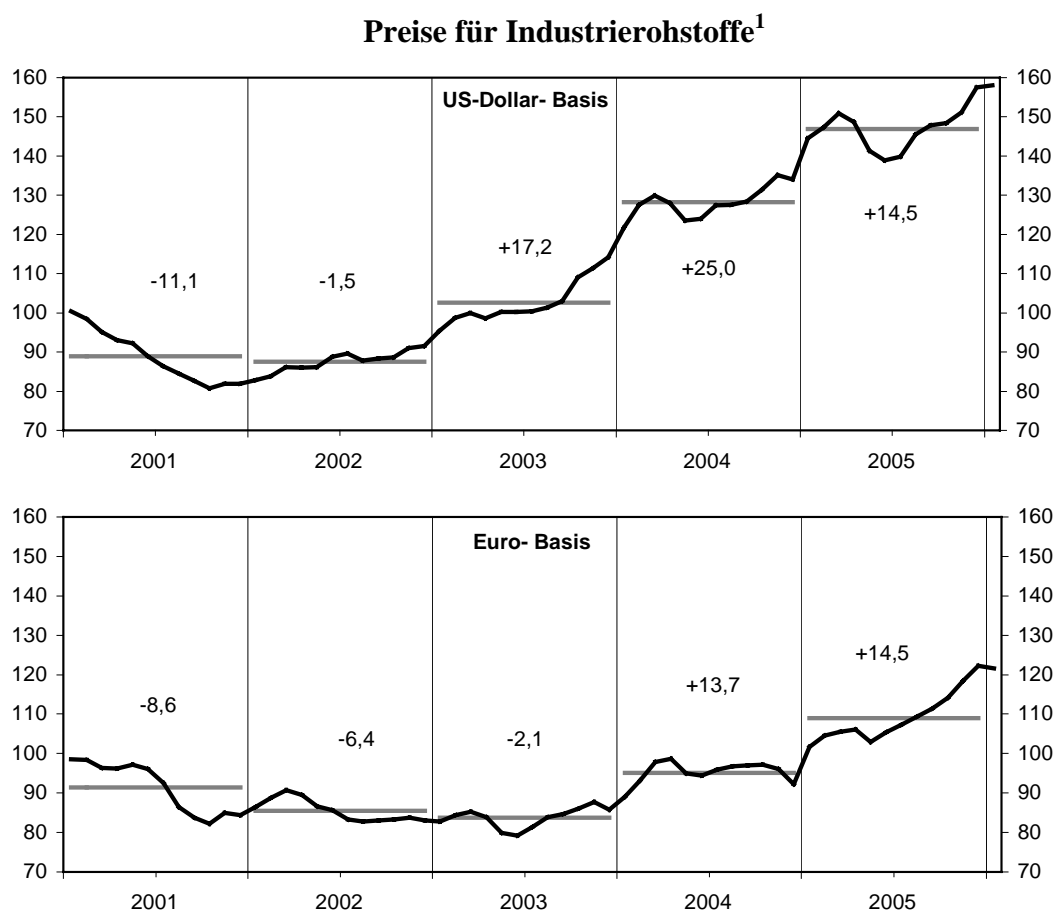
Auf dem Weltmarkt für Steinkohle gaben die Preise für Kesselkohle im vergangenen Jahr deutlich nach, bis zum Januar sind sie gegenüber dem Rekordniveau von Mitte 2004 um ein Drittel gesunken. Im Vergleich zu den sehr niedrigen Preisen vor drei bis vier Jahren ist Kohle zwar noch teuer, die Notierungen liegen aber mittlerweile wieder im Schwankungsbereich der neunziger Jahre. Dies war möglich, weil der Nachfrage- druck in Europa und Japan nachließ – u.a. aufgrund des langsamen Wirtschaftswach- tums und einer teilweisen Substitution von Kohle durch andere Energieträger in der Stromerzeugung – und das Kohleangebot durch die Beseitigung von Infrastrukturmän- geln und durch die Erweiterung der Produktionskapazitäten bei wichtigen Exporteuren erhöht wurde. Die Vertragspreise für Kokskohle, die jährlich zwischen den großen Pro- duzenten und der Stahlindustrie neu ausgehandelt werden und die im vergangenen Jahr infolge eines hohen Bedarfs auf mehr als das Doppelte angehoben wurden, könnten ih- ren Höchststand im vergangenen Jahr erreicht haben, da das Angebot an Kokskohle den Anschluß an die Nachfrage zu finden scheint. Steigende Mengen aus zusätzlichen Ka- pazitäten stärken die Position der Käufer in der laufenden Verhandlungsrunde und ma- chen eine Preissenkung in diesem Jahr wahrscheinlich. Darauf deuten auch erste Ab- schlüsse mit kleineren Anbietern hin.

### **Industrierohstoffe auf Rekordniveau**

Bei anderen Rohstoffen für die Stahlherstellung zeigt sich bislang kaum eine Entspan- nung. Zwar scheinen die – weiterhin sehr hohen – Preise für Stahlschrott ihren Höhe- punkt überschritten zu haben. Doch bei den Spotpreisen für Eisenerz, die vor allem im Handel Indiens mit China eine Rolle spielen, gab es bislang wenig Anzeichen für eine Abschwächung. Der weitaus größte Teil des internationalen Eisenerzhandels erfolgt al- lerdings auf der Basis längerfristiger Verträge zwischen den großen Produzenten und der Stahlindustrie zu jährlich neu festzulegenden Preisen. Die Stahlerzeuger, die im vergangenen Jahr eine beispiellose Erhöhung der Erzpreise um 72 % hinnehmen muss- ten, wollen für dieses Jahr eine Reduzierung erreichen, da rückläufige Stahlpreise ihre finanzielle Situation verschlechtert haben. Die Eisenerzproduzenten streben dagegen mit dem Verweis auf die Spotnotierungen eine weitere deutliche Erhöhung an. Eine Preissenkung schon in diesem Jahr kann daher ausgeschlossen werden, unveränderte Preise wären wohl aus der Sicht der Abnehmer ein gutes Ergebnis. Die Chancen für niedrigere Preise werden erst mit der allmählichen Fertigstellung mehrerer großer Berg- bauprojekte in den kommenden Jahren besser.

Bei Nicht-Eisen Metallen nahm das Tempo der Preiserhöhungen im vergangenen Jahr zunächst ab, beschleunigte sich aber im vierten Quartal wieder. Auslöser für die von großen Rohstofffonds angeführte Preisrallye waren chinesische Fehlspekulationen auf dem Kupfermarkt, obwohl eine kräftige Nachfrage, vor allem aus dem asiatischen Raum, sowie Angebotsausfälle beim wichtigsten Produzenten Chile den Anstieg förderten. Zuletzt war der Kupferpreis, unterstützt von einem Streik chilenischer Bergarbeiter, so hoch wie nie zuvor. Auch die Aluminiumpreise kletterten auf den höchsten Stand seit 17 Jahren. Dabei spielten einerseits stromkostenbedingte Schließungen eine Rolle, zum anderen aber auch ein großes Interesse an Aluminium bei Pensionsfonds, das weitere Spekulanten anzog. Der NE-Metall-Index des HWWA erreichte dadurch den höchsten Stand seit 1988, der Index für Industrierohstoffe insgesamt stieg weiter.

Schaubild 2.2



<sup>1</sup> 2000=100, Monatswerte (Januar 2006: bis Monatsmitte). Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte; Zahlen: Änderung gegen Vorjahr in %.

Quelle: HWWA.

Agrarische Rohstoffe verteuerten sich im vergangenen Jahr generell nur wenig. Die Notierungen, die von Anfang 2002 bis zum Frühjahr 2005 steigende Tendenz hatten, gingen seither aufgrund zumeist reichlichen Angebots leicht zurück. Das gilt allerdings nicht für die Kautschukpreise. Naturkautschuk verteuerte sich im Lauf des vergangenen Jahres um fast 40 % und ist mittlerweile dreimal so teuer wie auf dem Tiefpunkt vor vier Jahren. Bedingt durch die rasch zunehmende Motorisierung Chinas und anderer Schwellenländer nimmt die Nachfrage der Automobilindustrie nach Reifen stark zu. Der Einsatz von Naturkautschuk wird zudem durch die Verteuerung von synthetischem Kautschuk infolge gestiegener Mineralölpreise begünstigt. Die schon erfolgte Anlage neuer Plantagen kann das Angebot an Naturkautschuk nur allmählich ausweiten, da von der Anpflanzung der Bäume bis zu den ersten Erträgen mehrere Jahre vergehen. Zuletzt geriet auch noch die Kautschukproduktion des wichtigsten Anbieters Thailand aufgrund politischer Unruhen und infolge schlechten Wetters ins Stocken.

Bei den Nahrungs- und Genussmitteln, die sich im Lauf des vergangenen Jahres ebenfalls nur unterdurchschnittlich verteuerten, gab es ebenfalls einen Rohstoff mit deutlichem Preisanstieg: Zucker war zum Jahreswechsel so teuer wie zuletzt 1990. Grund dafür sind vor allem tatsächliche und erwartete Angebotsverminderungen. So fallen die Erträge der gegenwärtigen Ernte beim wichtigsten Produzenten Brasilien sowie in Thailand bedingt durch mangelnden Regen niedriger aus als erwartet. Zudem wird wegen der Reform des europäischen Zuckermarktes, die den garantierten Abnahmepreis schrittweise absenken wird, mit einer Verminderung der EU-Zuckerexporte gerechnet. Dies und die infolge steigender Benzin- und Dieselpreise zunehmende Attraktivität von Zucker als Rohstoff für die Treibstoffversorgung hat die Käufe von Handelshäusern und Rohstofffonds an der New Yorker Börse beflügelt.

Die hohen Preise für viele Industrierohstoffe lassen in diesem Jahr trotz weiter kräftigen Wachstums der Weltwirtschaft eine Abschwächung der Rohstoffnachfrage und starke Anreize zur Ausweitung des Rohstoffangebots erwarten. Etliche in den vergangenen Jahren begonnene Investitionsprojekte werden nach und nach fertiggestellt. Dies dürfte den Preisanstieg dämpfen. Im Jahresdurchschnitt 2006 wird der Anstieg beim Index der Industrierohstoffe in Dollar vermutlich – je nach Verhandlungsergebnis hinsichtlich der Vertragspreise für Eisenerz mehr oder weniger deutlich – unter der Rate des vergangenen Jahres von 14,5 % bleiben. Das Risiko einer deutlicheren Erhöhung liegt einerseits auf der Angebotsseite bei Verzögerungen in der geplanten Ausweitung der Kapazitäten durch steigende Kapital- und Betriebskosten sowie Lieferengpässe bei Ausrüstungen und zum anderen in einem stärker als erwartet zunehmenden Importbedarf der Ent-

wicklungs- und Schwellenländer. Insbesondere China, das auf etlichen Rohstoffmärkten zum wichtigsten Nachfrager geworden ist, hat in den letzten Jahren wiederholt für Überraschungen gesorgt.

*K. Matthies*

### **3. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union**

#### **Erholung im Euroraum festigt sich**

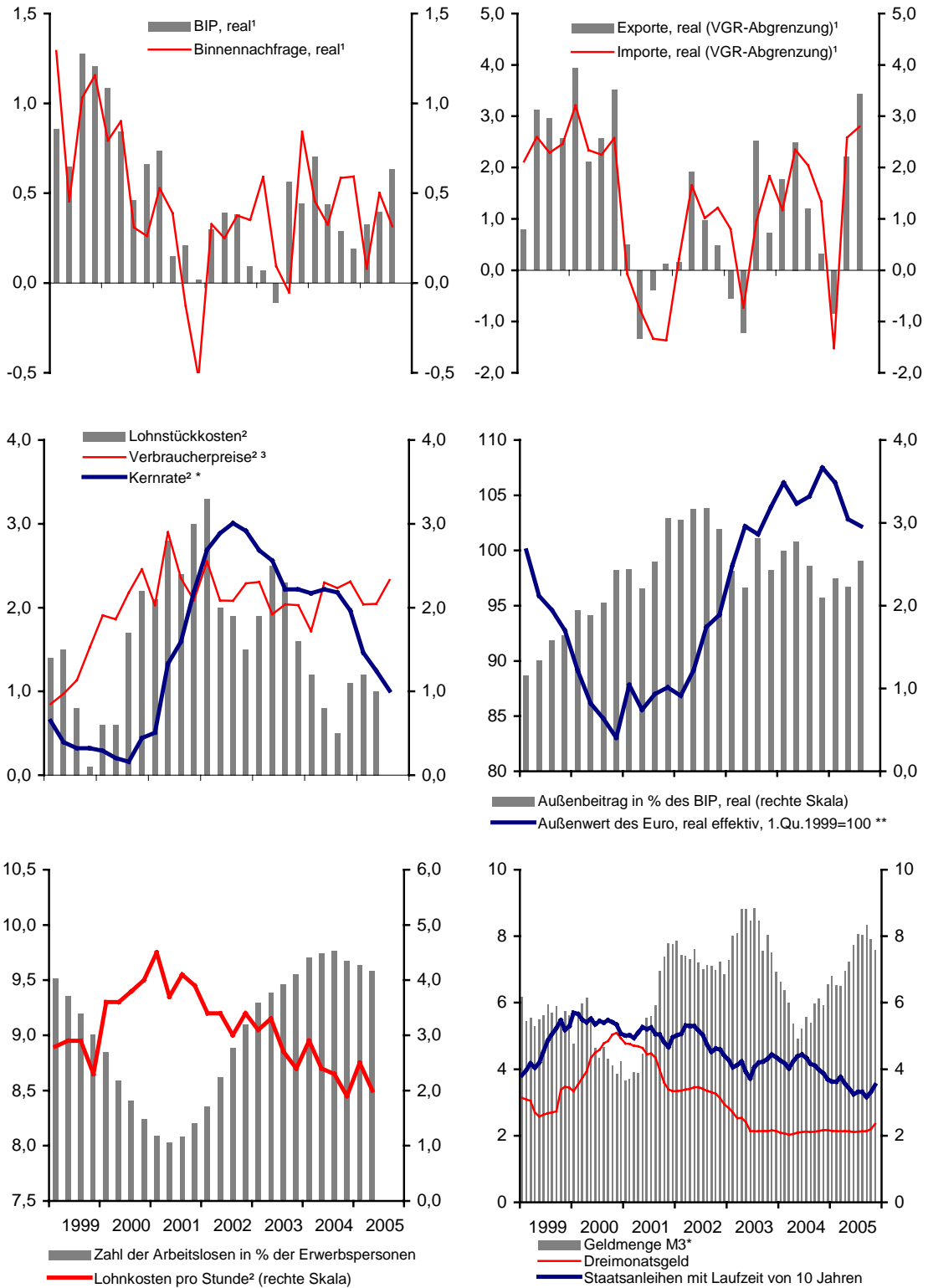
Anders als in der übrigen Welt hat sich die Konjunktur im Euroraum seit Mitte des Jahres 2003 erst mäßig erholt (vgl. Schaubild 3.1). Nach einer neuerlichen Flaute vom Sommer 2004 über fast ein Jahr gewann sie aber merklich an Fahrt, und die Basis hat sich verbreitert. Die Ausfuhr expandiert bereits seit dem Frühjahr wieder spürbar; sie hatte im Halbjahr zuvor, auch infolge der Aufwertung des Euro im vergangenen Jahr, praktisch stagniert. Doch auch die Binnennachfrage ist seither beschleunigt gestiegen. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen haben sich deutlich erhöht. Hingegen ist der private Konsum weiter nur geringfügig gestiegen, wenn auch leicht verstärkt. Dabei gab es beträchtliche Unterschiede. In Spanien, Irland, Frankreich und Italien expandierte er, gefördert durch einen seit mehreren Jahren kräftigen Anstieg der Hauspreise, zügig. In anderen Staaten des Euroraums hingegen stagnierte er oder sank sogar leicht. Die im Sommer unerwartet deutliche Zunahme der Endnachfrage nach Industriegütern führte zu einem Abbau von Lagern. Dem negativen Wachstumsbeitrag der Lagerveränderungen stand jedoch ein beträchtlicher Anstieg des Außenbeitrags gegenüber. Im Jahresergebnis dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 1,3 % zugenommen haben.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich dabei kaum schon grundlegend gebessert. Zwar ist die Arbeitslosigkeit seit einiger Zeit merklich gesunken. Hierin spiegeln sich aber – abgesehen von statistischen Revisionen – vorrangig Effekte der Arbeitsmarktpolitik wider; sie sind nur teilweise mit einer zunehmenden Beschäftigung am ersten Arbeitsmarkt verbunden. Auch dürfte die Teilzeitarbeit merklich ausgeweitet worden sein. So ist die Beschäftigungsschwelle in einigen Ländern wohl gesunken.

Der Preisanstieg hat sich im Sommer und im Frühherbst deutlich verstärkt (vgl. Schaubild 3.2); die Verbraucherpreise waren von September bis November um 2 ½ % über dem Niveau im gleichen Vorjahreszeitraum. Dies ist allerdings kein Zeichen einer inflationären Beschleunigung, sondern weitgehend eine Folge der gerade im Spätsommer drastisch gestiegenen Ölpreise. Im Gegensatz zur Energiekomponente, die im HVPI ein Gewicht von 8,6 % besitzt, blieb die Preisentwicklung in den anderen Gütergruppen insgesamt ruhig. Die Kernrate war mit 1,5 % bis zuletzt praktisch unverändert. Dazu trug auch bei, dass der interne Kostendruck moderat blieb. Der Lohnanstieg war weiter verhalten; der Anstieg der Arbeitskosten je Stunde hat sich in den vergangenen Jahren stetig, auf zuletzt reichlich 2 % im Vorjahresvergleich verlangsamt.

Schaubild 3.1

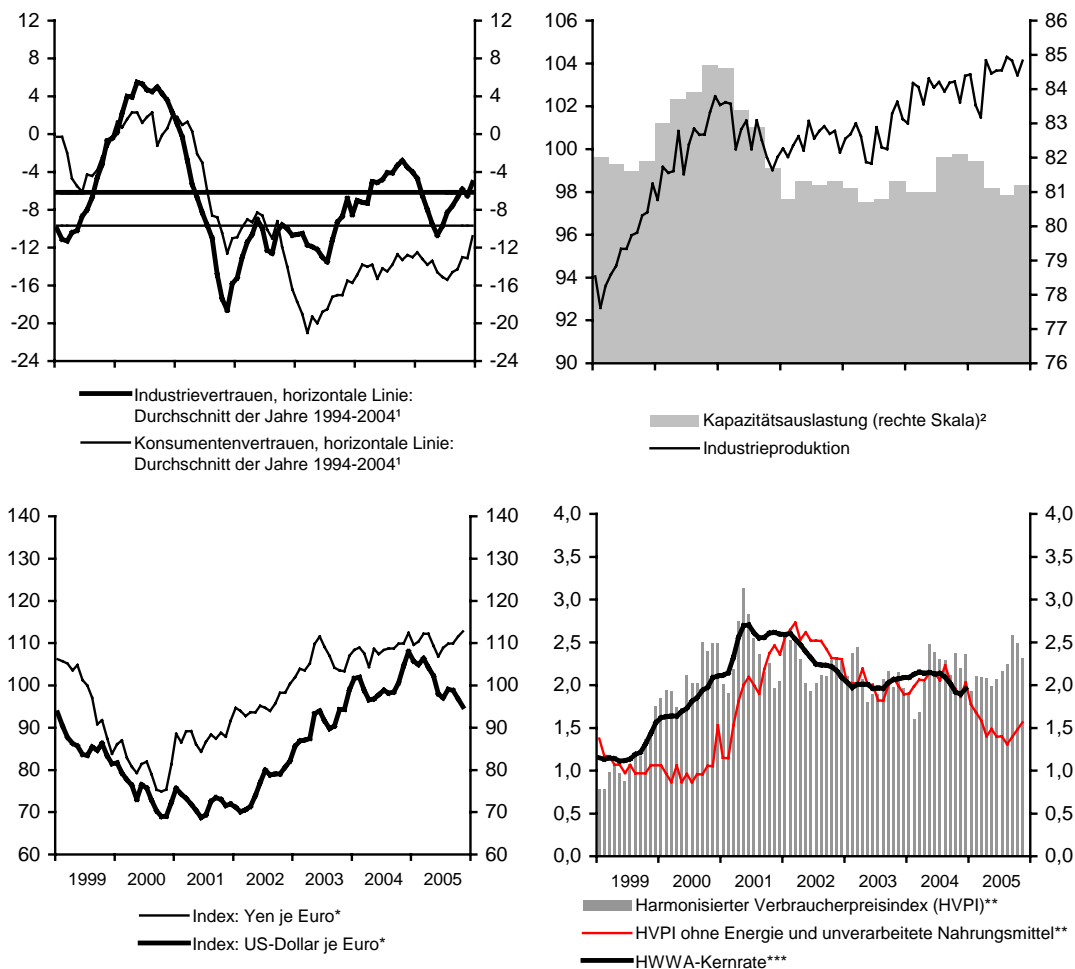
Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorquartal in % . - <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in % . - <sup>3</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). - \* HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. - \*\* Weiter Länderkreis.  
 Quellen: Eurostat, EZB; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 3.2

### Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)



<sup>1</sup> Saldo (Unterschied zwischen dem jeweiligen Prozentsatz der positiven und negativen Antworten). - <sup>2</sup> In %. - \* Index: Januar 1995=100; vor 1999: ECU. - \*\* Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - \*\*\* Veränderung gegenüber Vorjahr in %. Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel und gleitende 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel).

Quellen: Eurostat, EZB, Europäische Kommission; Berechnungen des HWWA.

### *Geldpolitik bleibt expansiv*

Nach der seit längerem anhaltenden Lohnzurückhaltung ist allerdings die Sorge größer geworden, dass die höhere Teuerungsrate zu einer Wende im Lohnverhalten führt. Die EZB warnt jedenfalls seit längerem vor Zweitrundeneffekten. Sie mahnt aber auch des-

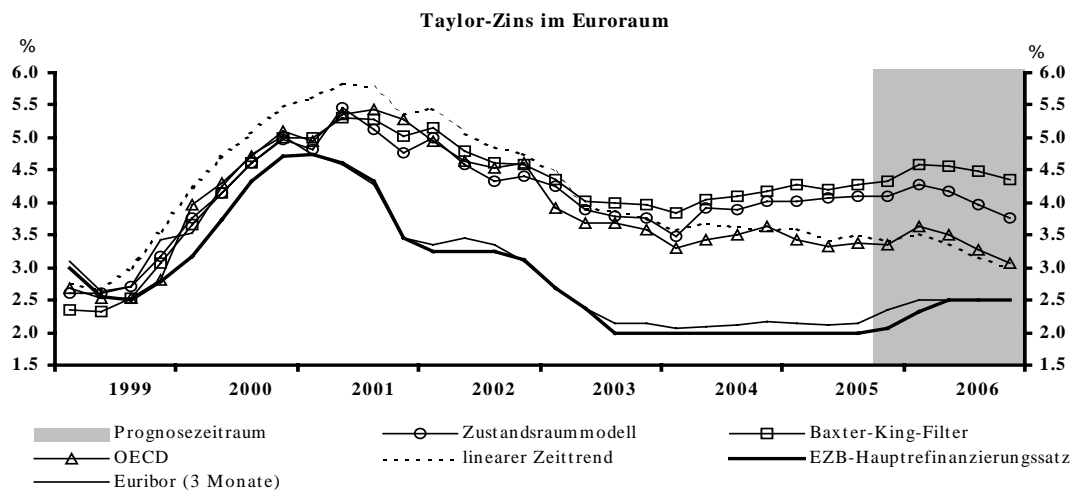
## Kasten 3.1

### Geldpolitik nach Taylor-Regel künftig weniger expansiv

Der Taylor-Zins stellt eine Orientierungsgröße für die Bewertung der Geldpolitik einer Notenbank dar.<sup>1</sup> Seine Höhe lässt sich im Rahmen einer Reaktionsgleichung - der nach John B. Taylor benannten Taylor-Regel - bestimmen. Mit dieser Reaktionsgleichung wird ein optimaler Leitzins berechnet, und zwar in Abhängigkeit von der Produktionslücke (relative Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial), der erwarteten Inflationslücke (erwartete Inflationsrate abzüglich Inflationsziel) sowie der Summe aus gleichgewichtigem Realzins und erwarteter Inflationsrate. Hierbei werden die Produktionslücke und die Inflationslücke mit empirisch ermittelten Gewichtungsfaktoren multipliziert. Untersuchungen für den Euroraum deuten auf eine langfristig gleichlaufende Entwicklung des Taylor-Zinses und der von der EZB beeinflussten Geldmarktzinsen (EONIA sowie EURIBOR) hin, was die Rolle des Taylor-Zinssatzes als Referenzgröße zur Beurteilung der Geldpolitik rechtfertigt.<sup>2</sup>

Das Schaubild zeigt verschiedene Schätzungen des Taylor-Zinses für den Euroraum und vergleicht sie mit dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB und dem dreimonatigen Geldmarktsatz (EURIBOR). Sowohl im Jahr 2004 als auch 2005 lagen die beiden letztgenannten Zinsgrößen deutlich unter dem Taylor-Zins, was auf eine merklich expansive Geldpolitik hindeutet. Gemäß der HWWA-Prognose wird im kommenden Jahr die Geldpolitik der EZB weniger expansiv sein, da die prognostizierte Differenz aus Taylor-Zins und dem Leitzins der EZB sowie dem EURIBOR (Schaubild 3.3) zurückgeht.<sup>3</sup> Die Produktionslücke wurde dabei mit Hilfe der in Kasten XX beschriebenen Verfahren geschätzt. Als Indikator für die erwartete Inflationsrate fand der Vier-Quartalsdurchschnitt der aktuellen Inflationsrate Anwendung. Das Inflationsziel der EZB wurde mit 1,8 % und der gleichgewichtige Realzins mit 1,92 % (mittlerer Realzins seit 1994) festgelegt. Die Gewichtung der Produktionslücke erfolgte mit dem Wert 0,45, die der Inflationslücke mit dem Wert 0,58.<sup>4</sup>

Schaubild 3.3



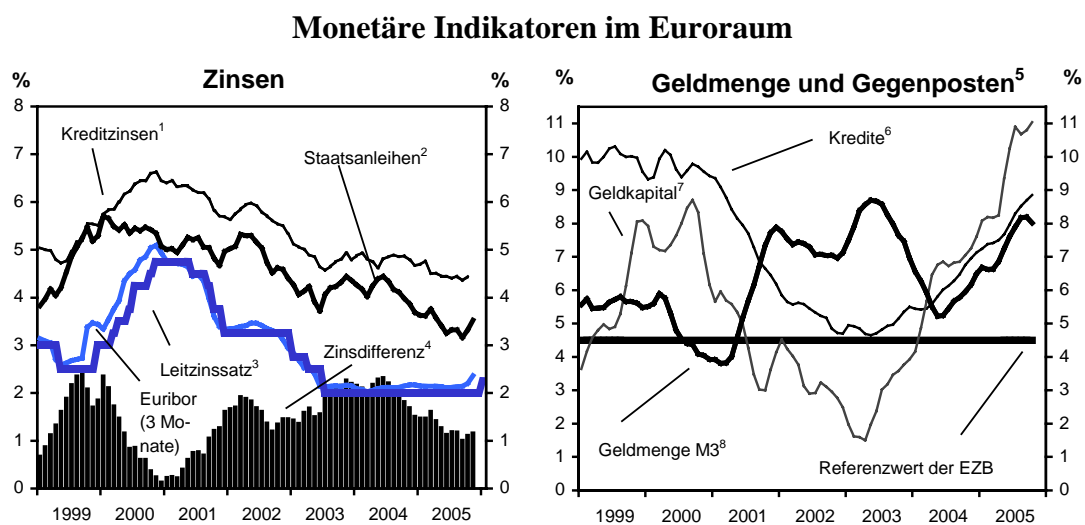
Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Thomson Financial Datastream, Berechnungen des HWWA; 4. Quartal 2005: Schätzungen des HWWA, 2006: Prognose des HWWA.

- 1 Vgl. J. B. Taylor (1993), Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195-214.
- 2 Vgl. S. Sauer, J.-E. Sturm (2003), Using Taylor Rules to understand ECB monetary policy, in: CES Ifo Working Paper No. 1110, S. 6.
- 3 Im Rahmen der Prognose für das Jahr 2006 wurde ein Anstieg des EZB-Hauptrefinanzierungszinssatzes um 25 Basispunkte auf 2,5 % gegen Ende des 1. Quartals 2006 unterstellt, sowie ein Verharren auf diesem Zinsniveau für das weitere Jahr. Vgl. S. Gerlach, G. Schnabel (1999), The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper No. 73.r 2006.
- 4 Vgl. S. Gerlach, G. Schnabel (1999), The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper No. 73.



halb zu erhöhter Achtsamkeit, weil die Geldpolitik bereits seit einigen Jahren deutlich expansiv ausgerichtet ist. Zwar wurde der wichtigste Leitzinssatz, der über annähernd zweieinhalb Jahre konstant auf 2 % gehalten worden war, Anfang Dezember um einen viertel Prozentpunkt angehoben. Aber der Taylor-Zins für den Euroraum, der ein Maß für das konjunkturell optimale Zinsniveau darstellt, liegt – je nach Schätzmethode – zwischen 3 und 4 ½ % (Kasten 3.1). In realer Rechnung beträgt der Leitzins, bereinigt mit der Kernrate, nicht einmal 1 %. Darüber hinaus expandierte die Geldmenge M3 mit 8,2 % im Zeitraum August bis Oktober im Vorjahrsvergleich fast doppelt so schnell wie nach dem Referenzwert von der EZB als stabilitätskonform angesehen wird (vgl. Schaubild 3.4). Zudem deutet das ebenfalls beschleunigt expandierende Volumen der Kredite an den privaten Sektor auf eine Festigung von Nachfrage und Konjunktur hin. Schließlich hat die im Laufe dieses Jahres deutliche Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar, aber auch nominal und real effektiv, die monetären Rahmenbedingungen weiter gelockert (vgl. Schaubild 3.6).

Schaubild 3.4



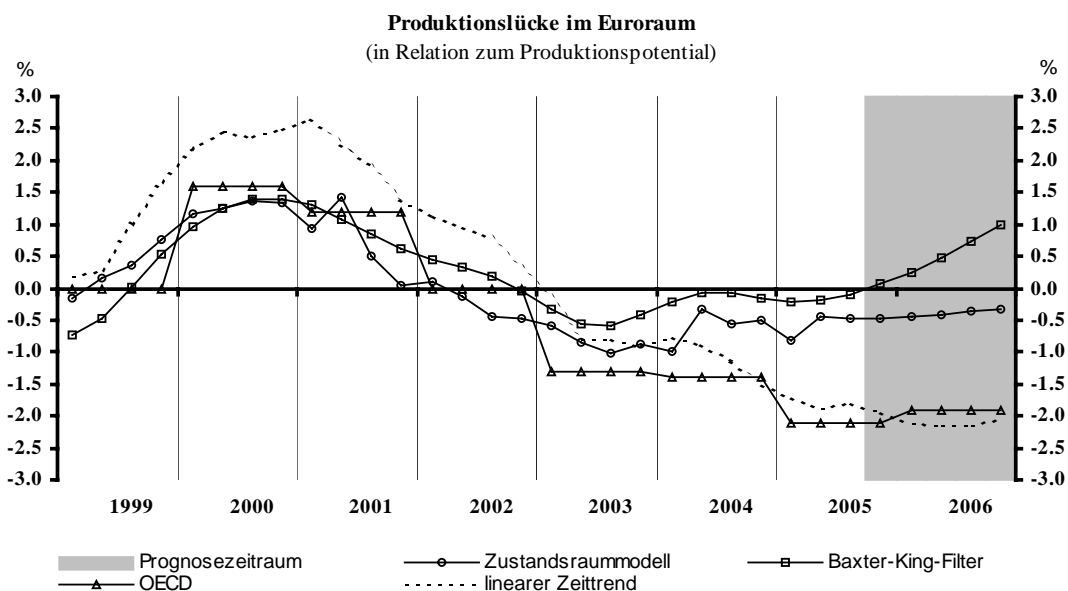
<sup>1</sup> Kreditzinsen der Banken an Unternehmen mit Fristigkeiten zwischen ein bis fünf Jahren. - <sup>2</sup> Mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren. - <sup>3</sup> Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB. - <sup>4</sup> Differenz zwischen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren und dem Euribor (3 Monate). - <sup>5</sup> Zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitte der Vorjahrsvergleiche. - <sup>6</sup> Direktkredite Monetärer Finanzinstitute (MFIs) an Nicht-MFIs der EWU (ohne öffentliche Haushalte). - <sup>7</sup> Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs: Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. - <sup>8</sup> M3 = Bargeld, täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren (ohne die von Ansässigen außerhalb der EWU gehaltenen Geldmarktfondsanteile, -papiere und Schuldverschreibungen).

Quellen: EZB, Berechnungen des HWWA.

### Zur Auslastung des Produktionspotentials im Euroraum

Für die Einschätzung der konjunkturellen Lage wird häufig das Konzept der Produktionslücke herangezogen. Im Schaubild werden verschiedene ökonometrische Schätzungen für die Entwicklung der Produktionslücke im Euroraum sowie eine Prognose für das vierte Quartal 2005 und für das Jahr 2006 verglichen. Die Produktionslücke hat sich nach den hier verwendeten Verfahren zu Beginn des Jahres 2005 vergrößert, was auf eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage hindeutet. Im Verlauf des Jahres 2005 weisen der Baxter-King-Filter sowie das Zustandsraummodell auf eine leichte Verbesserung hin, während die übrigen Verfahren keine Erholung ausweisen. Für den Prognosezeitraum herrscht ebenfalls keine Übereinstimmung. So weist der Baxter-King-Filter für das vierte Quartal 2005 auf eine Normalauslastung hin und prognostiziert für den Verlauf des Jahres 2006 sogar eine zunehmende Überauslastung der Produktionskapazitäten. Im Gegensatz dazu deuten die übrigen Verfahren auf eine Unterauslastung bei etwa gleichbleibendem Niveau wie im Jahr 2005 hin.

Schaubild 3.5



Quellen: Eurostat, Europäische Zentralbank, OECD, Thomson Financial Datastream; Berechnungen und Prognosen des HWWA. Die Produktionslücke nach Schätzung der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 78, Paris 2005, entnommen.

#### Zur Methodik:

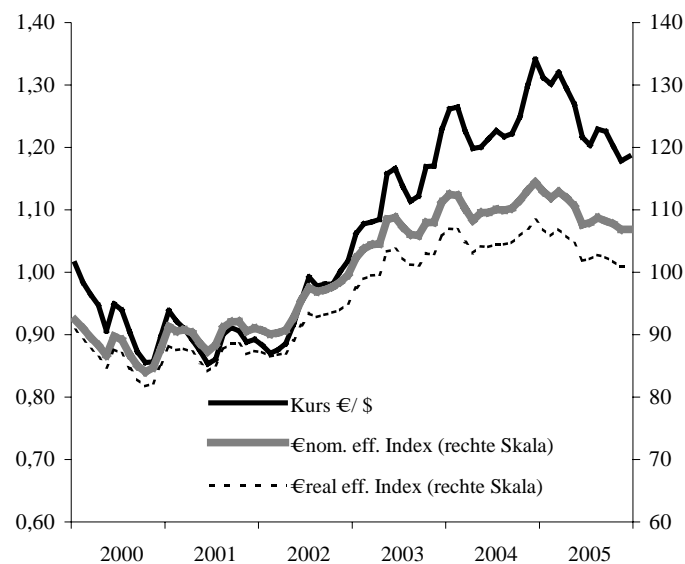
Die Produktionslücke ist definiert als die prozentuale Abweichung der Produktion vom preisstabilen Produktionspotential. Da das Produktionspotential eine nicht beobachtbare Variable darstellt, muss es ökonometrisch geschätzt werden. Dies gilt implizit damit auch für die Produktionslücke. Für die Schätzung werden in der Literatur verschiedene methodische Konzepte angewendet, die zu durchaus unterschiedlichen Ergebnissen führen. Da jedes dieser Schätzverfahren Vor- und Nachteile aufweist, ließ sich bisher kein optimales Schätzverfahren bestimmen. Der vorliegenden Analyse liegen als Schätzansätze ein linearer Zeittrend, das Filterverfahren von Baxter/King und Schätzungen mit einem multivariaten Zustandsraummodell zugrunde.<sup>1</sup> Ferner werden die auf einer Produktionsfunktion basierenden Schätzungen und Prognosen der OECD dargestellt.

<sup>1</sup> Zu den Verfahren: C. Schumacher (2002), Alternative Schätzansätze für das Produktionspotential im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71 (2002); C. Schumacher (2002), Forecasting trend output in the Euro area, Journal of Forecasting 21 (8), S. 543-558; N. Kriedel (2005), Produktionspotenzial - Schätzprobleme und ausgewählte Ergebnisse, Wirtschaftsdienst 11/2005, S. 731-735.

Eine zu lange Zeit expansiv ausgerichtete Geldpolitik bringt aber ebenfalls Risiken mit sich. Dies zeigt sich nicht zuletzt bei den Hauspreisen. Insbesondere in den Mittelmeerländern sowie in Irland sind die Preise für Wohnimmobilien in den vergangenen Jahren, anders als insbesondere in Deutschland und anderen mitteleuropäischen Ländern, sehr kräftig gestiegen. Für jene Länder hat das Risiko einer Übersteigerung und damit eines späteren deutlichen Rückschlags zugenommen. Auch um dem entgegenzuwirken, besteht bei der EZB seit längerem eine Neigung, die geldpolitischen Zügel zu straffen. Im Euroraum insgesamt, der grundsätzlich für das Handeln der EZB ausschlaggebend ist, belief sich der Preisanstieg für Wohnimmobilien im vergangenen Jahr allerdings lediglich auf reichlich 7 %. Angesichts der noch bestehenden erheblichen negativen Produktionslücke und einer insgesamt eher verhaltenen weiteren konjunkturellen Erholung werden die Leitzinsen in diesem Jahr wohl nur leicht weiter angehoben. Die Geldpolitik bleibt somit für den Euroraum insgesamt expansiv ausgerichtet. Sollten allerdings Indikatoren auf eine grundlegende Verstärkung des Preisanstiegs hindeuten, etwa wenn sich Zweitrundeneffekte abzeichnen, sei es in Reaktion auf den Ölpreisanstieg bis zum Herbst oder in Deutschland im Vorgriff auf die Wirkungen der für 2007 vorgesehenen Anhebung der Mehrwertsteuer, wäre mit zusätzlichen Zinsanhebungen zu rechnen.

Schaubild 3.6

### Euro-Wechselkurse



Quelle: EZB.

Auch die langfristigen Zinsen, die nach dem neuerlichen Ölpreisschock von ihrem historischen Tief merklich gestiegen waren, sich danach aber wieder teilweise zurückbildeten, werden nur verhalten steigen. Der Abstand zu den Sätzen in den USA, der sich in

den vergangenen zwei Jahren herausgebildet hat, wird sich bei einem auch dort leichten weiteren Anstieg wenig verändern. Zudem ist angenommen, dass der Außenwert des Euro nach dem Rückgang im vergangenen Jahr etwa auf dem gegenwärtigen Stand bleiben wird. Von Seiten der monetären Rahmenbedingungen wird die konjunkturelle Erholung damit in diesem Jahr weiter gefördert.

Zudem dürfte die Finanzpolitik in diesem Jahr eher expansiv ausgerichtet sein, wenn auch nur vorübergehend. Gerade die großen Länder stehen zwar weiterhin unter Konsolidierungsdruck, schon weil sie die im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Defizitobergrenze wiederholt verletzt haben. In Italien wird das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit aber weiter, auf über 4 ½ % steigen, nicht zuletzt weil im Vorfeld der Parlamentswahlen im nächsten Jahr wohl die politische Kraft zur Konsolidierung fehlt. In Deutschland und in Frankreich wird das öffentliche Finanzierungsdefizit in diesem Jahr zumindest nicht niedriger ausfallen als im vergangenen Jahr. Unter diesen Umständen steigt die aggregierte Defizitquote im Euroraum leicht, obwohl sich die Konjunktur 2006 besser entwickelt als im vergangenen Jahr und in einigen kleineren Mitgliedsländern das Defizit zurückgeführt bzw. in Finnland der Überschuss erhöht wird.

### *Konjunktur festigt sich*

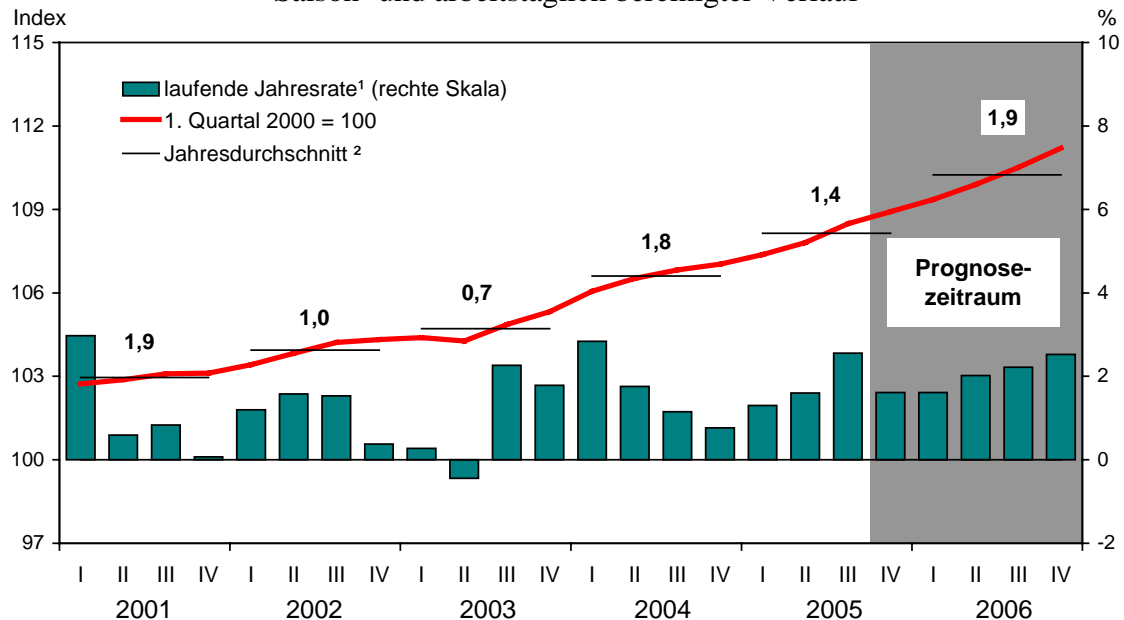
Das weltwirtschaftliche Umfeld wird für den Euroraum günstig bleiben, auch wenn sich die Expansion in der übrigen Welt leicht verlangsamt. Hinzu kommt, dass sich die internationale Wettbewerbsposition der Unternehmen im Euroraum im Laufe des vergangenen Jahres infolge der Abwertung deutlich gebessert hat. Die Ausfuhr wird dabei in hohem Tempo expandieren. Zugleich wird die Einfuhr mit der anhaltenden konjunkturellen Erholung im Euroraum kräftig zunehmen; insbesondere die Verflechtung mit dynamischen Niedriglohn-Ländern, auch außerhalb der EU, wird sich dabei weiter intensivieren. Der Außenbeitrag wird sich insofern nur wenig ändern.

Mit der anhaltenden Exportdynamik werden die Auslastung der Kapazitäten und die Erträge bei den Produzenten handelbarer Güter steigen. Dies wird die Investitionsneigung insbesondere bei diesen Unternehmen erhöhen. Bei zudem weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen werden insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen, die im dritten Quartal deutlich beschleunigt zugenommen hatten, weiter zügig expandieren. Dies gilt um so mehr, als die Konsolidierung der Unternehmensfinanzen weit fortgeschritten ist. Das Vertrauen in der Industrie hat sich denn auch seit der Mitte des vergangenen Jahres deutlich erholt. Auch im Bausektor hat sich das Vertrauen merklich

gebessert. Mit dem erwarteten Abflachen des Preisanstiegs bei Immobilien werden die Bauinvestitionen allerdings allmählich langsamer ausgeweitet.

Schaubild 3.7

### Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. – <sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des HWWA; ab IV. Quartal 2005: Prognose des HWWA.

Der private Konsum wird jedoch weiter nur moderat zunehmen. Darauf deutet auch das Verbrauchervertrauen hin, das sich nur verhalten gebessert hat; es ist weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt. Die Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung in diesem Jahr haben sich sogar verschlechtert. Mit der besseren Auslastung der Unternehmenskapazitäten und der wieder deutlicher steigenden Produktion wird aber die Beschäftigung eher etwas rascher als im vergangenen Jahr ausgeweitet; insbesondere im Dienstleistungssektor deuten die Erwartungen darauf hin. Bei weiter verhaltenem Lohnanstieg und nur wenig höheren Transfers wird das Einkommen aber moderat steigen. Real wird sich das verfügbare Einkommen jedoch etwas stärker erhöhen, weil der Preisanstieg mit dem Abklingen der Ölpreiseffekte geringer wird. Die Sparquote wird im Euroraum insgesamt kaum sinken, zumal die Vermögenseffekte mit dem sich abflachenden Preisanstieg für Wohnimmobilien eher nachlassen werden. Der private Konsum wird im weiteren Jahresverlauf jedoch infolge

Tabelle 3.1

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise <sup>1</sup>				Arbeitslosenquote			
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Belgien	0,9	2,6	1,4	2,0	1,5	1,9	2,5	2,1	8,0	7,9	8,4	8,1
Deutschland	-0,2	1,6	0,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	9,0	9,5	9,2	8,9
Finnland	2,4	3,6	2,0	3,0	1,3	0,1	0,6	1,5	9,0	8,8	8,3	8,0
Frankreich	0,8	2,3	1,6	2,0	2,2	2,3	2,0	1,9	9,5	9,6	9,4	9,2
Griechenland	3,0	3,1	3,5	3,0	3,4	3,0	3,4	2,5	9,7	10,5	10,2	10,0
Irland	4,4	4,5	4,2	4,5	4,0	2,3	2,3	2,8	4,6	4,5	4,3	4,2
Italien	0,3	1,2	0,0	1,0	2,8	2,3	2,2	2,2	8,4	8,0	7,7	7,3
Luxemburg	2,9	4,5	3,8	4,0	2,5	3,2	3,8	3,0	3,7	4,8	5,3	5,7
Niederlande	-0,1	1,7	0,5	2,2	2,2	1,4	1,4	1,3	3,7	4,6	4,7	4,4
Österreich	1,4	2,4	2,0	2,0	1,3	2,0	2,1	2,0	4,3	4,8	5,2	5,4
Portugal	-1,1	1,2	1,0	1,5	3,3	2,5	2,1	2,5	6,3	6,7	7,5	7,6
Spanien	2,9	3,1	3,5	3,2	3,2	3,1	3,4	3,2	11,5	11,0	9,1	8,5
<b>Euroraum<sup>3</sup></b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,1</b>
Dänemark	0,7	2,5	2,5	2,2	2,0	0,9	1,2	1,5	5,6	5,4	4,9	4,5
Großbritannien	2,2	3,1	1,7	1,8	1,4	1,3	2,0	1,9	4,9	4,7	4,6	4,9
Schweden	1,5	3,6	2,9	3,2	2,3	1,0	0,7	1,5	5,6	6,3	6,3	6,1
<b>EU 15<sup>3</sup></b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>
Estland	6,7	7,8	8,5	7,5	1,4	3,0	4,2	4,0	10,2	9,2	7,5	7,1
Lettland	7,5	9,8	8,5	8,5	2,9	6,2	6,9	6,5	10,4	9,8	9,0	8,5
Litauen	10,5	7,0	6,9	6,5	-1,1	1,1	2,7	2,5	12,7	10,9	8,2	7,5
Malta	-1,7	0,1	0,5	0,7	1,9	2,7	2,2	2,1	8,0	7,7	8,0	6,2
Polen	3,8	5,3	3,0	4,0	0,7	3,6	2,5	2,5	19,2	18,8	17,8	17,3
Slowakei	4,5	5,5	5,5	5,2	8,4	7,5	2,7	3,0	17,5	18,2	16,5	15,7
Slowenien	2,7	4,2	4,0	4,0	5,7	3,6	2,5	2,5	6,5	6,0	5,8	5,8
Tschechien	3,2	4,4	4,8	4,0	-0,1	2,6	1,7	2,0	7,8	8,3	8,0	7,8
Ungarn	3,4	4,6	4,0	4,0	4,7	6,8	3,6	4,0	5,8	6,0	7,1	7,2
Zypern	2,0	3,8	3,5	3,5	4,0	1,9	2,3	2,2	4,5	5,2	6,1	6,0
<b>Neue Mitgliedsländer<sup>3</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>14,3</b>	<b>14,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,0</b>
<b>EU 25<sup>3</sup></b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>
<i>nachrichtlich:</i> exportgewichtet <sup>4</sup>	1,6	2,7	2,0	2,4	2,1	2,3	2,2	2,1				

<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>2</sup> Standardisiert. – <sup>3</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2004 in US-Dollar; Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2003. – <sup>4</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2003.

Quellen: OECD, Eurostat; Berechnungen des HWWA; 2005 teilweise aufgeschätzt, 2006: Prognose des HWWA.

von Vorzieheffekten, die in Deutschland von der geplanten Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 2007 ausgelöst werden, etwas rascher steigen. Dem steht aber besonders in der ersten Hälfte des Jahres 2007 eine entsprechend geringere Zunahme des privaten Konsums gegenüber.

Tabelle 3.2

**Eckwerte für den Euroraum**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2004	2005	2006
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,1	1,4	1,9
Binnennachfrage	2,0	1,7	2,0
Privater Konsum	1,4	1,3	1,4
Öffentlicher Verbrauch	1,1	1,2	1,3
Anlageinvestitionen	1,9	2,1	3,7
Export	6,5	4,4	7,2
Import	6,5	4,8	7,5
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	2,3	2,2	2,0
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	8,9	8,4	8,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-2,7	-2,8	-2,4
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	0,6	0,3	0,1

<sup>1</sup> Real. – <sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des nominalen BIP. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Eurostat, EZB; 2005: teilweise geschätzt; 2006: Prognose des HWWA.

Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum, das 2005 um 1,3 % höher als im Jahr zuvor gewesen sein dürfte, im Verlauf dieses Jahres allmählich stärker zunehmen, in der zweiten Jahreshälfte wird es etwas rascher steigen als das Produktionspotential. Im Jahresergebnis wird es um 1,9 % zunehmen (vgl. Schaubild 3.7). Die Beschäftigung wird dabei leicht steigen, und die Arbeitslosigkeit wird sich allmählich verringern. Sie bleibt aber hoch. Daher dürfte sich auch der Lohndruck kaum verstärken. Bleiben überdies die Ölpreise und der effektive Wechselkurs, wie angenommen, etwa konstant, wird sich der Preisanstieg eher verlangsamen. Denn bei der sich nur allmählich verringernden Produktionslücke sind die Spielräume für Preiserhöhungen begrenzt. Die Teuerungsrate im Vorjahrsvergleich wird sich wieder zurückbilden. Im Jahresdurchschnitt wird sie aber wegen des hohen Überhangs aus diesem Jahr noch 2 % betragen, nach 2,2 % im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 3.1). Damit wäre sie das siebte

Jahr in Folge über der Stabilitätsmarke von knapp 2 %. Angesichts der wiederholten Inflationsimpulse von außen, nicht zuletzt durch kräftig gestiegene Rohstoffpreise, insbesondere für Öl, dürfte dies jedoch nicht das Vertrauen in die EZB als Hüterin der Preisstabilität beeinträchtigen. Zudem wird die Teuerungsrate im Laufe des Jahres unter die Stabilitätsmarke sinken.

### **Verhaltene Konjunktur in Großbritannien**

Seit dem Sommer 2004 wird die wirtschaftliche Aktivität in Großbritannien nur noch verhalten ausgeweitet. Zuletzt scheint sich die Konjunktur aber etwas gefestigt zu haben: die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im Sommer mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2 % etwas beschleunigt zu. Insbesondere die Anlageinvestitionen wurden verstärkt ausgeweitet. Aber auch der private Konsum, der in den Jahren zuvor neben der kräftigen Ausweitung der öffentlichen Nachfrage die Konjunktur getragen hatte, expandierte wieder etwas rascher. Dabei spielte eine Rolle, dass die Sparquote nicht mehr gestiegen ist. Ihre Erhöhung war eine Reaktion auf die Anhebung der Leitzinsen bis zum Herbst des Jahres 2004 um  $1\frac{1}{4}$  % Prozentpunkte binnen eines Jahres auf  $4\frac{3}{4}$  %. Diese hatte zu einem Anstieg der Hypothekenzinsen in ähnlicher Größenordnung beigetragen, und damit, wie geldpolitisch angestrebt, zu einer deutlichen Abkühlung des Hauspreisbooms. Der kräftige Anstieg der Hauspreise, der lange eine maßgebliche Stütze des privaten Konsums gewesen war, hatte Sorgen um das Entstehen einer Blase hervorgerufen. Nach einer längeren Abflachung haben sich die Hauspreise inzwischen stabilisiert. Alles deutet darauf hin, dass dem britischen Immobilienmarkt eine weiche Landung gelungen ist.

Die Bank von England hat unter dem Eindruck der konjunkturellen Abschwächung und dem Risiko eines Hauspreisrückgangs bereits im August des vergangenen Jahres den Leitzins wieder leicht, auf  $4\frac{1}{2}$  %, herabgesetzt. Eine weitere Senkung ist allerdings vorerst wenig wahrscheinlich, weil das Inflationsziel – ein Anstieg der Verbraucherpreise um 2 % im Vorjahrsvergleich – inzwischen gefährdet ist; im vergangenen Herbst lag die Teuerungsrate bei  $2\frac{1}{2}$  %. Zudem sind die langfristigen Zinsen bereits wieder deutlich gesunken. In der Finanzpolitik steigt indes der Konsolidierungsdruck. Das öffentliche Finanzierungsdefizit betrug im vergangenen Jahr reichlich 3 %. Der Anstieg war zwar nicht so kräftig, wie die konjunkturelle Abflachung erwarten ließe, insbesondere weil die Arbeitslosigkeit kaum stieg. Aber ohne diskretionäre Maßnahmen wäre ein weiterer Anstieg programmiert. Auch wächst die Gefahr einer Verletzung der finanzpolitischen goldenen Regel, derzufolge das Finanzierungsdefizit die Investitionsausgaben



über den Zyklus hinweg in Großbritannien nicht übersteigen darf.<sup>8</sup> Die Regierung erhöht daher die Abgaben. Zunächst werden die Gewinne von Ölfirmen zusätzlich besteuert.

Die Konjunktur dürfte dadurch allerdings in diesem Jahr kaum nennenswert belastet werden. Auf längere Sicht eher das Wachstum hemmend ist aber, dass auch Großbritannien die Konsolidierung über zusätzliche Abgaben und damit über eine Erhöhung der Einnahmenquote – bei einem Ausgabenpfad von real knapp 2 % – anstrebt. Vorerst dürfte sich die im Sommerhalbjahr stabilisierte Investitionsneigung der Unternehmen etwas festigen, zumal die Absatzaussichten sich wieder etwas gebessert haben und das Risiko eines deutlicheren Konjunkturrückschlags im Zuge einer ruhigeren Preisentwicklung bei Wohnimmobilien geringer geworden ist. So wird sich der private Konsum bei weiter leicht zunehmender Beschäftigung eher noch festigen, zumal die Sparquote wohl nicht mehr steigen wird. Auch die Nachfrage aus dem Ausland wird sich im Zuge der robusten Weltkonjunktur und einer etwas verbesserten internationalen Wettbewerbsposition – der real effektive Pfund-Kurs ist gegenüber dem Jahr 2004 leicht gesunken – wohl verstärken. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im späteren Verlauf des Jahres wieder etwa im Tempo des Produktionspotentials zunehmen. Im Jahresergebnis wird es um knapp 2 % höher sein als 2005, als es um 1 ¾ % gestiegen war. Die Arbeitslosigkeit wird etwa stabil bleiben. Die Inflationsrate sinkt im Jahresdurchschnitt wieder auf 2 %.

### **Weiter zügige Expansion in den Beitrittsländern**

In den im Mai 2004 der EU beigetretenen Ländern insgesamt expandiert die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder zügig. Nach einer deutlichen Verlangsamung in der zweiten Hälfte des Jahres 2004 und einem verhaltenen Tempo im ersten Halbjahr 2005 hat sich die Expansion beschleunigt. Das Bild wird vor allem durch Polen geprägt, die größte Volkswirtschaft in dieser Ländergruppe mit einem Gewicht, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, von reichlich zwei Fünfteln. Nach einer unerwartet deutlichen Abschwächung zum Ende des Jahres 2004 blieb die Inlandsnachfrage längere Zeit gedrückt, akzentuiert durch einen hartnäckigen Lagerabbau. Inzwischen nehmen aber insbesondere die Investitionen der Unternehmen wieder deutlich zu. Weiter kräftig gestie-

---

8 Um dies zu erreichen, hat der Finanzminister bereits den Zyklus definitorisch um ein Jahr verschoben.

gen ist die gesamtwirtschaftliche Produktion hingegen in Tschechien und in Ungarn. Vor allem aber ist das Wachstum in den baltischen Ländern weiterhin sehr dynamisch.

Die Expansion in den neuen Mitgliedsländern wird sich in diesem Jahr fortsetzen. Dazu trägt auch eine stärkere Nachfrage aus der EU15 infolge der dort zügigeren Erholung bei. Vor allem aber wird die Inlandsnachfrage weiter zügig expandieren. Dies gilt nicht zuletzt für Polen. Insbesondere die Investitionen dürften sich dort, angeregt durch eine deutlich gelockerte Geldpolitik, weiter deutlich erhöhen. In anderen Ländern ist hingegen eher eine Straffung der geldpolitischen Zügel zu erwarten, weil sich die Inflation verstärkt hat. Dies gilt nicht zuletzt für die baltischen Länder und für die Slowakei, um den für das Jahr 2007 angestrebten Beitritt zum Euroraum nicht durch ein Verfehlen des entsprechenden Referenzwertes zu gefährden. Aber auch in Tschechien dürfte die Geldpolitik gestrafft werden. Namentlich in Ungarn besteht angesichts eines hohen Budgetdefizits und eines erheblichen Leistungsbilanzdefizits ein erhöhter Bedarf zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. In der Ländergruppe insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Expansion unter diesen Umständen weiter zügig expandieren. Sie wird sich aber gegenüber dem zweiten Halbjahr 2005 kaum noch beschleunigen. Die Teuerungsrate wird mit rund 3 % etwa so hoch sein wie im Durchschnitt des vergangenen Jahres.

*N. Kriedel, G. Weinert*

## Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Länder EU<sup>9</sup>

### Belgium<sup>10</sup>

After almost stagnating during the first part of 2005, Belgian real GDP grew at a quarterly growth rate of 0.4% in the third quarter. This acceleration is the result of a strong recovery in exports: indeed, while in recession during the first part of the year, Belgian exports of goods and services increased at a quarterly growth rate of 2% in the third quarter.

Economic growth should continue to reinforce in the last quarter of 2005 and in 2006. Over that period, GDP growth is expected to be above potential. It is expected to increase to 0.6 percent (on a quarterly basis) in the last quarter of 2005 and, in 2006, real GDP is expected to grow at a trend growth rate of 0.7% (on a quarterly basis). Over that period, Belgian economic growth should be supported by solid global growth, by the depreciation of the euro and an expected recovery of industrial activity in the main European countries, by a strong increase in business confidence, by low real interest rates and by a decline of inflation. This favourable prospect is based on the assumptions that oil prices will not shoot up again in 2006 and that a sharp appreciation of the euro will not take place.

In 2005, job creations slowed down significantly but they remained strong enough so that the unemployment rate started to decline at the end of the second quarter. Job creations are expected to strengthen again in 2006. Significant improvement in the labor market conditions is however not expected before the second half of 2006. This is due partly to the fact that, as it is well known, the demand for labor reacts with some lag to changes in business cycle conditions. It is also expected that, in the near term, an important goal for firms will be to increase their productivity and competitiveness. Accordingly, in the near term, they should give a greater importance to capital expenditures than to job creations.

Because of the sharp increase in oil prices, headline inflation increased from 2.1% in 2004 to 2.8% in 2005. Core inflation – measured by excluding energy and fresh food products from the general consumer price index – remained however strongly stable in

---

9 Berichte der europäischen Institute, mit denen das HWWA im Rahmen der Konjunkturanalyse kooperiert.

10 Date of forecast: January 2006.

2005, at 1.7%, as in 2004. Provided that dollar oil prices and the euro-dollar exchange rates be stable in the future, headline inflation should fall significantly in 2006, to reach an annual average of 2.1%. This decline in headline inflationary pressures will have a strong positive impact on consumer's real disposable income, that should increase by 2.0% in 2006, compared to 1.1% in 2005.

In 2005, GDP grew at a slower rate (1.5%) than the forecast (2.5%) used by the government for its budget. Despite of this, the government has been successful in keeping the public accounts on balance, partly thanks to one-shot measures. For 2006, the objective of the government is to keep again the public accounts balanced. To make this possible, the government has decided to raise new taxes on several financial products. In addition, the growth rate of primary government expenditures, excluding pensions, has been fixed to only 0,3% in real terms, as in 2005. As it occurred last year, it is very likely that the growth rate of government expenditures will exceed this target. For that reason, our forecast is a small budget deficit of 0.5% of GDP in 2006.

### Main economic indicators for Belgium

Annual percentage changes

	2004	2005	2006
GDP (constant prices)	2,4	1,5	2,5
Private consumption	1,3	1,2	1,8
Public consumption	2,0	1,7	1,6
Gross fixed capital formation	4,4	8,6	2,1
Residential	9,1	3,0	2,7
Non residential	3,3	9,3	2,6
Stockbuilding <sup>1</sup>	0,7	-0,6	0,3
Total domestic demand	2,9	2,2	2,1
Exports of goods and services	5,6	2,4	6,7
Imports of goods and services	6,3	3,2	6,4
Net exports <sup>1</sup>	-0,3	-0,6	0,5
Consumer prices (HICP)	2,1	2,8	2,1
Employment	0,9	0,9	0,7
Unemployment rate <sup>2</sup>	12,0	12,3	12,1
General gov. financial balance <sup>3</sup>	0,0	0,0	-0,5
General gov. gross public debt <sup>3</sup>	94,3	93,4	90
Current account balance <sup>3</sup>	3,7	2,6	2,8

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup> As a percentage of labour force according to OECD. – <sup>3</sup> As a percentage of GDP.

## Finland<sup>11</sup>

The Finnish economy has rebounded from last spring's downturn caused by the production stoppage in the paper industry. In the third quarter of 2005, GDP surged by 2.9 percent from the previous quarter, more than making up for the 1.5-percent contraction experienced in the second quarter. However, given weak growth in the first quarter, too, GDP during the entire January-September period was up by only 1.5 percent from its level one year earlier. Indeed, input-output analysis suggests that the labor dispute and consequent production stoppage in the paper industry has shaved more than one percentage point from growth in 2005.

Finnish growth continues to be led by private consumption, supported by income tax cuts, moderate wage gains, low inflation and recovering employment. Recent monthly indicators suggest that household demand particularly for durable goods remained robust at the end of 2005. We expect private consumption growth to moderate gradually over the next two years, in line with more subdued developments in household spending power. In particular, nominal wages gains will slow, in accordance with the centralized wage agreement in effect until 2007, inflation should accelerate, and growth in interest and dividend income will slow.

Investment activity has been exceptionally weak in recent years. Finland's largest export companies have not expanded production capacity at home, but have instead looked towards faster-growing, lower-cost markets abroad for their investment growth. Industrial investment has stagnated for already five years, and the net capital stock has declined in all industries with the exception of the electronics industry during this period. Although recovery in industrial investment can be expected, most of the growth will be driven by the construction of the Olkiluoto nuclear power plant. Residential building investment, on the other hand, has been booming recently. However, due to lofty building site prices and high costs of new construction, residential building investment should lose some steam. Turning to machinery and equipment investment, a sharp rebound is forecast over the next couple of years. With export demand strengthening and capacity utilization rates in manufacturing rising, production machinery will be modernized and even demand for new equipment should increase. Growth in machinery and equipment investment is projected to increase by more than 10 percent in 2007, when operations to install the nuclear reactor imported from abroad begin.

---

11 Date of forecast: December 2005.

Foreign trade activity remains buoyant in Finland. Exports grew by more than 8 percent in the first three quarters of 2005 in year-on-year terms, and recent monthly data suggest that exports continue to expand at a surprisingly rapid pace. Russia has grown to become Finland's largest export market, and income growth in that country related to elevated oil prices has provided stimulus to Finnish exports. Shipments of electronic equipment and motor vehicles, in particular, have displayed exceptionally robust expansion, though much of this is due to re-exports of goods manufactured abroad and later destined to countries such as Russia. Our forecast shows exports growing strongly, bolstered by strengthening demand in Finland's trade partners and base effects caused by the paper industry labor dispute. Exports of transport equipment will exhibit particularly strong growth, supported by the delivery of two cruise ships in 2006 and four vessels in 2007. Paper exports should recover from their downturn in 2005, while growth in electronic equipment exports is projected to moderate somewhat to a more normal pace. Import growth has outpaced that of exports, driven by demand for foreign capital goods and durable consumer goods. The share of imported intermediate inputs is on the rise, as manufacturing of components, for example, shifts from Finland to facilities abroad. Imports of capital goods will rise strongly in the forecast period, fueled by activity on the nuclear power plant. Imports of consumer durables are also expected to advance strongly, given sustained healthy growth in Finnish household demand.

The tax policy stance in Finland in recent years has been to gradually reduce earned income taxes in order to support moderate outcomes in wage agreements. Finland's EU membership also spurred easing of excise and corporate taxation. Their impact on tax revenues has turned out to be much smaller than earlier anticipated. This has been the case with regard to cuts in both earned income and car taxes. The reduction in the corporate tax rate from 29 to 26 percent has also resulted in much lower revenue losses compared to what many anticipated earlier. Indeed, the dynamic effects of these tax cuts appear to have fueled household consumption and to have boosted employment, which in turn have led to faster growth in the tax base. In 2005, budgetary developments turned out to be stronger than expected, reflecting growth in earned income tax receipts and the shift in consumption towards goods that are taxed more heavily. The fiscal surplus is forecast to decline gradually, however, during the forecast period owing to spending pressure particularly at the municipal level. In coming years, population aging and the accelerating trend into retirement will raise the cost pressures faced by municipalities and the employee pension system.

Employment displayed exceptionally strong growth in 2005, given the comparatively sluggish pace of economic expansion. This reflects the shift in economic growth from the manufacturing sector to labor-intensive services, which has buoyed demand particularly for part-time workers. Many indicators suggest that employment will continue to increase at a good pace in the near future. The number of new vacancies has risen appreciably in recent months and employment expectations have strengthened. We expect employment to increase strongly again in 2006, particularly since the number of industrial jobs should no longer decline. Stable growth in private consumption will support job gains particularly in the private service sector. Employment in the construction sector will be fueled by the acceleration in building construction as well as sustained growth in civil engineering activity.

### Main economic indicators for Finland

Annual percentage changes

	2004	2005	2006
GDP (constant prices)	3,6	1,5	3,6
Private consumption	3,2	2,9	2,7
Public consumption	1,6	1,5	2,1
Gross fixed capital formation	5,0	-0,1	4,5
Machinery and equipment	8,2	-7,5	6,3
Construction	4,6	3,3	3,9
Stockbuilding <sup>1</sup>	0,2	-0,2	0,0
Total domestic demand	3,5	1,5	2,9
Exports of goods and services	5,6	4,5	7,0
Imports of goods and services	6,0	5,5	6,0
Net exports <sup>1</sup>	0,4	0,1	1,0
Consumer prices	0,2	0,8	1,5
Employment	0,0	1,4	0,8
Unemployment rate <sup>2</sup>	8,8	8,3	8,0
General gov. financial balance <sup>3</sup>	2,1	2,0	1,8
General gov. gross public debt <sup>3</sup>	45,1	42,2	41,9
Current account balance <sup>3</sup>	4,1	2,5	2,3

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup> As a percentage of labour force according to OECD. – <sup>3</sup> As a percentage of GDP.

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy

## France<sup>12</sup>

The main macroeconomic indicators for France as well as the flow of funds for institutional sectors are revealing that the French economy is entering in a stabilisation path slightly below its growth potential.

French economic growth has accelerated during last summer. The rate of growth reached 2.8 % (q/q, annualized rate) in relation with a surge in exports and robust productive investment. Households' consumption was still positively oriented in spite of a quite slow progress in the purchasing power of their gross disposable income. Also, the investment in dwellings is still progressing rapidly and all the indicators are suggesting that such a dynamism may still proceed for at least one year on.

But the potential of a new acceleration in growth is somewhat reduced. The business surveys in both industrial and services sectors have reached their long term mean last September, implying a growth closer to the potential of French economy (about 2 %). But the general indexes of these surveys made no progress during the last three months while euro-zone indicators were forging ahead their long term mean during this period. By the way, French economy will probably join the European growth rate after having outperformed during the last five years.

Turning to the supply side of French economy, barely no sign of the preceding acceleration in growth can be detected. The employment figures were particularly disappointing: only 900 salaried jobs were created in the market sector during the third quarter (40 000 during last year). But this data has probably been biased downwards during the most recent months. The introduction of a new kind of contract limited to small enterprises (with an employment size below twenty employees), which are not fully covered by the statistics, has been decided last summer. The impact on job creation of this new mechanism is probably underestimated by the current employment figures. Although the creation of non-salaried jobs has somewhat slowed down while employment in general government has been temporarily reduced with the replacement of preceding contracts by a new mechanism (Contrat d'avenir and contrat d'accompagnement vers l'emploi). In spite of these disappointing employment figures, unemployment rate fell consistently (and somewhat unexpectedly) from March to November.

---

12 Date of forecast: January 2006.



Also, the rebound in productive investment figures that occurred during the third quarter still has to be confirmed. A recent survey is suggesting that the investment expenses in industrial sectors will not increase in 2006 after having already been stable in 2005 and 2004. If such a forecast is to be confirmed, in 2006, the level of investment will be 18 % lower to the peak it reached in 2000. This delay in investment will probably endanger the growth potential of French economy if a rebound in industrial goods demand is to occur. Nevertheless, industrial investment covers about 25 % of the whole productive investment realised in France every year. Other sectors are comparatively providing more positive figures for their investment plans.

But the fundamentals of a sharp rebound in investment are quite deficient. The financial needs of non financial societies have reached a peak last spring (around 6 % of their value added) in relation with a persistent decline in their mark-up ratio. Their value-added ratio has also been consistently and negatively impacted by the increase in the cost of intermediate consumption related to the acceleration in raw materials prices. In a context of slow growth and rising global competition, their pricing power has still eroded making it difficult to bypass the increase in cost in selling prices. Also, the utilization rate of productive capacity in manufacturing industry is still below its long term mean and did not made any progress during the last quarter.

Turning to households, it appears that the dynamism of their expenses was mainly driven by a sharp reduction in their saving effort and an acceleration of their indebtedness. The financial saving ratio of households declined to its lowest level ever seen (5.5 % of gross disposable income). But the increase in debt ratio has to be matched with the impressive increase in the net value of assets owned by households. This value has increased during the last five year up to an amount equivalent to 6.2 years of households' gross disposable income as compared to about 5 years before the Internet bubble burst. This positive wealth effect is exclusively built on the rise of prices of land and buildings. It can reasonably be invoked to justify the decrease in the saving ratio already seen. As no sharp decline in housing prices is to happen, such an effect would probably still support households' expenses this year.

But, excluding dwelling investments, this robustness of households' expenses is benefiting only marginally to local producers. This increase is concentrated on products (electronical devices for example) of which only a small fraction is produced in France. By the way, the penetration rate of internal market for consumption products has significantly increased during the last three years.

More generally, the main weakness of the French economy is still to be found in its poor export performance. In relation with the appreciation of the euro, export growth fell significantly below the increase in world demand. More worrying, its export performance has been particularly poor as compared with the whole euro zone export growth. The share of French export in euro zone exports has fell from 17 % in 1999 to 14.5 % in 2005. This result can not be explained by the sectoral as well as the geographical structure of French exports but, more probably, by an increase in labour cost comparatively to the increase observed in the whole euro zone.

**Main economic indicators for France**  
Annual percentage changes

	2004	2005	2006
GDP (constant prices)	2,1	1,6	1,7
Private consumption	2,3	2	1,8
Public consumption	2,7	1,5	1,9
Gross fixed capital formation	2,1	3,4	3,1
Machinery and equipment	2,6	4,4	4,2
Construction	1,6	2,6	2,1
Stockbuilding <sup>1</sup>	0,8	0,2	-0,4
Total domestic demand	3,2	2,4	1,6
Exports of goods and services	2,1	3,3	5,6
Imports of goods and services	6,1	6	5
Net exports <sup>1</sup>	-1,1	-0,8	0,1
<hr/>			
Consumer prices (HICP)	2,1	1,8	1,8
Employment	0	0,1	0,5
Unemployment rate <sup>2</sup>	10	10	9,5
General gov. financial balance <sup>3</sup>	-3,6	-3	-3,2
General gov. gross public debt <sup>3</sup>	65,1	65,7	66,9
Current account balance <sup>3</sup>	-0,4	-1,8	-2,1

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup> As a percentage of labour force according to OECD. – <sup>3</sup> As a percentage of GDP.

REXECODE

## Hungary<sup>13</sup>

In the first nine months of 2005 the Hungarian economy registered a growth of 4.1% (adjusted by calendar effects, the growth rate was 4.4%). Within the year, both unadjusted and adjusted data indicate an increase in quarterly growth rates. The structure of GDP use reflects a rather healthy picture: main drivers of growth are investment and exports of goods and services. Private consumption increased moderately (even slower than in 2004), and public consumption decreased markedly. In the production of GDP, the construction sector recorded an excellent growth rate. In addition, value added of the transport, storage and communications sector was outstanding as well. On the labor market, the number of employed eventually increased somewhat. However, it was coupled with increasing unemployment: the unemployment rate stabilized around 7.2% – i.e. at end-November, 305 000 people were registered as a ‘job-seeker’.

Statistically, net real wages increased rapidly in 2005. But the growth of 6.5% was mainly due to public wage premia transpassed from 2004: the so-called ‘13<sup>th</sup> month wages’ of the year 2004 were paid in January 2005 (instead of the normal month of December 2004) causing a significant distortion in the public wage growth data. Real income of households increased by 4.5%; meanwhile our estimate for household consumption growth is only 2.6%. Net financial savings rate of households did not improve much; however, there was a significant re-allocation among the different forms of household credit: instead of the previously dominant state-supported preferential housing loans, foreign currency-based mortgage loans became the most popular forms of credit (mainly denominated in Swiss Franc or Euro).

In the first ten months of 2005, the volume of exports of goods increased by 9.7%, while the import volume growth was only slightly above 4%. These trends (which are by no means unique among the new EU member states) led to a marked decrease in the trade deficit. Dynamics of exports was especially strong towards other new EU members and the neighboring Southeastern European countries. The improvement in the current account deficit was much less remarkable, but in the 3<sup>rd</sup> quarter, the strong FDI inflow was enough to cover the quarterly CA deficit – which was lower than 2004, thanks to the good trade performance and the increasing tourism revenues.

---

13 Date of forecast: January 2006.

But besides the rather positive trends mentioned above, the main story of the Hungarian economy was the stubbornly high general government deficit. Among the new EU members, Hungary keeps recording the highest GGB deficit: according to our estimates it was around 6.5% of GDP (according to ESA-95 methodology and decreased by the costs of the pension reform).

At present, the critical state of the Hungarian general government is only partially reflected: the high interest rates, the deteriorating evaluation of credit rating agencies (and the consecutive, realistic fears for further negative changes in the rating) are coupled with repeating warnings from the respective EU institutions. Nevertheless, it seems that both financial and capital market players as well as the European Union authorities are ready to 'be patient' with Hungary until summer when the new government will start to work out the draft version of the 2007 budget. The judgment of the new version of the Convergence Plan will be a real test for the new Hungarian government; a negative evaluation could imply even a currency crisis. The problem is serious indeed: the stubborn lack of fiscal discipline is conspicuous in a generally benevolent international environment when other new EU members typically overperform their fiscal deficit targets. Hungary's relative position markedly deteriorated throughout the year of 2005 and the negative consequences of the lack of fiscal discipline will likely be paid from the second half of 2006.

From January to end-September, monetary policy was gradually softening: the National Bank of Hungary cut the base rate in 9 steps by an overall 350 base points. But as from the autumn months negative perception of the Hungarian economy (naturally, first and foremost the fiscal performance) became part of the common knowledge, the NBH base rate remained unchanged. The base rate of 6% is still markedly higher than in any other country of the European Union, but the associated risk premium is also much higher. Short-term interest rates are very close to the base rate, but long-term ones are about 100 base points higher (around 7%). This reflects the negative judgment about Hungary's chances to adopt the euro by 2010. Anyway these interest rate levels were enough to keep the exchange rate of the forint stable: the HUF/EUR exchange rate was oscillating in the band of 245-255 and the volatility was rather small. Another positive feature was the slowly but steadily lowering CPI inflation rate. The strong increase in administrative prices as well as market service prices was compensated by a decrease in the prices of industrial goods and the very moderate increase in food prices. The decrease of the upper VAT rate (from 25% to 20%) from January 2006 – again, an unfounded risky economic policy measure from the point of view of fiscal stability – could

temporarily support further disinflation. But the result of the low CPI inflation (likely below 2% in 2006) will be only temporary. Moreover, because of fiscal adjustment unavoidable, there is a risk of tax rate changes in the opposite direction and the HUF/EUR exchange rate may also weaken somewhat, pushing the CPI around 3% in 2007.

In sum, the Hungarian economy registered a contradictory year in 2005. As in other new EU members, impressive export performance and buoyant investment activity led to rather strong economic growth. But besides the long-term mismatches of the labor market, continuing serious fiscal policy problems caused a definitely higher risk of sustainability than in the other NMS. Hence, in 2006, a strong fiscal adjustment is unavoidable.

### Main economic indicators for Hungary

Annual percentage changes

	2004	2005	2006
GDP (constant prices)	4.6	4.2	4.3
Private consumption	3.1	2.6	3.0
Public consumption	0.9	-3.0	1.0
Gross fixed capital formation	8.4	8.5	7.2
Machinery and equipment	7.1	6.4	6.9
Construction	8.8	10.2	7.4
Stockbuilding <sup>1</sup>			
Total domestic demand	2.8	1.8	4.1
Exports of goods and services	16.4	9.5	9.7
Imports of goods and services	13.2	6.4	9.3
Net exports <sup>1</sup>			
<hr/>			
Consumer prices (HICP)	6.8	3.5	1.9
Employment	-0.5	0.1	0.1
Unemployment rate <sup>2</sup>	6.1	7.2	7.5
General gov. financial balance <sup>3</sup>	-5.6	-6.5	-6.7
General gov. gross public debt <sup>3</sup>	57.4	58.0	58.3
Current account balance <sup>4</sup>	-8.8	-7.4	-7.3

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup>As a percentage of labour force according to OECD. – <sup>3</sup> As a percentage of GDP (ESA-95, pension reform costs excluded). –

<sup>4</sup> As a percentage of GDP.

## Italy<sup>14</sup>

After contracting in Q404 and Q105 (-0.4 and -0.5 percent), GDP in Italy modestly recovered with a 0.7 percent increase in Q2 and 0.3 percent in Q3. The average growth rate for the whole year 2005 is only a 0.2 percent, but the profile during the year should allow a better result in 2006, as the carry over effect will be positive.

The recession at the beginning of 2005 was due to a dramatic contraction of exports (-4.2 percent in Q404 and -4.6 Q105), and the following recovery has been supported by a normalisation in the profile of the sales abroad. However, the recovery in exports has been quite modest until now and the export growth recorded in the whole year is near zero, which is in line with the performance of the last five years. Since 2001 Italian exports have been fluctuating around a flat level and they are still below the previous maximum reached in Q101. Available data for the last quarter of 2005, and leading indicators for the beginning of 2006, suggest that a clear recovery in export is not taking place yet, but some positive change has to be expected for the next quarters. This, given the positive carry over effect (due to the past profile), would allow a growth rate of exports above 4 percent in 2006.

However, this increase would not be sufficient to bring to a significant rebound of the activity in the manufacturing sector. Italian exports will continue to be less dynamic than in the other European countries, and Italy will continue to loose market shares.

As the industrial sector is not recording an improvement in competitiveness, the recovery in Italy remains subdued. Any way, recent qualitative indicators point to a sharp improvement of the economic conditions in the services sector, which seems in line with a recovery in domestic demand.

Several indicators allow us to anticipate an increase in the growth of domestic demand. According to the consumer confidence survey carried on by the Isae, which has been showing some improvement at the end of the last year, households' consumption should be recovering. The increase in confidence is surprising as the labour market has weakened during the last year, and the oil price has negatively affected households' purchasing power. However the inflation rate in Italy has remained quite stable, as the passthrough of the higher oil price on the final goods prices has been quite slow, as in

---

14 Date of forecast: December 2005.

many other European countries. Moreover, in Italy administrative decisions have made the energy price rebound smoother than elsewhere: the Energy authority postponed the decision to adequate the electricity tariffs to offset the negative impact of the higher oil prices on the balance sheet of the energy producers. This implies that the increase in the inflation rate is less pronounced, but lasting longer, as in the next months energy prices will also recover for the past increase in the oil price.

Behind the resilience in consumers' demand there is the positive impact of the low interest rates. Consumers are borrowing to increase the expenditure in durable goods. Figures also show that demand for mortgages remains strong, and activity in the construction sector is staying on very high levels. Households' debt in Italy went from 26 percent of disposable income in 1998 to 41 percent in 2005 and is expected to grow further this year.

Firms' confidence is also improving. The recovery in the industrial firms' confidence indicator is less pronounced than that experienced by other European countries, like Germany; actually, until now it hasn't been accompanied by any meaningful rebound in the level of industrial production. Otherwise, firms' confidence is on very high levels in the construction sector, and is also surprisingly positive in the services sector, where it has been increasing in the second half of 2005. The main gains in firms' confidence were attained by the retail trade sector, which could be anticipating a stronger than expected recovery in households' consumption.

Given the current improvement in the main leading indicators, economic activity should accelerate during this year, as some positive contribution to GDP growth could also come from firms' demand in both investment and inventories.

However, when assessing the economic perspectives of Italy one has to remain very cautious, mainly because the state of public finances remains very fragile. Our projection shows that the public deficit is staying above the targets and a new fiscal correction has to be expected. After the next Parliament elections, which will take place on 5 April, the new Government will be asked a tough adjustment also in order to prevent a downgrading by the rating agencies. The public deficit is remaining well above the 3 per cent of GDP in 2006 and 2007 the public debt-GDP ratio is not declining. There is to consider that the need for a fiscal consolidation could become urgent in the future. Italy, given the high level of public debt, had a good advantage in the last years given the very low level of interest rates. Actually the interest expenditure continued to decrease, as the

primary balance has much worsened in the last years. Actually the primary balance is expected to turn into a deficit this year going on along the continuous deterioration from the maximum of the period 1997-2000, when it recorded a surplus higher than 5 percent of GDP for four years.

The effects of the fiscal adjustment will probably weight on the dynamic of households' disposable income in real terms, as it has to be expected that part of the correction will be based on an increase in fiscal receipts, and more probably indirect taxation. That is why we don't expect the recovery to consolidate in 2007. This also implies that Italy will maintain a gap of growth with respect to the rest of the eurozone.

**Main economic indicators for Italy**  
Annual percentage changes

	2004	2005	2006
GDP (constant prices)	1,0	0,2	1,5
Private consumption	1,0	0,9	1,5
Public consumption	0,7	0,8	0,9
Gross fixed capital formation	1,9	-1,0	2,3
Machinery and equipment	1,1	-2,4	2,8
Construction	3,0	0,7	1,7
Stockbuilding <sup>1</sup>	-0,3	0,2	0,0
Total domestic demand	0,8	0,7	1,6
Exports of goods and services	3,2	0,4	4,5
Imports of goods and services	2,5	2,1	4,8
Net exports <sup>1</sup>	0,2	-0,5	-0,1
Consumer prices (HICP)	2,2	2,0	2,3
Employment	0,8	0,2	0,5
Unemployment rate <sup>2</sup>	–	–	–
General gov. financial balance <sup>3</sup>	-3,2	-4,3	-4,9
General gov. gross public debt <sup>3</sup>	106,5	108,7	109,9
Current account balance <sup>3</sup>	-0,9	-1,9	-2,0

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup> As a percentage of labour force. – <sup>3</sup> As a percentage of GDP.

ref. – Ricerche per l'Economia e la Finanza



## Netherlands<sup>15</sup>

After a decrease in Dutch GDP in the first quarter of 2005, the economy recovered strongly in the second and third quarter. Compared to growth last year a temporary slowdown of the economic growth is expected though, from 1.7% in 2004 to 0.75% in 2005. A slower growth rate of the world economy and the unfavourable development of real disposable income are the main causes of this relapse. Next year, growth is expected to pick up to 2.5%. One important reason is the anticipated recovery of the European economy, the most important trade market for Dutch products. In addition, the competitive position of firms will suffer less in 2006, thanks to the projected depreciation of the euro and the moderate wage development. Also, domestic expenditures are likely to be on the way up again, among other things thanks to the favourable development of purchasing power. In addition, after two years of strong cutbacks, the Cabinet will increase government spending next year.

Last year, the Netherlands fully lived up to its reputation as a trade and distribution nation. The strong export growth was almost completely the result of the booming growth of re-exports: +20%. Although export growth falls this year due to the slowdown of the world economy, exports next year can probably gain momentum again when the expected European recovery materialises. Domestically produced exports mainly stem from the manufacturing industry, where the unit labour costs have been rising more than with the competitors inside the euro area. This trend did not continue last year however. This year and next labour costs will show a development comparable to that in the rest of the euro area. Compared to competitors outside the euro area, labour costs – measured in euros – develop more favourably in the Netherlands. Hence, price competitiveness of Dutch manufactures is expected to recover this year and next year.

Consumers are in a difficult position. In recent years it has been far from easy for them to keep their expenditure at levels to which they were more or less accustomed. The latest figures of Statistics Netherlands (SN) - including the recent revision and readjustments - show that the decrease in disposable income has been so strong that – excluding ‘compulsory’ pension savings – households have even dis-saved since 2003. Disposable income is under pressure in 2005 because of the negative real wage development and the financial burden increases. In that perspective, the projected 0,25% growth of private consumption this year is quite remarkable. Next year, private con-

---

15 Date of forecast: December 2005.

sumption will show a sharp decline, but this is caused by the introduction of a new national health insurance system. Adjusted for this system change, household expenditure will increase by 1% next year, thanks in particular to the expected rises in both purchasing power and employment.

Despite the meagre economic growth in recent years, profitability – which has been relatively low already since 2001 – has not diminished any further in these years. In reaction to the recession, firms have apparently rationalised their production. Labour productivity has consequently increased by 2.3% per annum, on average, during the last three years. Although the high oil price is responsible for the somewhat lower profit margins this year, the upturn of the economy next year will probably lead to a considerable rise in profits. Private non-residential investment hardly increases this year due to the low capacity utilisation. In 2006 investments are expected to show a robust revival, thanks to the improving production growth and profitability. Investments can expand by 8.25% next year. One should bear in mind that these private investments were shrinking earlier, by more than 13% in the period 2001-2003.

### Main economic indicators for the Netherlands

Annual percentage changes

	2004	2005	2006
GDP (constant prices)	1,7	0,75	2,5
Private consumption	0,0	0,25	-2
Public consumption	0,0	0,5	9,25
Gross fixed capital formation	2,9	1,5	5,75
Private sector non residential	3,3	0,25	8,25
Private sector residential	6,4	4,5	3,75
Stockbuilding <sup>1</sup>	0,2	-0,25	0,25
Total domestic demand	0,8	0,25	2,75
Exports of goods and services	8,5	4,25	5,75
Imports of goods and services	7,8	3,75	6,5
Net exports <sup>1</sup>	0,9	1	0
Consumer prices (HICP)	1,4	1,5	1,25
Employment	-1,5	-0,25	1,5
Unemployment rate <sup>2</sup>	6,4	6,5	6
General gov. financial balance <sup>3</sup>	-2,1	-1,2	-1,5
General gov. gross public debt <sup>3</sup>	52,5	53,0	53,0
Current account balance <sup>3</sup>	6,2	6,5	6

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup> As a percentage of labour force according to OECD. – <sup>3</sup> As a percentage of GDP.

For the fourth year in a row, employment is decreasing in 2005, albeit less than in the two preceding years. Notwithstanding the loss of jobs, unemployment will rise this year by only 11,000 persons, to a peak of 6.5% of the labour force. This can be explained by the stagnation of labour supply. Due to the relatively small chance of finding a job in the present unfavourable labour market situation, some people simply do not (yet) enter the labour force (or leave it for some time); they may decide to enter another training programme, for example. Next year the number of jobs will probably rise, thanks to the recovery of production growth, and this will allow unemployment to decline somewhat.

Inflation is expected to come out at 1.5% this year, decreasing to 1% next year. The projected depreciation of the euro and the bloated oil price push up inflation. On the other hand, firms will pass on the decrease in unit labour costs, so that they can moderate prices next year, and the user part of real property taxes will then be abolished.

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

## 4. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

### Verwerfungen durch die Finanzpolitik

Im Gefolge der anhaltend kräftigen Expansion der Weltwirtschaft hat in Deutschland die Konjunktur im Laufe des Jahres 2005 deutlich an Fahrt gewonnen. Ausschlaggebend dafür war die Entwicklung in der Industrie; hier haben sich seit dem Frühsommer insbesondere bei den Herstellern von Investitionsgütern und Vorprodukten die Auftragseingänge und die Produktion kräftig erhöht (vgl. Schaubild 4.2). Das Expansionsstempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion war 2005, über das ganze Jahr gesehen, merklich höher als im Jahre 2004; das reale Bruttoinlandsprodukt stieg – bei deutlichen Schwankungen von Quartal zu Quartal – mit einer laufenden Jahresrate von knapp  $1\frac{3}{4}\%$ .<sup>15</sup> Da das Wachstum des Produktionspotentials bei etwa 1 bis  $1\frac{1}{4}\%$  lag,<sup>16</sup> hat sich die Kapazitätsauslastung im vergangenen Jahr im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt erstmals seit mehreren Jahren wieder erhöht. Gemessen daran war 2005 durchaus ein Aufschwungsjahr – wenn auch mehr wegen des niedrigen Potentialwachstums als wegen starker konjunktureller Dynamik.

Trotz stärkerer Expansion im Jahresverlauf fiel der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts 2005 im Jahresergebnis mit 0,9 % deutlich niedriger aus als im Jahre 2004 (1,6 %). Dazu trug neben der geringeren Zahl von Arbeitstagen auch ein geringerer Überhang zu Jahresbeginn bei. Rein rechnerisch ging das Wachstum im vergangenen Jahr nahezu ausschließlich auf das Konto des Außenbeitrags; die Binnennachfrage steuerte insgesamt kaum etwas bei. Die Inflationsrate stieg wegen der Verteuerung von Energie auf 2 %. Der Finanzierungssaldo des Staates überschritt mit 3,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt das vierte Mal in Folge deutlich die im Maastricht-Vertrag vorgesehene Obergrenze von 3 %.

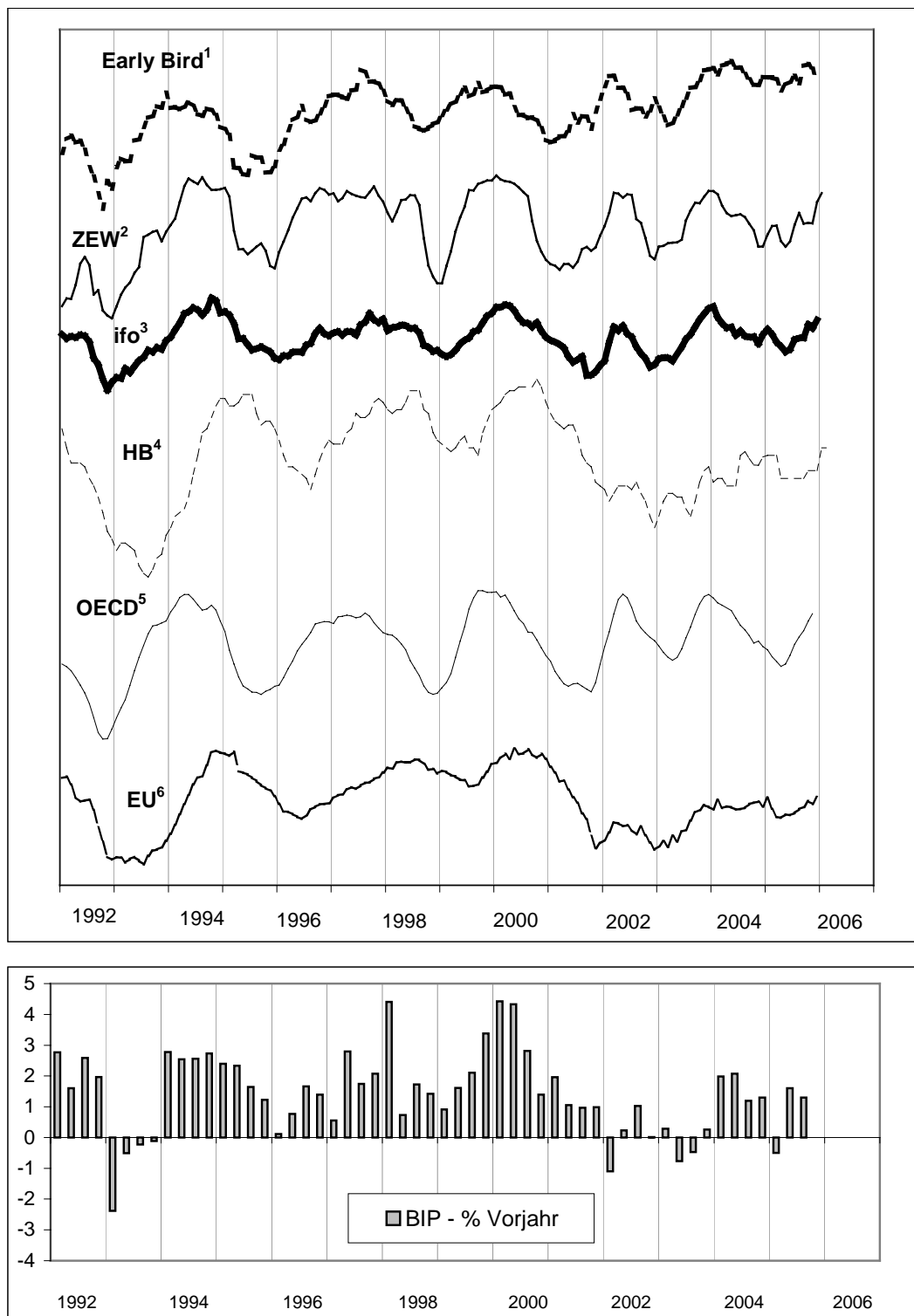
---

15 Veränderung der saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte vom 4. Quartal 2004 bis zum 4. Quartal 2005.

16 Nach Berechnungen des Sachverständigenrats beträgt das Wachstum des Produktionspotentials derzeit reichlich 1 %; andere Institutionen kommen zu ähnlichen Ergebnissen. Vgl. dazu Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen, Jahresgutachten 2005/06, November 2005, Ziff. 122 und Schaubild 9.

Schaubild 4.1

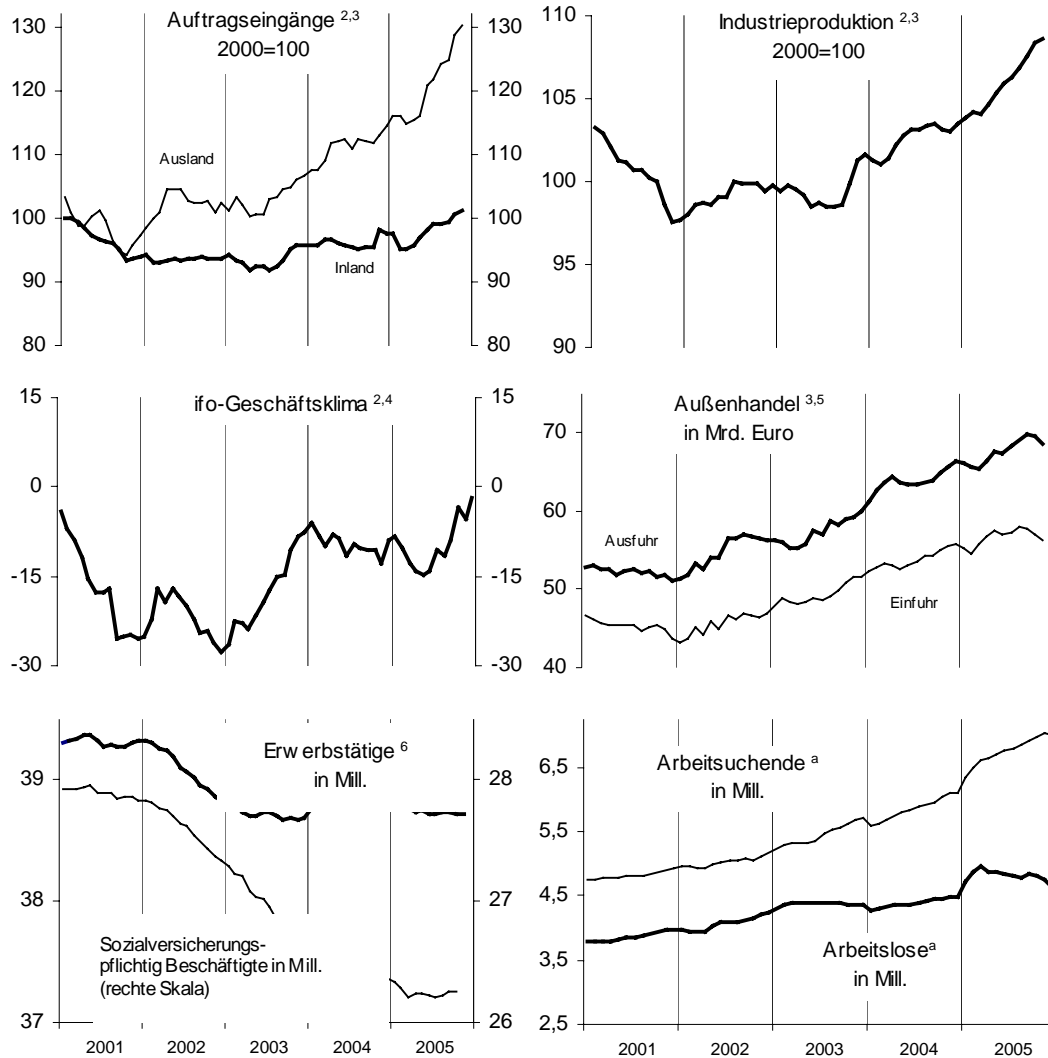
### Frühindikatoren für Deutschland



<sup>1</sup> Early Bird-Indikator der Commerzbank. – <sup>2</sup> ZEW-Konjunkturerwartungen. – <sup>3</sup> ifo-Geschäftserwartungen. – <sup>4</sup> Handelsblatt-Indikator. – <sup>5</sup> OECD-Leading Indicator (6 months a.r.). – <sup>6</sup> Wirtschaftliche Einschätzung der EU.

Schaubild 4.2

### Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Saisonbereinigte Werte. – <sup>2</sup> Verarbeitendes Gewerbe. – <sup>3</sup> Dreimonatsdurchschnitte. – <sup>4</sup> Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. – <sup>5</sup> Preis- und saisonbereinigt zu Preisen von 2000. – <sup>6</sup> Inländerkonzept. – <sup>a</sup> Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen; ab Januar 2005 Niveausprung durch Neuabgrenzung der registrierten Arbeitslosen im SGB II.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; Berechnungen des HWWA.

#### *Konjunktur vom Export getragen*

Getragen wurde die konjunkturelle Erholung im vergangenen Jahr wiederum vom Export; der kräftige Anstieg der Auftragseingänge und der Produktion in der Industrie ging zu einem erheblichen Teil auf das Konto einer regeren Nachfrage aus dem Ausland. Der

deutschen Wirtschaft kam dabei auch die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung des Euro und die moderate Preis- und Kostenentwicklung in Deutschland zugute; der von der Bundesbank berechnete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft erhöhte sich seit März 2005 um 2,5 %<sup>17</sup>. Besonders kräftig expandierten nach der Jahresmitte die Ausfuhren in die USA und nach Asien (vgl. Schaubild 4.3). Zudem wurden die Lieferungen in die OPEC-Staaten weiter deutlich ausgeweitet; Deutschland profitierte offenbar mehr von der regen Importnachfrage dieser Länder als viele andere europäische Länder.

Die Erholung der Binnennachfrage kommt hingegen nur schleppend voran (vgl. Schaubild 4.4). Eine Ausnahme macht die Investitionstätigkeit; die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, die seit dem Frühjahr 2004 in der Grundtendenz wieder aufwärts gerichtet sind, wurden in der zweiten Jahreshälfte 2005 weiter merklich ausgeweitet. Insgesamt nahmen die Ausrüstungsinvestitionen im Jahre 2005 um 4 % zu. Triebfedern waren die günstigen Absatz- und Ertragsaussichten im Ausland und die steigende Kapazitätsauslastung in den exportierenden Bereichen. Überdies hat sich bei vielen Unternehmen die Ertragslage spürbar verbessert, und die Konditionen für eine externe Finanzierung waren bei niedrigen Kapitalmarktzinsen weiterhin gut. In den konsumnahen Bereichen wurde die Investitionsneigung allerdings nach wie vor durch die trüben Absatzaussichten und die niedrige Kapazitätsauslastung gedrückt, so dass das Expansionsstempo insgesamt verhaltener war als in früheren Aufschwungsphasen.

Im Bau setzte sich die Talfahrt zwar in der zweiten Jahreshälfte 2005 nicht fort; im gewerblichen Bereich sind die Bauinvestitionen sogar geringfügig gestiegen. Dabei handelte es sich aber teilweise um eine Reaktion auf den starken Einbruch im ersten Halbjahr. Überdies dürften im Wohnungsbau auch noch Baugenehmigungen „abgearbeitet“ worden sein, die in den vergangenen Jahren im Zusammenhang mit der Diskussion um die Abschaffung der Eigenheimzulage bzw. deren Kürzung vorsorglich beantragt worden waren. Insofern lässt sich derzeit noch nicht sagen, ob im Bau die Talsohle nunmehr erreicht ist. Positiv stimmt immerhin, dass die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe seit dem Frühjahr wieder aufwärts gerichtet sind.

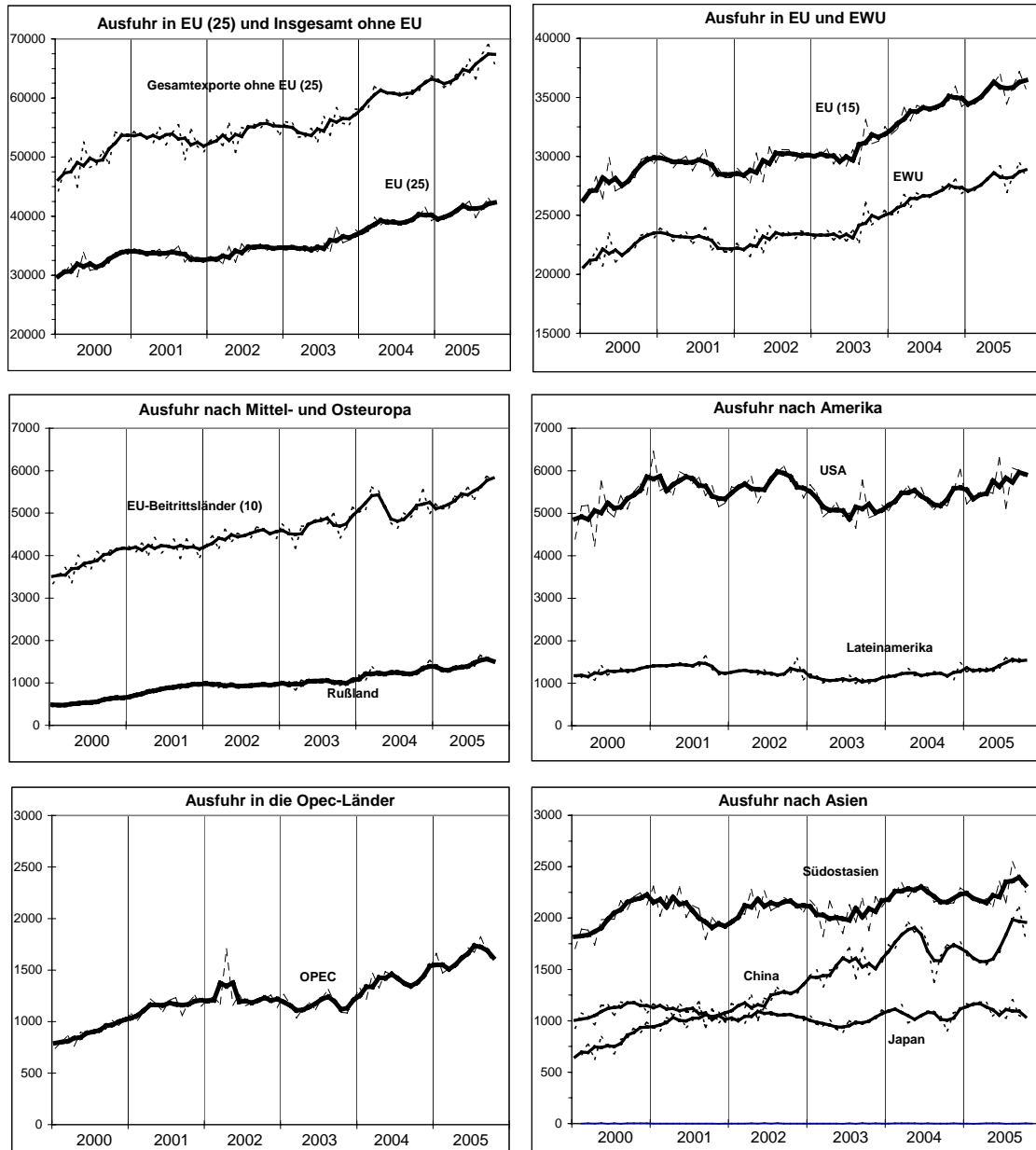
---

17 Auf Basis der Verbraucherpreise (49 Länder).

Schaubild 4.3

### Ausfuhr nach Ländern und Regionen<sup>1</sup>

In Mill. Euro



<sup>1</sup> Saisonbereinigte, geglättete und ungeglättete Werte.

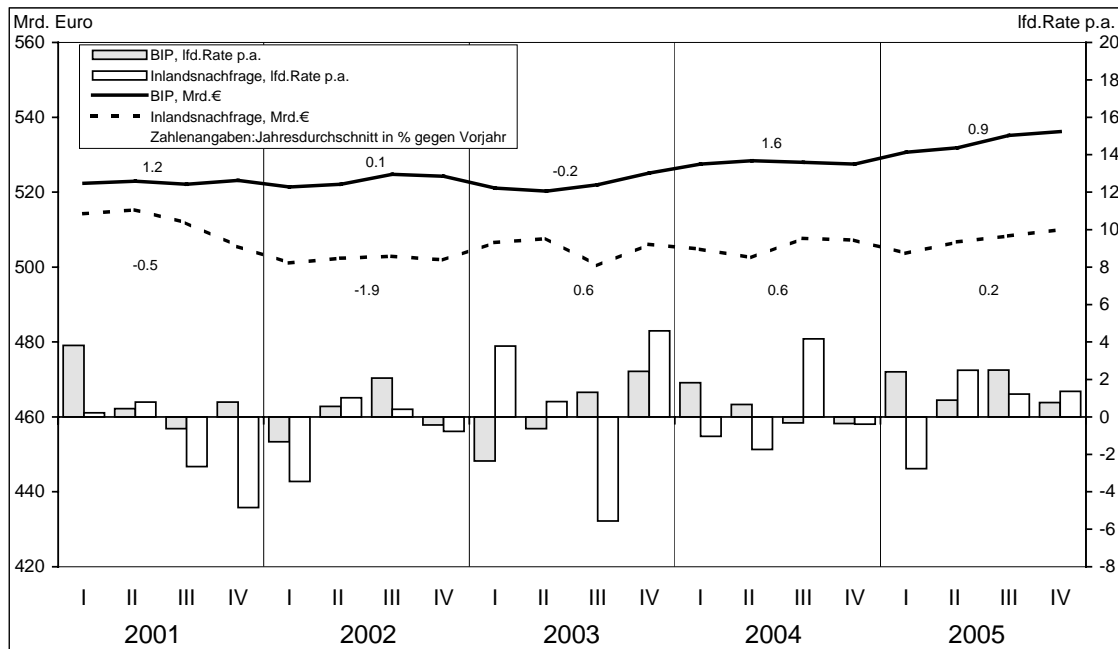
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.



Schaubild 4.4

## Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland

Saison- und arbeitstäglich bereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

Die entscheidende Schwachstelle war auch im Jahre 2005 der private Verbrauch. Vom Aufschwung im Export und den damit unmittelbar oder mittelbar befassten Bereichen gingen kaum Anregungen auf den Konsum der privaten Haushalte aus; er war Ende 2005 nicht nennenswert höher als zu Beginn der konjunkturellen Erholung im Sommer 2003. Ein Grund für die hartnäckige Konsumschwäche ist die nur verhaltene Zunahme der Arbeitseinkommen, die andererseits aber die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft stärkte und sich über eine Verbesserung der Ertragslage positiv auf die Investitionsneigung der Unternehmen auswirkte. Im vergangenen Jahr gingen überdies von der kräftigen Verteuerung von Energie, die die Kaufkraft der privaten Haushalte erheblich schmälerte, spürbare retardierende Effekte aus. Zudem dürften die nach der Bundestagswahl zunächst herrschende Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der neuen Bundesregierung und die Diskussion über die beabsichtigten kräftigen Steuererhöhungen die Kaufneigung zeitweise belastet haben. All das trug maßgeblich dazu bei, dass die Konsumausgaben im Jahre 2005 real stagnierten.

### *Keine Wende am Arbeitsmarkt*

Die hartnäckige Konsumschwäche spiegelt auch die anhaltend ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt wider. Hier lässt die Wende weiter auf sich warten. Die moderate Lohnentwicklung der letzten Jahre hat nicht ausgereicht, um den negativen Beschäftigungstrend umzukehren. Immerhin hat sich der Rückgang der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im vergangenen Jahr deutlich verlangsamt; in der zweiten Jahreshälfte ist er nahezu zum Stillstand gekommen (vgl. Schaubild 4.5). Seit dem letzten Höchststand Ende 2000 sind insgesamt knapp 1,7 Millionen sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze verloren gegangen. Dazu trug in geringem Maße auch die Neuorientierung der Arbeitsmarktpolitik bei, die zu einer deutlichen Einschränkung traditioneller Instrumente der Arbeitsmarktpolitik wie ABM und SAM in den vergangenen Jahren – und dementsprechend auch zum Abbau damit verbundener sozialversicherungspflichtiger Arbeitsplätze – führte.

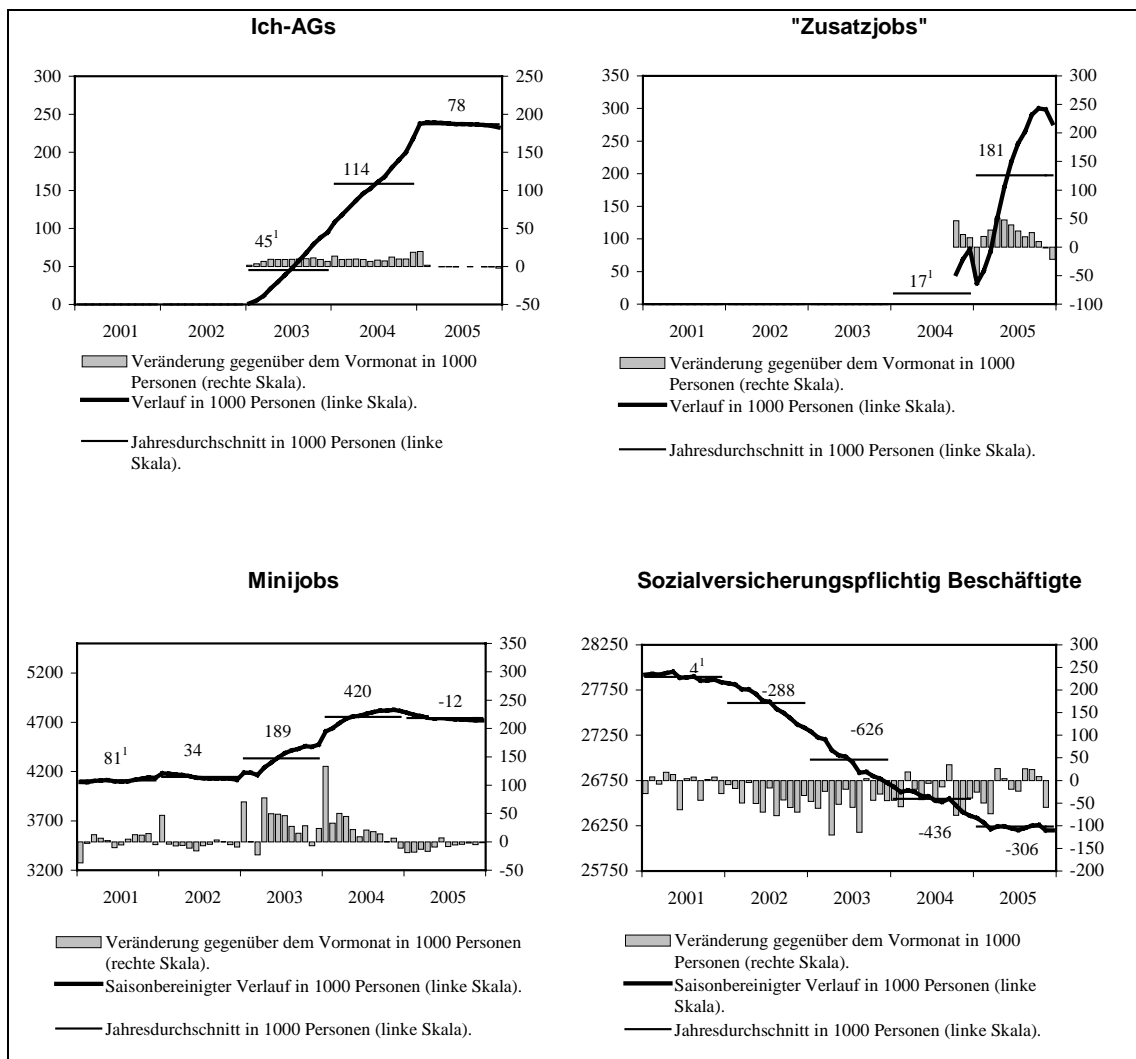
Die Zahl der Erwerbstätigen, die im Jahre 2004 erstmals seit mehreren Jahren wieder gestiegen war, ist im Jahre 2005 erneut gesunken, im Jahresdurchschnitt um 0,3 %. Sowohl der deutliche Anstieg der Erwerbstätigenzahl im Jahre 2004 als auch die Stabilisierung in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres gehen auf das Konto der Arbeitsmarktpolitik. Im Jahre 2004 war es vor allem die starke Ausweitung von Minijobs und Ich-AGs, die für einen Umschwung sorgte, im vergangenen Jahr die verstärkte Bereitstellung von gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten für Empfänger von Arbeitslosengeld II (ALG II), sog. „Zusatzjobs“ oder Ein-Euro-Jobs<sup>18</sup>. Ohne Minijobs, Ich-AGs und „Zusatzjobs“ wäre die Zahl der Erwerbstätigen bis weit in die zweite Hälfte des vergangenen Jahres hinein kontinuierlich zurückgegangen (vgl. Schaubild 4.8). Ob durch die neuen arbeitsmarktpolitischen Instrumente sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze verloren gingen, ist derzeit noch schwer zu sagen; in einigen Bereichen wie dem Einzelhandel oder dem Gaststättengewerbe spricht einiges dafür. Auch die nur noch geringe Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Teilzeitbeschäftigung seit Inkrafttreten der Neuregelung der Mini-Jobs deutet in diese Richtung. Schließlich gibt es auch Hinweise dafür, dass Kommunen angesichts der angespannten Haushaltslage die „Zusatzjobs“ nicht nur für zusätzliche Tätigkeiten genutzt haben, sondern auch für Arbeiten, mit denen früher private Unternehmen beauftragt worden waren.

---

18 Das Angebot an Arbeitsgelegenheiten wird seit Anfang 2005 auch in die offenen Stellen einbezogen. Insofern ist der kräftige Anstieg der offenen Stellen im vergangenen Jahr noch kein Indiz für eine Wende am Arbeitsmarkt; er spiegelt vor allem die verstärkte Bereitstellung von Ein-Euro-Jobs wider.

Schaubild 4.5

### Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in 1000 Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des HWWA.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist zwar seit dem Frühjahr rückläufig; in den letzten Monaten ist sie sogar kräftig gesunken (vgl. Schaubild 4.2). Der Rückgang ist aber – ebenso wie das Emporschnellen der Arbeitslosenzahl in den ersten Monaten des Jahres – in erster Linie Folge des Inkrafttretens von Hartz IV. So fielen einerseits zunächst als arbeitslos gemeldete Sozialhilfeempfänger bei näherer Überprüfung wieder aus der Arbeitslosenstatistik heraus. Andererseits wurden viele Langzeitarbeitslose in „Zusatzjobs“ untergebracht. Das deutliche Auseinanderdriften der Zahl der Arbeitslosen und der der Arbeitsuchenden in diesem Jahr ist großenteils ebenfalls eine Folge von Hartz IV. So enthält die Zahl der registrierten Arbeitsuchenden, die das ganze Jahr über

### Auch 2005 umfangreiche Revisionen der Erwerbstätigenzahlen

In den vergangenen zwei Jahren wurde die Erwerbstätigenstatistik wiederholt stark revidiert. Nachdem 2004 die Zahl der Erwerbstätigen immer wieder nach oben korrigiert worden war und schließlich aus einem sich zunächst abzeichnenden Rückgang ein Anstieg wurde, wurde die Statistik 2005 umgekehrt immer wieder nach unten korrigiert, so dass aus dem bis zur Jahresmitte vermeintlichen Anstieg ein Rückgang wurde. Überdies gab es im Rahmen einer umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) auch eine Neuberechnung der Erwerbstätigen mit dem Ergebnis einer Niveauerhöhung um rund 400.000 Personen.

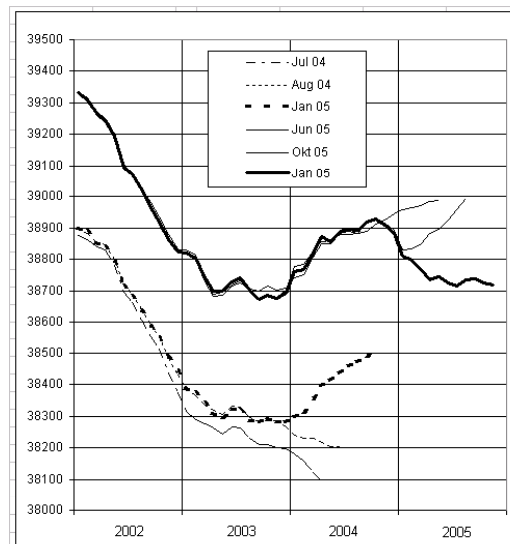
Während die Niveauerhöhung im Rahmen der Revision der VGR in erster Linie auf bis dahin nicht zur Verfügung stehende erwerbsstatistische Quellen zurückzuführen war<sup>1</sup>, gehen die häufigen Revisionen der Verläufe der Erwerbstätigenzahlen – von denen im Schaubild nur ausgewählte Termine dargestellt sind – offenbar vor allem auf eine unzureichende zeitnahe Erfassung verschiedener Beschäftigungsgruppen zurück. Dies gilt bereits für die noch relativ gut zu erfassenden sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, bei deren Meldung sich die Unternehmen bisweilen einige Monate Zeit lassen. Die Bundesagentur für Arbeit geht davon aus, dass für diese Beschäftigungsgruppe erst nach 6 Monaten mehr oder weniger endgültige vollständige Zahlen vorliegen. Noch problematischer ist die Erfassung der geringfügig Beschäftigten, insbesondere der Mini-Jobs, da diese wegen der pauschalierten Abgaben zum einen nicht so schnell und zum anderen auf Umwegen über andere Behörden dem Statistischen Bundesamt gemeldet werden und diese Daten überdies wegen der Gefahr von Doppelzählungen (im Falle von Nebenjobs) erst nach Abstimmung mit anderen Statistiken Eingang in die Erwerbstätigenstatistik finden, was zu einer erheblichen zeitlichen Verzögerung führt. In der Zwischenzeit werden diese Zahlen fortgeschrieben, mit der Konsequenz entsprechenden Korrekturbedarfs, wenn sich

hier Tendenzänderungen vollziehen. Das war 2004 und 2005 in ausgeprägter Weise insbesondere bei den Mini-Jobs der Fall. Probleme zeitgenauer Erfassung gab es offensichtlich auch bei den Ich-AG's und den Zusatz- bzw. 1-Euro-Jobs, deren Zahlen ebenfalls revidiert wurden.

<sup>1</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung vom 28.2.2005.

Schaubild 4.6

**Revisionen der Erwerbstätigenzahlen**  
(in 1000 Personen)



Quelle: Statistisches Bundesamt.

### **Die Arbeitsmarktreform „Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt“**

Die im August 2002 veröffentlichten Vorschläge der von Peter Hartz geleiteten Kommission „Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt“ haben eine Reihe von Gesetzen zur Reform der Arbeitsvermittlung zur Folge gehabt. Die stufenweise in Kraft getretenen vier Gesetze für „Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt“ sind in der öffentlichen Debatte als Hartz-Gesetze I-IV bekannt geworden. Die sich daraus ergebenden, teils tiefgreifenden Änderungen können in drei Hauptgruppen untergliedert werden. Dies sind erstens Änderungen bezüglich der Mitwirkungspflichten Arbeitsloser und der Zumutbarkeitsregelungen, zweitens Änderungen des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums sowie drittens strukturelle Änderungen der Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenverwaltung.

Dem Leitmotiv der Gesetzespakets – „Fördern und Fordern“ – folgend wurden die Mitwirkungspflichten der Arbeitnehmer und Arbeitslosen ausgeweitet. Sie umfassen die frühzeitige Meldung einer drohenden Arbeitslosigkeit – nach Möglichkeit drei Monate vor Beendigung des Beschäftigungsverhältnisses –, um bereits vor Verlust des Arbeitsplatzes den Agenturen Gelegenheit zur Vermittlung einer neuen Beschäftigung zu geben. Daneben wird von Arbeitslosen ohne enge familiäre Bindungen die Bereitschaft zum Umzug zur Aufnahme einer Beschäftigung verlangt. Im Falle mangelnder Kooperation bestehen Sanktionsmöglichkeiten.

Auch das arbeitsmarktpolitische Instrumentarium wurde durch zahlreiche Neuerungen umgestaltet, die das Ziel verfolgen, Arbeitslose im ersten Arbeitsmarkt zu reintegrieren. Dazu gehören zusätzliche Hilfen zur Selbstständigkeit in Form von Existenzgründungszuschüssen („Ich-Ags“). Ferner können durch die Neuregelung der geringfügigen Beschäftigung seit April 2003 sogenannte „Minijobs“ mit einem Entgelt von bis zu 400 Euro für Arbeitnehmer sozialversicherungsfrei aufgenommen werden; die Arbeitgeber zahlen eine Pauschale. Die Schaffung sogenannter Midijobs ermöglicht Arbeitnehmern darüber hinaus Tätigkeiten mit einer Arbeitsentgeltgrenze von maximal 800 Euro im Monat bei geringen Beitragssätzen zur Sozialversicherung nachzugehen. Mit der Schaffung dieser Gleitzzone soll der Abgabensprung von Minijobs zu sozialversicherungspflichtigen Jobs abgemildert werden. Daneben wurden in allen Agenturen für Arbeit sogenannte Personal-Service-Agenturen gegründet, die Zeitarbeit mit dem Ziel einer späteren Vermittlung der Arbeitslosen anbieten. Das arbeitsmarktpolitische Instrumentarium wurde schließlich mit Hartz IV durch die Schaffung der „Arbeitsgelegenheiten nach §16 Abs.3 SGB II erweitert. Ziel dieser „Ein-Euro-Jobs“ ist die Wiedereingliederung schwer vermittelbarer Langzeitarbeitsloser in den zweiten Arbeitsmarkt.

Zu den wichtigsten strukturellen Änderungen bei der Arbeitsvermittlung zählt die Reorganisation der einstigen „Bundesanstalt für Arbeit“, jetzt „Bundesagentur für Arbeit“. Durch die Neuordnung wurde das einst durch Weisungen geprägte Verhältnis von Bund und Bundesagentur durch ein System von Zielvereinbarungen und Verträgen abgelöst. Zudem wird die Tätigkeit der Bundesagentur, ihrer 10 Regionaldirektionen und der 180 vor Ort angesiedelten Agenturen für Arbeit neuerdings unabhängig kontrolliert und evaluiert. Über die Vergabe von Aufträgen für Eingliederungsmaßnahmen wurde ferner die Möglichkeit geschaffen, Wettbewerb im Bereich der Arbeitsvermittlung anzufachen. Die auffälligste Änderung markierte jedoch die Anfang des vergangenen Jahres vollzogene Einführung des Arbeitslosengeldes II im Rahmen des mit dem Hartz IV-Gesetz neu geschaffenen SGB II. Die Ziele des Hartz IV-Gesetzes bestanden zum einen in der Zusammenlegung der zuvor parallel existierenden Arbeitslosen- und Sozialhilfe und zum anderen darin, nicht arbeitslos gemeldete erwerbsfähige Sozialhilfeempfänger wieder an den Arbeitsmarkt heranzuführen.

gestiegen ist und in zwischen bei etwa 7 Millionen liegt, auch erwerbsfähige Sozialhilfeempfänger, die nicht dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen und deshalb nicht als arbeitslos gelten.

Im Durchschnitt des Jahres 2005 lag die Zahl der Arbeitslosen bei 4,86 Millionen; sie war damit um knapp 480 000 höher als im Jahr zuvor. Nach Schätzung der Bundesagentur für Arbeit dürfte die Arbeitslosenzahl durch Hartz IV per Saldo um etwa 380 000 erhöht worden sein<sup>19</sup>; die Entlastungen durch die Bereitstellung gemeinnütziger „Zusatzjobs“ sind dabei bereits berücksichtigt. Auch bereinigt um die Auswirkungen der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe wäre die Arbeitslosigkeit somit im Jahre 2005 weiter gestiegen.

### *Weltwirtschaftliches Umfeld bleibt günstig*

Für 2006 sind die Aussichten gut, dass sich die konjunkturelle Erholung in Deutschland verstärkt und an Breite gewinnt. Dazu trägt nicht zuletzt das weiterhin günstige weltwirtschaftliche Umfeld bei. Wie eingangs dargelegt, wird die Weltwirtschaft auch im Jahre 2006 trotz einer etwas ruhigeren Gangart kräftig expandieren, so dass weiterhin erhebliche Nachfrageimpulse aus dem Ausland zu erwarten sind. Überdies werden die mit der Abwertung des Euro im Jahre 2005 verbundenen Anregungen noch einige Zeit nachwirken. Für die Prognose ist unterstellt, dass sich der Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar in diesem Jahr bei 1,20 bewegen wird und dass er sich effektiv nicht nennenswert verändert (vgl. Tabelle 4.1). Die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft bliebe somit von dieser Seite her günstig. Gestärkt wird sie durch den im internationalen Vergleich moderaten Kosten- und Preisauftrieb; das gilt auch für die Position im Euroraum. All das spricht dafür, dass die Ausfuhr im kommenden Jahr erneut kräftig expandieren wird.

Von der Geldpolitik gehen weiterhin Anregungen für die Konjunktur in Deutschland aus. Zwar hat die EZB im Dezember vergangenen Jahres damit begonnen, die geldpolitischen Zügel leicht zu straffen. Die Anhebung des maßgeblichen Leitzinses um 25 Basispunkte auf 2,25 % bedeutete aber lediglich, dass der Expansionsgrad etwas zurückgenommen wird. Dies Geldpolitik bliebe auch dann expansiv, wenn die Leitzinsen im Laufe des Jahres 2006 – wie hier angenommen – nochmals leicht angehoben werden. Die langfristigen Zinsen werden zwar ebenfalls etwas anziehen, sie bleiben aber sowohl

---

<sup>19</sup> Bundesagentur für Arbeit, Monatsbericht Dezember und Jahr 2005, S. 9.

nominal als auch real im langfristigen Vergleich niedrig, so dass eine konjunkturelle Erholung von daher nach wie vor nicht behindert wird.

Tabelle 4.1

**Annahmen für die Prognose**

	2005				2006			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Geldmarktzins (EURIBOR-Dreimonatsgeld in %)	2,1	2,1	2,1	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5
Kapitalmarktzins (Staatsanleihen im Euroraum mit 10jähr. Restlaufzeit in %)	3,6	3,4	3,3	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0
Wechselkurs (US-\$/Euro)	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,20	1,20	1,20
Realer Außenwert des Euro (EZB-Definition; weiter Länderkreis, CPI (1999 Q1=100))	106,5	104,1	102,3	101,1	102,1	102,2	102,3	102,3
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 49 Ländern (1999 Q1=100)	99,0	97,7	97,1	96,6	97,7	97,9	97,9	97,9
Tariflöhne (in % geg. Vorjahr)	1,3	1,0	1,0	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4
Erdölpreis (US-\$/Barrel) (Brentöl)	47,5	51,6	61,5	56,9	60	60	60	60
Industrierohstoffe HWWA-Index (US-\$) (in % gegen Vorjahr)	16,7	14,2	13,0	14,1	10	13	12	6
Welthandelsvolumen (Jahreswerte) (in % gegen Vorjahr)		7				7 1/2		

Der Lohnanstieg wird schon angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit moderat bleiben, so dass von dieser Seite her eine stärkere Expansion der Einkommen der privaten Haushalte kaum zu erwarten ist. Ein moderater Lohnanstieg stärkt aber die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und wirkt sich positiv auf die Beschäftigung wie auch auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen aus. Dies kommt letztlich auch den privaten Haushalten zugute.

Für die Prognose ist unterstellt, dass sich der Ölpreis in diesem Jahr bei 60 \$/Barrel bewegen wird; das entspricht fast dem Durchschnitt des zweiten Halbjahres 2005. Von dieser Seite her wären somit keine weiteren Teuerungsimpulse zu erwarten. Allerdings

wird der bisherige Ölpreisanstieg noch einige Zeit nachwirken: Einerseits zieht er Preissteigerungen bei anderen Energieträgern nach sich, andererseits werden die Unternehmen versuchen, ihre gestiegenen Energiekosten zumindest teilweise in den Preisen weiterzuwälzen. Im Laufe des Jahres werden die dämpfenden Effekte der Energieverteuerung aber allmählich schwächer werden. Alles in allem wird die Inflationsrate im Durchschnitt des kommenden Jahres mit 1,8 % nur wenig niedriger sein als 2005.

### *Unstete Finanzpolitik<sup>20</sup>*

Schwer einzuschätzen sind derzeit immer noch die finanzpolitischen Rahmenbedingungen. Der Koalitionsvertrag zwischen CDU/CSU und SPD enthält zwar durchaus eine Reihe von Absichtserklärungen, die – wenn sie umgesetzt werden – geeignet sind, die Wachstumskräfte zu stärken. Alles in allem ist er aber nicht der angekündigte Befreiungsschlag, auch weil wichtige Probleme wie die Reform des Gesundheitswesens und der Pflegeversicherung ausgeklammert und durchgreifende Reformen am Arbeitsmarkt gescheut wurden.

Inzwischen wurde damit begonnen, einige der im Koalitionsvertrag vorgesehenen Maßnahmen näher zu präzisieren und auf den Weg zu bringen. So wurde der Abbau einiger Steuervergünstigungen wie der Eigenheimzulage ab Anfang dieses Jahres beschlossen. Auch wurden auf der Klausurtagung in Genshagen im Januar die Pläne für ein 25-Milliarden-Programm des Bundes für die gesamte Legislaturperiode zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung konkretisiert; einschließlich der Auswirkungen auf Länder und Kommunen beläuft sich das Volumen auf rund 37 Milliarden Euro. Es sieht zusätzliche Maßnahmen in fünf Feldern vor:<sup>21</sup>

- Förderung von Forschung und Entwicklung
- Belebung von Mittelstand und Wirtschaft
- Erhöhung der Verkehrsinvestitionen
- Förderung der Familie
- Privathaushalte als Arbeitgeber.

Für 2006 sind aus diesem Programm insgesamt voraussichtlich zusätzliche Ausgaben in einer Größenordnung von 5 ½ Mrd. Euro zu erwarten.<sup>22</sup>

---

20 Vgl. dazu auch den nachstehenden Abschnitt „Finanzpolitik im Spannungsfeld zwischen Budgetkonsolidierung und Stärkung der Konjunktur“.

21 Vgl. Aufschwung und Vertrauen, Politik im Dreiklang Investieren – Sanieren – Reformieren, Ergebnis der Klausurtagung des Bundeskabinetts in Genshagen vom 9. bis 10. Januar 2006, S. 2 ff.

22 Das Elterngeld soll erst ab 2007 eingeführt werden.



Das Programm zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung ähnelt allerdings mehr einem Katalog von unverbunden nebeneinander stehenden Einzelmaßnahmen als einem konsistenten, zieladäquaten Konzept. Auch bleibt die Finanzierung vage. Es wird lediglich gesagt, dass sie im Rahmen der dem Koalitionsvertrag zugrunde liegenden und dort vereinbarten haushaltswirtschaftlichen Eckpunkte erfolgen soll und dass in diesem Rahmen die Mehrausgaben etwa zur Hälfte über einen Zukunftsfonds finanziert werden sollen, der teilweise aus dem in den Bundeshaushalt fließenden Anteil des Bundesbankgewinns und teilweise aus zusätzlichen Privatisierungserlösen und Einmalmaßnahmen gespeist wird.<sup>23</sup>

Für die neue Regierung hat die Sanierung der Staatsfinanzen laut Koalitionsvertrag hohe Priorität. Ernsthaft begonnen wird damit allerdings erst 2007; in diesem Jahr wird das gesamtstaatliche Defizit erneut die im Maastricht-Vertrag vorgesehene Obergrenze von 3 % überschreiten. Obwohl der Koalitionsvertrag vorsieht, zunächst alle Einsparpotentiale zu prüfen, soll die Konsolidierung letztlich doch vorrangig über Steuererhöhungen erfolgen. So sollen der Mehrwertsteuersatz von 16 auf 19 % angehoben, die Versicherungssteuer um 3 Prozentpunkte erhöht, für „Reiche“ ein Zuschlag zur Einkommenssteuer erhoben sowie Steuervergünstigungen reduziert werden. Die Konsolidierung des Bundeshaushaltes geht allerdings zum Teil zu Lasten der Sozialversicherungen. Dies gilt insbesondere für die vorgesehenen Einsparungen bei Hartz IV; die geplanten Kürzungen in Höhe von jährlich 4 Mrd. Euro sollen laut Koalitionsvertrag zu mehr als der Hälfte durch Reduzierung der Zahlungen an die gesetzliche Rentenversicherung aufgebracht werden.<sup>24</sup> Überdies belastet die Anhebung der Mehrwertsteuer die Krankenversicherungen.

Ziel der Regierung ist es, der Konjunktur durch das „Programm für Wachstum und Beschäftigung“ zusätzliche Impulse für die Konjunktur zu geben, damit die mit der Konsolidierung verbundenen Belastungen besser verkraftet werden können. Es ist jedoch fraglich, ob mit den vorgesehenen Maßnahmen mehr als ein Strohfeuer entfacht wird. In jedem Falle wird das Hin und Her zu erheblichen Verwerfungen führen. Im Jahr 2006 wird die Konjunktur durch das beschlossene Programm stimuliert. Der fiskalische Impuls daraus könnte sich auf bis zu ¼ % des Bruttoinlandsprodukts belaufen. Im Jahr 2007 gehen dann jedoch wegen der drastischen Verschärfung des Konsolidierungskurses von der Finanzpolitik erhebliche dämpfende Effekte aus. Da die Belastungen durch

---

23 Vgl. Aufschwung und Vertrauen, a.a.O., S. 9.

24 Die vom Staat gezahlten Beiträge für ALG II-Empfänger zur Rentenversicherung sollen von 78 auf 40 Euro monatlich reduziert werden.

die Steuer- und Abgabenerhöhungen nur zum Teil durch die geplante Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wettgemacht werden, ergeben sich zusätzliche Belastungen von schätzungsweise  $\frac{3}{4}$  % des Bruttoinlandsprodukts. Überdies wird es bei Verbrauchsgütern, aber wohl auch im Wohnungsbau, zu Vorzieheffekten infolge der für Anfang 2007 vorgesehenen Anhebung der Mehrwertsteuer kommen. Sie werden insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2006 zu einem zusätzlichen Schub führen, dem aber dann 2007 eine entsprechende Gegenreaktion folgt. Das Ausmaß dieses Effekts ist nur schwer abzuschätzen; es hängt unter anderem davon ab, welche Erwartungen die Verbraucher hinsichtlich der Überwälzung der Mehrwertsteuer haben. Nach den Erfahrungen aus früheren Mehrwertsteuererhöhungen ist davon auszugehen, dass die Verbraucher mit einer weitgehenden Überwälzung rechnen werden, zumal die Mehrwertsteuererhöhung deutlich stärker ausfällt als früher. Das lässt erhebliche Vorzieheffekte erwarten; sie könnten bis zu  $\frac{1}{4}$  % des Bruttoinlandsprodukts ausmachen.

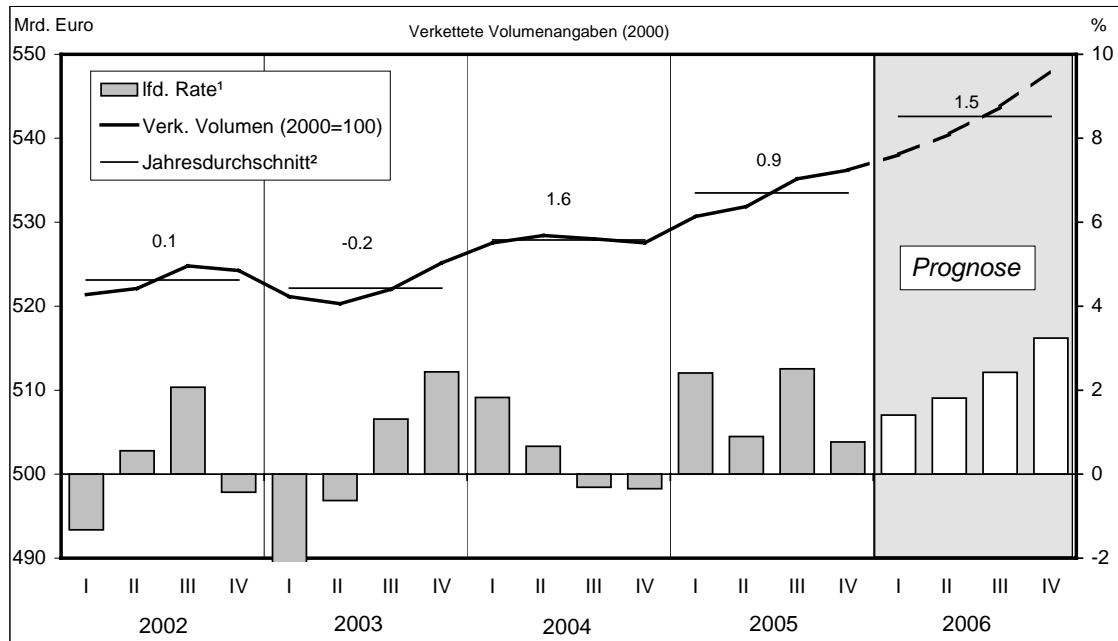
#### *2006 beschleunigte Expansion – 2007 erneute Verlangsamung*

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass sich die konjunkturelle Erholung in Deutschland im Jahre 2006 beschleunigen wird. Der Export wird weiterhin kräftig expandieren, auch weil die Abwertung des Euro noch einige Zeit nachwirken wird. Gleichzeitig wird die Binnennachfrage Fahrt aufnehmen, so dass die Erholung an Breite gewinnt. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen dürften deutlich ausgeweitet werden. Sie erhalten Anregungen durch die steigende Kapazitätsauslastung; zudem dürften von der vorgesehenen Verbesserung der Abschreibungsbedingungen Impulse ausgehen. Positiv wirkt sich auch die Konsolidierung der Unternehmensfinanzen aus. Schließlich bleiben die Finanzierungsbedingungen trotz leicht anziehender Zinsen günstig, und die Ertragslage ist in vielen Bereichen relativ gut.

Bei den Bauinvestitionen dürfte sich der Abwärtstrend 2006 erheblich abflachen. Die Festigung der Investitionsneigung der Unternehmen wird zunehmend auf die gewerblichen Bauinvestitionen ausstrahlen; im vergangenen Jahr deutete sich das bereits an. Bei den öffentlichen Investitionen ist, auch wegen der Verbesserung der Finanzlage der Kommunen, in diesem Jahr kein weiterer Rückgang zu erwarten. Im Wohnungsbau ist zwar trotz Verlangsamung des Rückgangs und niedriger Zinsen noch keine grundlegende Wende in Sicht, allerdings wird es hier aufgrund von Vorzieheffekten vorübergehend zu einer Unterbrechung des Abwärtstrends kommen.

Schaubild 4.7

**Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und arbeitstäglich bereinigt



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala. – <sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; nicht arbeitstäglich bereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2006: HWWA-Prognose.

Beim privaten Verbrauch wirkt die Energieverteuerung noch einige Zeit dämpfend. Bei der hier unterstellten Stabilisierung des Ölpreises werden die damit verbundenen retardierenden Effekte aber im Laufe des Jahres 2006 allmählich nachlassen. Zudem dürften sich die Beschäftigungsperspektiven graduell aufhellen, so dass sich in der zweiten Jahreshälfte 2006 beim privaten Verbrauch wieder eine Aufwärtstendenz herausbilden wird, die durch die Vorzieheffekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung noch verstärkt wird. Im Jahresdurchschnitt wird sich allerdings nur ein geringes Plus ergeben. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2006 im Jahresergebnis um 1,5 % höher sein als 2005 (vgl. Tabelle 4.2); arbeitstäglich bereinigt beträgt die Zuwachsrate 1,7 %. Die Wachstumsrate ist allerdings durch Vorzieheffekte infolge der für 2007 vorgesehenen Anhebung der Mehrwertsteuer überhöht. Dabei wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Jahre 2006 weiter zunehmen.

Tabelle 4.2

**Eckdaten für Deutschland**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2002	2003	2004	2005	2006
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	0,1	-0,2	1,6	0,9	1,5
Private Konsumausgaben	-0,5	0,1	0,6	0,0	0,5
Konsumausgaben des Staates	1,4	0,1	-1,6	-0,4	0,0
Anlageinvestitionen	-6,1	-0,8	-0,2	-0,3	2,3
Ausrüstungen	-7,5	-0,2	2,6	4,0	5,0
Bauten	-5,8	-1,6	-2,3	-3,6	0,0
Sonstige Anlagen	1,3	3,3	1,8	1,8	4,0
Inlandsnachfrage	-1,9	0,6	0,5	0,2	0,8
Ausfuhr	4,2	2,4	9,3	6,2	7,2
Einfuhr	-1,4	5,1	7,0	5,0	6,4
Arbeitsmarkt					
Erwerbstätige	-0,6	-1,0	0,4	-0,3	0,1
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,06	4,38	4,38	4,86	4,69
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> (in %)	9,4	10,2	10,2	11,2	10,8
Verbraucherpreise (in %)	1,4	1,1	1,6	2,0	1,9
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-3,7	-4,0	-3,7	-3,5	-3,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup> (in % des BIP)	2,2	2,1	3,8	4,0	4,1

<sup>1</sup> Preisbereinigt. <sup>2</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>3</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

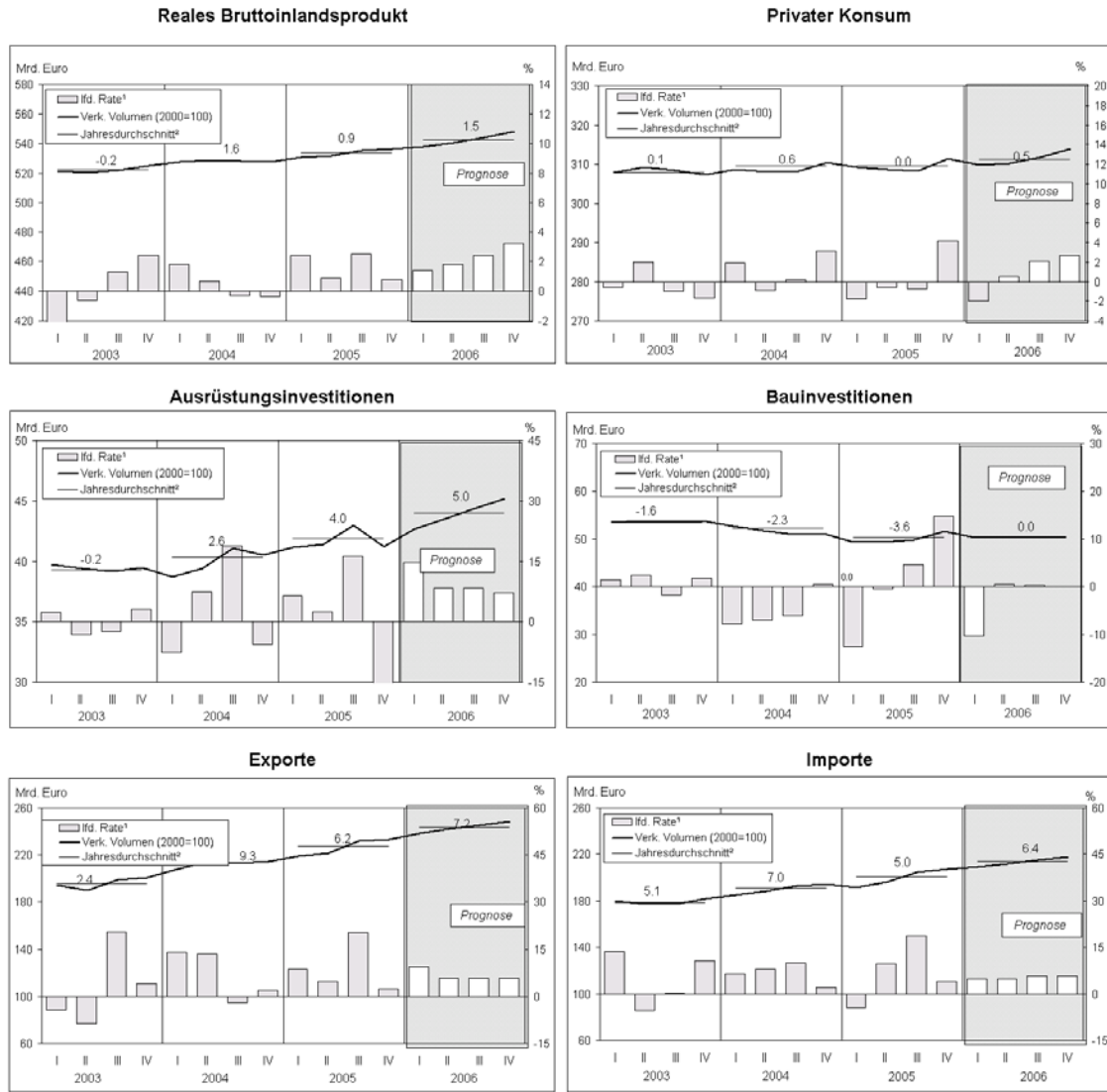
Quellen : Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesanstalt für Arbeit; 2006: Prognose des HWWA.

Gleichwohl wird sich die Lage am Arbeitsmarkt auch 2006 nicht durchgreifend bessern. Da absehbar ist, dass die Konjunktur 2007 bereits wieder an Fahrt verliert, werden die Unternehmen bei ihren Personaldispositionen weiterhin zurückhaltend sein. Immerhin dürfte es bei der Zahl der Sozialversicherungspflichtigen im Jahre 2006 zu einer Bodenbildung kommen, in der zweiten Jahreshälfte könnte sich sogar ein leichter Anstieg ergeben. Im Jahresdurchschnitt bleibt allerdings immer noch ein deutliches Minus. Die Zahl der Arbeitslosen wird 2006 trotz nochmaliger Ausweitung der „Zusatzjobs“ mit 4,7 Millionen nicht viel niedriger sein als 2005. Dazu trägt auch bei, dass einige arbeitsmarktpolitische Instrumente auslaufen bzw. eingeschränkt werden<sup>25</sup>.

25 So sollen laut Koalitionsvertrag die Personal-Service-Agenturen reduziert werden und die Förderung der Selbständigkeit durch Ich-AGs am 30.06.2006 enden und mit dem Überbrückungsgeld zusammengelegt werden. Überdies läuft die vorruhestandsähnliche Regelung nach § 428 SGB III aus.

Schaubild 4.8

## Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts Saison- und arbeitstäglich bereinigt



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala. –  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

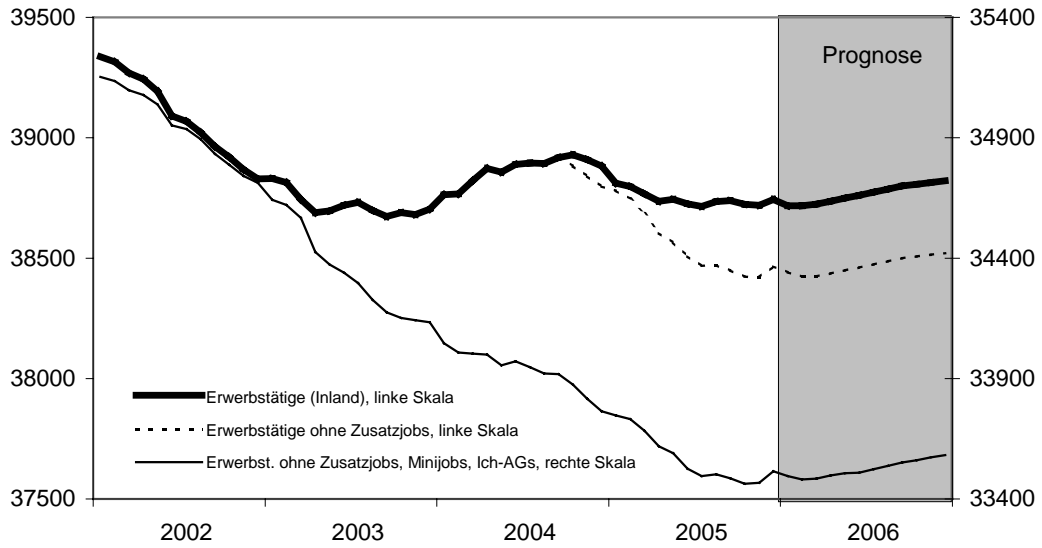
Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; 2006: Prognose des HWWA.

Schaubild 4.9

## Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland

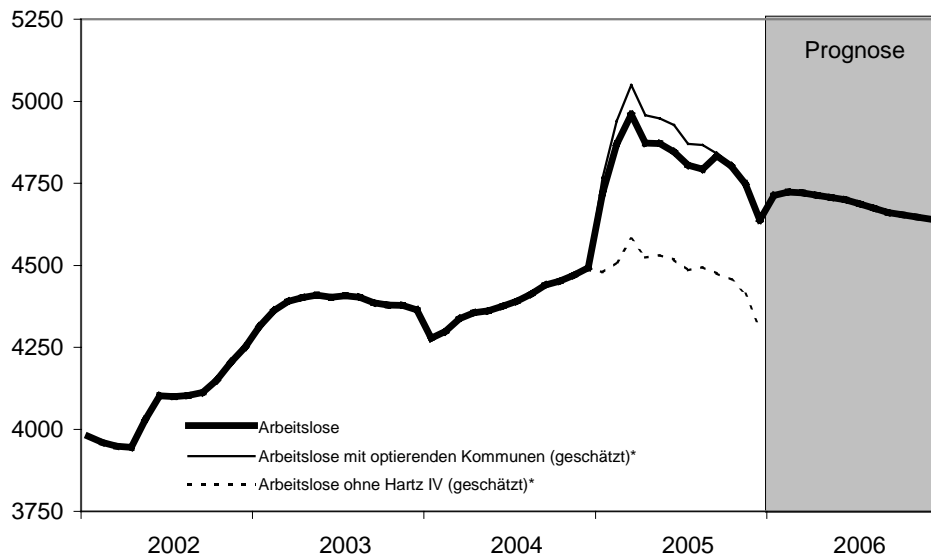
### Erwerbstätige

(in 1000 Personen, saisonbereinigt)



### Arbeitslose

(in 1000 Personen, saisonbereinigt)



Quelle: Monatsbericht 12/2005, Bundesagentur für Arbeit.

Für das Jahr 2007 ist wegen der restriktiven Finanzpolitik und der Gegenreaktion auf das Vorziehen von Käufen in das Jahr 2006 zu erwarten, dass die Konjunktur wieder deutlich an Schwung verliert. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird schon deshalb wohl nur noch um rund  $\frac{3}{4}$  % steigen. Da nicht auszuschließen ist, dass sich 2007 auch die Expansion der Weltwirtschaft verlangsamt, könnte das Wachstum sogar noch geringer ausfallen. Angesichts der neuerlichen Abkühlung der Konjunktur wird die Zahl der Arbeitslosen nur wenig zurückgehen. Deutlich beschleunigen wird sich hingegen der Preisanstieg, auch wenn die Mehrwertsteuererhöhung nicht überall vollständig überwältzt werden dürfte; die Inflationsrate wird 2007 etwa  $2\frac{1}{2}$  % betragen. In einer Hinsicht wird die Regierung allerdings einen messbaren Erfolg verzeichnen: das Finanzierungsdefizit des Staates wird 2007 wegen der Forcierung des Konsolidierungskurses spürbar sinken und mit  $2\frac{1}{2}$  % deutlich unter der Drei-Prozent-Grenze liegen. Damit würde Deutschland erstmals seit fünf Jahren wieder die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erfüllen.

*J. Hinze, A. Otto, E. Wohlers*

### **Finanzpolitik im Spannungsfeld zwischen Budgetkonsolidierung und Stärkung der Konjunktur**

Nachdem 2005 das Defizitkriterium aus dem Maastrichtvertrag zum vierten Mal in Folge verfehlt wurde, befindet sich die Finanzpolitik in diesem und im nächsten Jahr in einem Spannungsfeld zwischen dem Ziel einer Stärkung der Konjunktur und dem Ziel der Budgetkonsolidierung. So beinhaltet das Programm der neuen Bundesregierung zusätzliche Ausgaben, aber auch Abgabenerhöhungen, Kürzungen von Steuervergünstigungen und Einsparmaßnahmen. Dabei treten diese Maßnahmen zu unterschiedlichen Zeitpunkten in Kraft. Um die Konjunktur zu stärken, sollen 2006 erhebliche Zusatzausgaben getätigt werden. In 2007 werden die staatlichen Einnahmen kräftig erhöht, um die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren (vgl. Tabelle 4.3).

Das Programm zur Förderung des Wachstums und der Beschäftigung sieht unter anderem verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten, Maßnahmen zur Familienförderung und Kinderbetreuung, mehr Verkehrsinvestitionen sowie die Stärkung von Handwerk und Bauwirtschaft durch die Förderung von Hausrenovierungen vor. Insgesamt führen die zusätzlichen Ausgaben und Steuererleichterungen in den nächsten vier Jahren zu einer Belastung des Bundeshaushalts von 25 Mrd. Euro. Weil durch die Steuervergünstigun-

gen auch Einnahmen der Länder und Gemeinden sinken, beläuft sich das Gesamtvolumen auf gut 37 Mrd. Euro.

Die Unternehmen werden durch die Erhöhung des degressiven Abschreibungssatzes für bewegliche Wirtschaftsgüter entlastet. So können im ersten Jahr 30 Prozent der Anschaffungskosten statt bisher 20 Prozent steuerlich geltend gemacht werden. Insgesamt entlastet dies die Unternehmen um rund 12,5 Mrd. Euro. Diese Maßnahme ist als Übergangsregel, bis zum Inkrafttreten der für 2008 vorgesehenen Unternehmenssteuerreform, gedacht und bis 2007 befristet.

Zur Förderung von Handwerker-Arbeiten in Privathaushalten wird es rückwirkend zum Jahresbeginn 2006 ermöglicht, 20 Prozent der Arbeitskosten von Handwerkerrechnungen in einem Umfang von bis zu 3000 Euro von der Steuer abzusetzen, also maximal 600 Euro. Die Regierung erhofft sich davon eine Belebung der Nachfrage nach solchen Leistungen und eine Reduktion der Schwarzarbeit.

Erhebliche Impulse insbesondere für die Bauwirtschaft erhofft sich die Bundesregierung von den zusätzlichen Mitteln für die Gebäudesanierung. Dabei sollen in dieser Legislaturperiode insgesamt 800 Mio. Euro Fördermittel in Form direkter Zuschüsse vergeben werden. Daneben werden über Steuerermäßigungen für die Modernisierung und Instandhaltung in privaten Haushalten 120 Mio. Euro bereitgestellt. Zusätzlich werden 480 Mio. zur Sanierung von Gebäuden des Bundes ausgegeben. Insgesamt sollen von 2006 bis 2009 jährlich 1,4 Mrd. Euro zur Verfügung stehen. Dadurch wird das Volumen bereits bestehender Programme erheblich ausgeweitet. Darüber hinaus soll die Darlehensförderung ausgeweitet werden, um private Investitionen anzuregen.

Deutliche Mehrausgaben sollen in den nächsten vier Jahren in den Bereichen Verkehr und Forschung getätigt werden. So sollen die Infrastrukturinvestitionen bis 2009 gegenüber den bisherigen Investitionsplanungen um 4,3 Mrd. Euro erhöht werden. Dabei kommt das Geld allen drei Verkehrsträgern – Straße, Schiene und Wasser – gleichermaßen zugute. Im Jahr 2006 sollen vorrangig Straßenprojekte bedacht werden, weil diese am schnellsten umgesetzt werden könnten. Ferner soll der Anteil der Forschungsausgaben am Bruttoinlandsprodukt auf 3 % erhöht werden. Der Bund wird in diesem Bereich bis 2009 Zusatzausgaben von 6 Mrd. Euro tätigen. Das reicht aber bei weitem nicht aus, um das Ziel von 3 % zu erreichen; dazu sind weitere 12 Mrd. von privater Seite notwendig.



Tabelle 4.3

**Mehrausgaben, Minderausgaben und Mehreinnahmen des Bundes in Mrd.**

	2006	2007	2008	2009
<b>Beschlossene Mehrausgaben</b>				
1,Familienförderung (Elterngeld)		1,0	1,0	1,0
2,Haushalt als Arbeitgeber	0,4	1,5	1,5	1,5
davon: Erwerbsbedingte Kinderbetreuungskosten	0,1	0,4	0,4	0,4
Erwerbsbedingte Pflegekosten	0,0	0,1	0,1	0,1
Private Erhaltungs-/Modernisierungsaufwendungen	0,3	1,0	1,0	1,0
3,Forschung und Innovation	0,8	1,3	1,7	2,3
4,Belebung der Wirtschaft	3,4	4,2	5,7	4,7
davon: Anhebung der degressiven Afa**)	0,7	2,5	3,2	2,0
CO 2-Gebäudesanierungsprogramm	1,5	1,5	2,2	2,2
Verläng, Investitionszulage zu bish, Konditionen	0,0	0,0	0,3	0,6
Ausdeh, der Umsatzgrenz, bei der Ist-Versteuerung	0,0	0,0	1,0	0,3
5,Verkehrsinvestitionen	1,0	0,9	1,4	1,1
<b>Mehrausgaben insgesamt</b>	<b>5,6</b>	<b>8,9</b>	<b>11,3</b>	<b>10,5</b>
<b>Minderausgaben (Auswahl)</b>				
Zuschuss Krankenkassen		2,7	4,2	4,2
Arbeitslosengeld II	3,0	4,0	4,0	4,0
Öffentlicher Dienst	0,9	1,0	1,0	1,0
Regional- und Landwirtschaft-Förderung	0,6	1,0	1,2	1,4
Auswirkungen Beitragsanstieg Rentenversicherung		-0,6	-0,6	-0,6
Angleichung Alg II Ost- an Westniveau	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>Minderausgaben insgesamt</b>	<b>4,1</b>	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>
<b>Mehreinnahmen (Auswahl)</b>				
Anhebung Umsatz- und Versicherungssteuer		17,1	19,6	20,0
Abschaffung Freibetrag für Abfindungen u.a,		0,3	0,4	0,4
Reduzierung Entfernungspauschale		1,1	2,2	2,2
Abschaffung Abzug für Arbeitszimmer		0,1	0,2	0,3
Reduzierung Sparerfreibetrag		0,6	0,7	0,7
Steuerpflicht Veräußerungsgew, bei Immob, u, Wertp,			0,1	0,2
Abschaf, Sonderausgabenabzug für priv, Steuerberatungsk,		0,3	0,6	0,6
Abschaf, Rückstellungen für Jubiläumszuwendungen			0,7	1,0
Abschaffung Eigenheimzulage für Neufälle	0,2	1,5	2,2	3,0
Einschließung der Verluste Steuerstundungsmodelle	0,6	1,6	2,1	2,1
Besteuerung von Biokraftstoffen	0,1	1,7	1,9	2,0
<b>Mehreinnahmen insgesamt</b>	<b>0,9</b>	<b>24,2</b>	<b>30,7</b>	<b>32,5</b>
<b>Budgetbelastung</b>	<b>0,7</b>	<b>-23,0</b>	<b>-28,8</b>	<b>-31,6</b>

Quelle: BMF und diverse Zeitungsberichte.

Zur Förderung der Familien wurden Steuervergünstigungen von 460 Mio. Euro beschlossen. Sofern beide Eltern berufstätig sind, können sie einen Teil der Kinderbetreuungskosten von der Steuer absetzen. Dabei ist eine zweistufige Förderung für Kinder bis zum Alter von sechs und anschließend bis zum Alter von 14 Jahren vorgesehen. Auf den Bund dürften von 2007 an rund 208 Mio., für die Länder etwa 186 Mio. und für die Gemeinden rund 65 Mio. Euro an Mindereinnahmen zukommen. Bislang können Kinderbetreuungskosten erst oberhalb 1548 Euro bis zu einem maximalen Betrag von 1500 Euro im Jahr abgesetzt werden. Nach derzeitigem Stand können Eltern, die beide erwerbstätig sind, zukünftig für Kinder bis zu sechs Jahren die Betreuungskosten oberhalb von 1000 Euro bis maximal 4000 Euro im Jahr von der Steuer absetzen. Für Kinder im Alter von 6 bis 14 Jahre können sämtliche Kosten bis zu 4000 Euro jährlich abgesetzt werden. Die neue Steuerförderung soll zum einen die Vereinbarkeit von Familie und Beruf verbessern und zum anderen Arbeitsplätze in Haushalten schaffen.

Außerdem soll für Kinder, die ab Januar 2007 geboren werden, ein einkommensabhängiges Elterngeld gezahlt werden. Im ersten Lebensjahr des Kindes erhält der Elternteil, der auf Erwerbstätigkeit verzichtet, 67 Prozent seines letzten Nettoeinkommens, höchstens aber 1 800 Euro im Monat. Darüber hinaus soll es einen Mindestbetrag geben. Weil gleichzeitig das bisherige Erziehungsgeld von 350 Euro im Monat abgeschafft wird, führen die Änderungen zu Mehrausgaben von etwa einer Mrd. Euro pro Jahr.

Die Budgetkonsolidierung basiert auf einer Anhebung der Mehrwertsteuer und der Versicherungssteuer, dem Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen und der Nutzung von Privatisierungserlösen. Bereits für 2006 wurde die Eigenheimzulage abgeschafft. Diese war zwar die größte Einzelsubvention, doch ihre Abschaffung entfaltet die volle Wirkung von jährlich etwa 6 Mrd. Euro erst nach acht Jahren. Im ersten Jahr betragen die Einsparungen lediglich 200 Mio. Euro. Außerdem wurden mit dem Gesetz zum Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm und dem Gesetz zur Beschränkung der Verlustverrechnung schon 2006 weitere Steuervergünstigungen abgeschafft.

Mit dem Gesetz zum Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm wurde die Steuerfreiheit für Abfindungen und besondere Zuwendungen von Arbeitgebern anlässlich von Eheschließung oder Geburten aufgehoben. Außerdem wurde die degressive Abschreibung für Neubauten abgeschafft. Weiter können Steuerberatungskosten zukünftig nur noch als Betriebsausgaben oder Werbungskosten abgesetzt werden und nicht mehr als Sonderausgaben. Für 2006 betragen die finanziellen Auswirkungen des Gesetzes 35 Mio. Euro, sie wachsen bis 2010 auf über 1200 Mio. Euro jährlich an.

Mit dem Gesetz zur Beschränkung der Verlustverrechnung im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen wird die Möglichkeit abgeschafft, Verluste z.B. aus Medienfonds, Schiffsbeteiligungen, New Energy Fonds, Leasingfonds, Wertpapierhandelsfonds und Videogamefonds mit Einkünften aus anderen Quellen zu verrechnen. Zukünftig ist die Verlustverrechnung nur noch mit späteren positiven Einkünften aus derselben Einkunftsquelle möglich. Die finanziellen Auswirkungen dieses Gesetzes für Bund, Länder und Gemeinden belaufen sich 2006 auf 550 Mio. Euro, sie steigen bis 2008 auf 2.135 Mio. Euro jährlich an.

2007 wird die Budgetkonsolidierung über die weitere Reduktion von Steuervergünstigungen und vor allem aber durch die Erhöhung der Mehrwert- und Versicherungssteuer kräftig forciert. Der größte Teil zusätzlicher Einnahmen resultiert aus der Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes. Nach derzeitigen Plänen wird dieser 2007 von derzeit 16% auf 19% angehoben. Es wird erwartet, dass daraus zusätzliche Steuereinnahmen von 24 Mrd. resultieren. Davon werden 8 Mrd. für die Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 1 Prozentpunkt genutzt. Die verbleibenden 16 Mrd. kommen je zur Hälfte dem Bund und den Ländern zugute. Der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung soll durch Effizienzsteigerung um einen weiteren Prozentpunkt auf 4,5 % gesenkt werden.

Des Weiteren sind eine Reduktion der Entfernungspauschale, die Abschaffung der Steuerabzugsfähigkeit von Arbeitszimmern, die Reduktion des Sparerfreibetrags, die Steuerpflicht auf Veräußerungsgewinne bei Immobilien und Wertpapieren und die Besteuerung von Biokraftstoffen geplant.

Insgesamt werden die zusätzlichen Einnahmen in diesem Jahr dazu führen, dass das Budgetdefizit trotz der Mehrausgaben etwa auf dem Niveau von 2005 verbleibt. Wiederum wird mit 3,3 % die Obergrenze des Budgetdefizits in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verfehlt. Erst in 2007 wird es durch die höheren Steuereinnahmen zu einem deutlichen Rückgang der Defizitquote auf rund 2,5% kommen, so dass dann zumindest das Maastricht-Kriterium für das gesamtstaatliche Defizit wieder erfüllt würde.

Insofern ist es fraglich, ob die Regierung ihr Ziel erreicht, einen nachhaltigen und sich selbst tragenden Konjunkturaufschwung herbeizuführen. Konjunkturell gesehen führt der Zickzack-Kurs der Finanzpolitik zu erheblichen Verwerfungen: 2006 wird die Konjunktur zunächst stimuliert, 2007 dann wieder kräftig gebremst. Neben den rein konjunkturellen Effekten hat die Finanzpolitik auch langfristige Wachstumseffekte. Die

Streichung von Steuervergünstigungen - wie der Eigenheimzulage und den Steuerstundungsmodellen - ist von den Forschungsinstituten und vom Sachverständigenrat wiederholt angemahnt worden und in diesem Zusammenhang positiv zu beurteilen. Allerdings hätten die Einsparungen umfangreicher sein können. So erfolgt insbesondere bei den Subventionen kein deutlicher Abbau. Außerdem bleiben Reformen des Gesundheitswesens und der Pflegeversicherung vorläufig aus. Die wesentliche Konsolidierung erfolgt über die höhere Mehrwertsteuer - nicht über eine Reduktion der Ausgaben. Besonders problematisch erscheint auch, dass die Regierung mit der Abzugsfähigkeit von Handwerkerrechnungen und Teilen des Programms zur Gebäudesanierung neue Ausnahmeregeln im Steuergesetz schafft und damit dem Ziel eines einfachen und transparenten Steuergesetzes entgegenwirkt.

Ein Prozentpunkt Mehrwertsteuererhöhung soll zur Reduktion des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung genutzt werden. Sofern es zu einer Überwälzung der Mehrwertsteuer kommt, werden von dieser Steuer alle Konsumenten und damit auch die Bezieher aller Einkommensarten – Lohneinkommen, Gewinneinkommen und Transfereinkommen – getroffen. Entlastet werden aber nur die Lohneinkommen. Insofern steigt die Differenz zwischen Nettolohn und Transfereinkommen. Wenn dies zu niedrigeren Bruttolöhnen und damit auch zu niedrigeren Arbeitskosten führt, wird dadurch die Beschäftigung gefördert. Zu diesem Effekt kommt es nur, wenn die Mehrwertsteuer überwälzt wird. Sollte dies nicht der Fall sein, bleiben positive Effekte aus. Da es Betriebe gibt, die arbeitsintensiv und deshalb auch mit hohen Lohnkosten produzieren, und andere Betriebe niedrige Lohnkosten haben, weil sie stärker kapitalintensiv produzieren, wird die Entlastung durch die Reduktion der Lohnnebenkosten die arbeitsintensiven Betriebe stärker entlasten, während die Mehrwertsteuer alle Betriebe gleich trifft. Schon deshalb wird es zumindest teilweise zu einer Überwälzung der Mehrwertsteuer kommen. Damit führt die Umschichtung von den Lohn(neben)kosten zur Mehrwertsteuer zu positiven Beschäftigungseffekten.

*M. Bräuninger*

## Überprüfung der Konjunkturprognose für 2005: Weitgehende Übereinstimmung beim Bruttoinlandsprodukt – Abweichungen im Detail

Die deutsche Wirtschaft ist 2005 um 0,9 Prozent gewachsen. In dieser Hinsicht traf die Prognose des HWWA von Anfang vergangenen Jahres für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) - bei rein quantitativer Betrachtung<sup>26</sup> - exakt zu (vgl. Tabelle 4.4). Bei den einzelnen Aggregaten des BIP war die Treffgenauigkeit nicht in gleichem Maße gegeben. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die damals vom HWWA für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2005 erstellte Prognose unter doppeltem Vorbehalt stand, einmal wegen anstehender Statistikänderungen – insbesondere im Zuge der von der EU vorgegebenen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im April 2005 -, zum anderen wegen der großen Unsicherheit über wichtige Rahmenbedingungen wie die Entwicklung des Ölpreises, der schon im Jahr 2004 unter zunehmender Volatilität immer neue Rekordhöhen erreicht hatte, und die Finanzpolitik.

Tabelle 4.4

### Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2005

Prognosezeitpunkt	Gemeinschafts-	Sachverständigen-	HWWA	Gemeinschafts-	Sachverständigen-	HWWA	Statistisches Bundesamt Januar 2006
	diagnose Oktober 2004	rat November 2004	Januar 2005	diagnose Oktober 2005	rat November 2005	Dezember 2005	
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
<b>BIP, real</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Privater Konsum	0.8	0.7	0.5	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
Staatsverbrauch	0.0	0.0	0.2	-0.8	-0.6	-0.1	-0.4
Ausrüstungen	4.0	3.8	4.5	4.1	4.2	5.5	4.0
Bauten	-0.8	-1.6	-2.9	-4.9	-4.6	-4.4	-3.6
Sonstige Anlagen	5.2	5.0	4.6	2.1	2.4	2.0	1.8
Inlandsnachfrage	0.8	0.8	0.7	-0.1	0.0	0.1	0.2
Ausfuhr	5.9	5.9	3.5	5.9	5.5	6.5	6.2
Einfuhr	5.4	5.1	3.5	4.2	4.1	5.1	5.0
<b>Verbraucherpreise</b>	1.5	1.6	1.6	2.1	2.0	2.0	2.0
<b>Arbeitslose</b> (in Mill.)	4.33	4.38	4.57	4.88	4.89	4.86	4.86
<b>Annahmen:</b>							
BIP, real							
in den Industrieländern	2.7		2.3	2.5		2.5	
in den USA	3.4	3.3	3.2	3.6	3.6	3.7	
im Euroraum	2.0	2.0	1.6	1.3	1.3	1.3	
Welthandel, real	7.5	7.0	7.5	6.5	7.0	7.0	
Ölpreis (\$/Barrel)	38.5	42	41	55		55	54.52
Dollar/Euro-Kurs	1.22	1.27	1.30	1.25	1.25	1.24	1.24

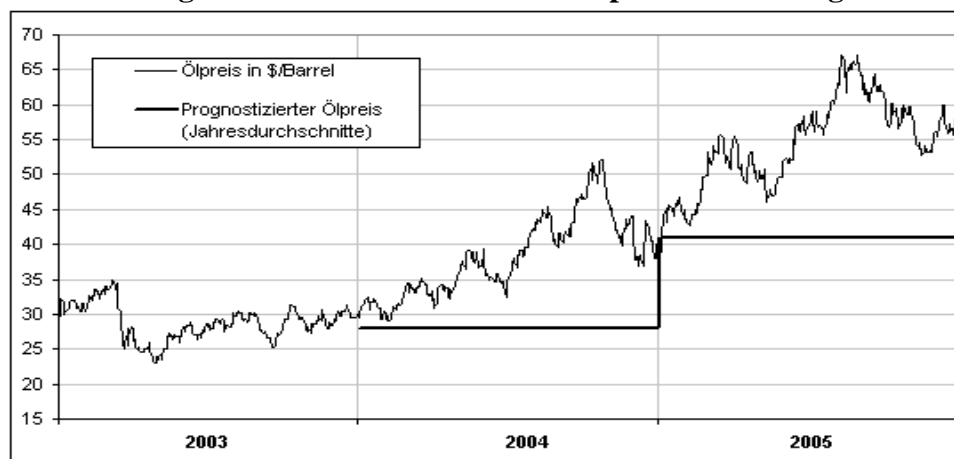
Quellen: Deutsche Bundesbank, Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute, Sachverständigenrat, Statistisches Bundesamt, HWWA.

26 Zur Problematik rein quantitativer Prognosevergleiche siehe.: Jörg Hinze, „Konjunkturprognosen: Falsche Erwartungen an Treffgenauigkeit“, in: Wirtschaftsdienst Nr. 2/2005, S. 117-123.

Die „große“ Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im April 2005 ging mit umfangreichen methodischen und konzeptionellen Änderungen einher; die hervorstechendste war die Umstellung der Preisbereinigung von einem festen Basisjahr auf Vorjahrespreisbasis.<sup>27</sup> Die Daten vor und nach der Revision – und damit auch die darauf beruhenden Prognosen – sind im Grunde nur eingeschränkt vergleichbar. Das Ausmaß der Datenrevisionen variierte bei den einzelnen Größen erheblich. Bei der zentralen Größe der VGR, dem preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt, hat sich das Niveau, vor allem aufgrund der erweiterten Berücksichtigung von Finanzdienstleistungen, merklich erhöht; bei den Wachstumsraten hat sich aber relativ wenig geändert, sie erhöhten sich im Zeitraum 1991-2004 um durchschnittlich 0,2 %. Deutlich ausgeprägter waren die Datenrevisionen bei den Investitionen, auch wegen der hedonischen Preismessung. Teilweise sind hier die Prognoseabweichungen für das Jahr 2005 somit auf die Revision der statistischen Basis zurückzuführen.

Schaubild 4.10

#### Prognostizierte und tatsächliche Ölpreisentwicklung



Quelle: Datastream.

Die Ölpreise entwickelten sich 2005 – wie in den Risikoüberlegungen zur Prognose zu Beginn vergangenen Jahres angesprochen<sup>28</sup> – wesentlich ungünstiger als in der Basisprognose zugrunde gelegt (vgl. Schaubild 4.10). Statt der angenommenen Stabilisierung der Ölpreise bei rund 40 US-\$/Barrel, wie sie sich um die Jahreswende 2004/2005 abgezeichnet hatte, kam es im Frühjahr zu einer erneuten Aufwärtsentwicklung, und der Ölpreis erreichte im August mit annähernd 70 US-\$/Barrel neue Rekordhöhen. Andere

27 Vgl.: Jörg Hinze, „Große Revision der VGR“, in: Wirtschaftsdienst 7/2005, S469/470.

28 Vgl.: Günther Weinert, u.a., „Konjunktur 2005: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs – Deutschland hinkt hinterher“, HWWA-Report Nr. 251, Hamburg Januar 2005, S. 15 und S. 72.

Energiepreise, insbesondere die für Erdgas, folgten dieser Entwicklung. Die zusätzliche Belastung für die deutsche Wirtschaft durch die erhöhte Energieimportrechnung betrug gegenüber der Prognose zu Jahresbeginn etwa 12 ½ Mrd. Euro, das entspricht etwas mehr als einem halben Prozentpunkt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Dadurch wurden vor allem die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte geschmälert, was den privaten Konsum deutlich dämpfte; er blieb deshalb merklich hinter der Prognose zurück.

Der Anstieg der Weltmarktpreise für Öl war aber nicht wie bei früheren „Ölkrisen“ das Ergebnis einer Angebotsverknappung (mit dämpfenden Wirkungen auf die Weltkonjunktur), sondern vor allem das einer starken Nachfrage aufgrund der kräftig expandierenden Weltwirtschaft. Für die starken Ausschläge spielten auch außergewöhnliche Einflüsse, wie politische Störungen in einigen Förderländern oder die Hurrikans im Golf von Mexiko, eine wichtige Rolle. Der hohe Ölpreis belastete zwar die Binnennachfrage. Andererseits profitierte die deutsche Wirtschaft über steigende Exporte von dem für den Ölpreisanstieg verantwortlichen Aufschwung der Weltwirtschaft. Die Ausfuhren expandierten erheblich kräftiger als vorausgeschätzt. Die ungünstigere als prognostizierte Entwicklung der Binnennachfrage wurde dadurch kompensiert.

Überlagert wurden diese Prozesse im Prognosezeitraum durch die Wirtschaftspolitik. Vor allem die vorgezogenen Neuwahlen, die vor einem Jahr nicht vorhersehbar waren, haben das Verhalten der Wirtschaftssubjekte nicht unbeträchtlich beeinflusst. Die Diskussionen über künftige Abgabenbelastungen und Probleme bei der Altersversorgung verstärkten die Verunsicherung der privaten Haushalte und beeinträchtigten die Kaufneigung der Konsumenten. Die Diskussion um eine rasche Unternehmensteuerreform und schließlich deren Aufschub wirkten sich ungünstig auf die Investitionsneigung der Unternehmen aus. Die erhoffte Belebung der Binnennachfrage blieb damit im vergangenen Jahr erneut aus.

Der stärkere Ölpreisanstieg ist auch Hauptgrund dafür, dass der Anstieg der Verbraucherpreise statt der prognostizierten 1,6 % schließlich 2 % im Jahresdurchschnitt 2005 betrug. Der Anstieg der Ölpreise trieb nicht nur die Kraftstoff- und Heizölpreise, sondern wegen der Ölpreisbindung auch die Erdgas- und letztlich auch die Strompreise nach oben. Haushaltsenergie und Kraftstoffe verteuerten sich insgesamt im Jahresdurchschnitt um 10 %, im Jahresverlauf war der Preisanstieg noch etwas stärker. Ein Teil der Energieverteuierungen war zur Jahreswende 2004/2005 schon absehbar und deshalb in

der Preisprognose bereits enthalten. Daher hielt sich die Prognoseabweichung hier in Grenzen.

Die Zahl der Arbeitslosen übertraf mit 4,86 Millionen die prognostizierte Zahl um knapp 300.000 Personen. Ein Grund dafür waren die Auswirkungen von Hartz IV. Die Zahl der erwerbsfähigen Sozialhilfeempfänger und erwerbsfähigen Angehörigen ehemaliger Arbeitslosenhilfeempfänger, die zu Jahresbeginn in die Arbeitslosenstatistik mit aufgenommen wurden, war in der Prognose des HWWA, die sich an den Vorausberechnungen der Regierung und der Bundesagentur für Arbeit anlehnte, unterschätzt worden; statt der erwarteten 300.000 betrug sie in der Spitze 470.000 Personen.<sup>29</sup> Überdies wurde die Beschäftigungsentwicklung vor einem Jahr zu optimistisch eingeschätzt. Das betraf insbesondere die ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Mini-Jobs), deren bis zum Jahresende 2004 rapider Anstieg danach abrupt zum Erliegen kam; im Jahresverlauf setzte sogar ein Rückgang ein. Überdies wurden die traditionellen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen drastischer als erwartet eingeschränkt. Angesichts der ständigen Revisionen der Erwerbstätigenzahlen (vgl. Kasten 4.2) ist deren Aussagekraft für die aktuelle Entwicklung der Beschäftigungslage eingeschränkt.

*J. Hinze*

---

<sup>29</sup> Bundesagentur für Arbeit, Monatsbericht Dezember und Jahr 2005, S. 13.



## **A N H A N G**

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
 Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung  
 Vorausschätzung für das Jahr 2006

	2004 1)	2005 1)	2006 2)	2004 1)		2005 1)		2006 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>									
Veränderung in % gegenüber Vorjahr									
Erwerbstätige (Inland)	0,4	-0,3	0,1	0,2	0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,2
Arbeitszeit (arbeitsmäßig bereinigt)	-1,2	0,4	0,4	-0,9	-1,4	-0,3	1,1	-0,2	0,9
Arbeitstage	1,5	-0,7	-0,7	1,4	1,7	-0,1	-1,2	0,0	-1,3
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	0,8	-0,6	-0,2	0,6	0,9	-0,5	-0,6	-0,2	-0,2
Produktivität 3)	0,9	1,5	1,7	1,4	0,4	1,1	1,8	1,7	1,7
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>									
a) Mrd.Euro									
Konsumausgaben	1725,3	1745,7	1776,7	839,9	885,4	847,5	898,2	863,3	913,4
Private Haushalte einschl. OoE	1312,5	1331,0	1359,3	641,3	671,2	648,3	682,7	662,8	696,6
Staat	412,8	414,8	417,4	198,6	214,2	199,2	215,5	200,6	216,8
Anlageinvestitionen	384,9	384,0	393,1	182,4	202,5	181,2	202,8	186,9	206,3
Ausrüstungen	149,4	153,9	160,9	69,2	80,1	72,5	81,4	75,2	85,7
Bauten	210,7	205,0	206,1	101,2	109,5	96,6	108,4	99,2	107,0
Sonstige Anlagen	24,9	25,2	26,1	12,0	12,8	12,2	13,0	12,5	13,6
Vorratsveränderungen	-4,0	1,3	6,7	0,7	-4,8	6,9	-5,6	9,0	-2,3
Inlandsnachfrage	2106,2	2131,1	2176,5	1023,1	1083,1	1035,6	1095,5	1059,2	1117,4
Außenbeitrag	109,5	112,9	119,3	64,4	45,1	65,1	47,9	65,7	53,6
Ausfuhr	842,8	900,9	971,7	414,0	428,8	435,6	465,3	477,9	493,8
Einfuhr	733,4	788,0	852,5	349,6	383,8	370,5	417,4	412,2	440,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2215,7</b>	<b>2244,0</b>	<b>2295,8</b>	<b>1087,5</b>	<b>1128,2</b>	<b>1100,7</b>	<b>1143,3</b>	<b>1124,9</b>	<b>1171,0</b>
b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr									
Konsumausgaben	1,3	1,2	1,8	1,4	1,2	0,9	1,4	1,9	1,7
Private Haushalte einschl. OoE	1,9	1,4	2,1	1,7	2,2	1,1	1,7	2,2	2,0
Staat	-0,6	0,5	0,6	0,4	-1,6	0,3	0,6	0,7	0,6
Anlageinvestitionen	0,1	-0,2	2,4	-0,3	0,5	-0,7	0,1	3,1	1,7
Ausrüstungen	1,7	3,0	4,6	-1,1	4,1	4,7	1,6	3,8	5,3
Bauten	-1,1	-2,7	0,6	0,1	-2,2	-4,5	-1,0	2,7	-1,3
Sonstige Anlagen	1,6	1,4	3,5	1,2	2,1	1,4	1,4	2,5	4,4
Inlandsnachfrage	1,5	1,2	2,1	0,8	2,1	1,2	1,1	2,3	2,0
Ausfuhr	9,1	6,9	7,9	9,6	8,6	5,2	8,5	9,7	6,1
Einfuhr	7,0	7,4	8,2	3,4	10,6	6,0	8,8	11,3	5,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts - Verkettete Volumenangaben (2000=100)</b>									
a) Mrd.Euro									
Konsumausgaben	1632,4	1630,9	1636,8	800,4	831,9	798,7	832,2	800,5	836,3
Private Haushalte einschl. OoE	1238,6	1238,6	1244,6	606,5	632,1	606,5	632,1	608,2	636,4
Staat	393,7	392,2	392,1	193,9	199,8	192,1	200,1	192,3	199,8
Anlageinvestitionen	396,6	395,3	404,3	187,9	208,8	186,1	209,2	191,2	213,1
Ausrüstungen	161,3	167,6	176,0	74,2	87,0	78,4	89,2	81,8	94,2
Bauten	208,7	201,1	201,2	100,7	108,0	94,8	106,3	96,3	104,9
Sonstige Anlagen	27,1	27,5	28,7	13,0	14,0	13,3	14,2	13,7	14,9
Vorratsveränderungen	-0,7	6,0	8,3	4,9	-5,6	11,0	-5,0	11,2	-2,9
Inlandsnachfrage	2027,9	2031,4	2048,3	993,1	1034,8	995,3	1036,1	1002,9	1045,4
Ausfuhr	855,1	908,3	973,5	422,0	433,0	440,4	468,0	480,6	493,0
Einfuhr	764,6	803,1	854,2	367,3	397,3	382,0	421,1	414,7	439,5
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>2119,4</b>	<b>2137,8</b>	<b>2170,2</b>	<b>1047,6</b>	<b>1071,8</b>	<b>1053,6</b>	<b>1084,2</b>	<b>1069,4</b>	<b>1100,8</b>
b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr									
Konsumausgaben	0,0	-0,1	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5
Private Haushalte einschl. OoE	0,6	0,0	0,5	0,4	0,7	0,0	0,0	0,3	0,7
Staat	-1,6	-0,4	0,0	-1,1	-2,0	-0,9	0,1	0,1	-0,1
Anlageinvestitionen	-0,2	-0,3	2,3	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	2,8	1,8
Ausrüstungen	2,6	4,0	5,0	-0,1	5,1	5,7	2,5	4,3	5,6
Bauten	-2,3	-3,6	0,0	-0,6	-3,9	-5,9	-1,6	1,6	-1,4
Sonstige Anlagen	1,8	1,8	4,0	1,9	1,7	2,2	1,5	3,0	5,0
Inlandsnachfrage	0,6	0,2	0,9	-0,1	1,2	0,2	0,1	0,8	0,9
Ausfuhr	9,3	6,2	7,2	10,8	7,9	4,3	8,1	9,1	5,3
Einfuhr	7,0	5,0	6,4	5,3	8,6	4,0	6,0	8,6	4,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>

**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für das Jahr 2006

	2004 1)	2005 1)	2006 2)	2004 1)		2005 1)		2006 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100)**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben Private Haushalte einschl. OoE	1,4	1,4	1,6	1,3	1,5	1,1	1,7	2,0	1,3
Konsumausgaben Staat	0,9	0,9	0,6	1,6	0,4	1,3	0,5	0,5	0,7
Anlageinvestitionen	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,1	-0,2	0,0	0,0
Ausrüstungen	-1,0	-0,9	-0,4	-1,0	-0,9	-1,0	-0,9	-0,5	-0,2
Bauten	1,3	0,9	0,6	0,8	1,8	1,4	0,5	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	-0,2	-0,4	-0,5	-0,8	0,4	-0,7	-0,1	-0,5	-0,5
Ausfuhr	-0,2	0,6	0,6	-1,1	0,7	0,8	0,4	0,5	0,7
Einfuhr	0,0	2,3	1,7	-1,9	1,7	1,8	2,6	2,5	1,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1638,2	1655,3	1688,7	804,5	833,7	814,8	840,5	831,1	857,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	222,5	219,7	220,2	107,9	114,6	107,4	112,4	106,8	113,4
Bruttolöhne und -gehälter	912,0	909,1	917,8	433,4	478,6	432,3	476,9	435,7	482,1
Übrige Primäreinkommen	503,7	526,4	550,8	263,2	240,5	275,2	251,3	288,7	262,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	251,3	265,5	278,3	115,5	135,8	120,6	144,9	125,9	152,4
Nettonationaleinkommen	1889,5	1920,8	1967,1	920,0	969,5	935,4	985,5	957,1	1010,0
Abschreibungen	326,5	327,9	332,0	162,7	163,8	163,6	164,3	165,1	166,9
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2216,0</b>	<b>2248,7</b>	<b>2299,1</b>	<b>1082,7</b>	<b>1133,3</b>	<b>1099,0</b>	<b>1149,7</b>	<b>1122,2</b>	<b>1176,9</b>
nachrichtlich:									
Volkseinkommen	1658,3	1684,5	1725,7	806,0	852,3	820,2	864,3	839,4	886,3
Arbeitnehmerentgelt	1134,5	1128,9	1138,0	541,3	593,2	539,6	589,3	542,4	595,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	523,8	555,6	587,8	264,7	259,2	280,6	275,1	297,0	290,8

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1,3	1,0	2,0	0,9	1,6	1,3	0,8	2,0	2,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	-0,4	-1,3	0,2	0,0	-0,8	-0,5	-1,9	-0,5	0,9
Bruttolöhne und -gehälter	0,5	-0,3	1,0	0,9	0,0	-0,3	-0,4	0,8	1,1
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	0,3	0,3	0,7	0,9	-0,3	0,4	0,3	0,6	0,8
Übrige Primäreinkommen	3,6	4,5	4,6	1,2	6,3	4,5	4,5	4,9	4,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	20,6	5,7	4,8	38,4	8,7	4,4	6,7	4,4	5,1
Nettonationaleinkommen	3,5	1,7	2,4	4,5	2,6	1,7	1,6	2,3	2,5
Abschreibungen	1,6	0,4	1,3	1,1	2,1	0,6	0,3	0,9	1,6
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
nachrichtlich:									
Volkseinkommen	3,6	1,6	2,4	5,0	2,4	1,8	1,4	2,3	2,5
Arbeitnehmerentgelt	0,3	-0,5	0,8	0,8	-0,1	-0,3	-0,7	0,5	1,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	11,7	6,1	5,8	14,7	8,8	6,0	6,1	5,8	5,7

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte**

a) Mrd.Euro

Masseneinkommen	979,6	981,3	985,1	473,3	506,3	473,1	508,2	473,6	511,4
Nettolöhne und -gehälter	600,3	600,8	605,2	282,6	317,7	283,2	317,6	284,5	320,6
Monetäre Sozialleistungen	457,7	461,8	462,8	230,2	227,5	230,6	231,2	230,6	232,2
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	78,4	81,3	82,9	39,6	38,9	40,7	40,6	41,5	41,3
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	503,7	526,4	550,8	263,2	240,5	275,2	251,3	288,7	262,1
Sonstige Transfers (Saldo)	-35,9	-38,7	-39,8	-17,6	-18,3	-19,8	-18,9	-20,0	-19,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1447,4</b>	<b>1469,0</b>	<b>1496,1</b>	<b>718,9</b>	<b>728,5</b>	<b>728,4</b>	<b>740,5</b>	<b>742,3</b>	<b>753,7</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	19,0	20,1	20,8	8,8	10,2	9,4	10,7	9,8	11,0
Konsumausgaben	1312,5	1331,0	1359,3	641,3	671,2	648,3	682,7	662,8	696,6
Sparen	153,8	158,1	157,6	86,4	67,5	89,6	68,5	89,4	68,2
Sparquote	10,5	10,6	10,4	11,9	9,1	12,1	9,1	11,9	8,9

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Masseneinkommen	1,4	0,2	0,4	2,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,6
Nettolöhne und -gehälter	2,2	0,1	0,7	2,8	1,6	0,2	0,0	0,5	1,0
Monetäre Sozialleistungen	0,6	0,9	0,2	1,4	-0,3	0,2	1,6	0,0	0,4
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	2,9	3,7	1,9	4,0	1,9	2,9	4,5	2,1	1,8
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	3,6	4,5	4,6	1,2	6,3	4,5	4,5	4,9	4,3
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
Konsumausgaben	1,9	1,4	2,1	1,7	2,2	1,1	1,7	2,2	2,0
Sparen	4,0	2,8	-0,3	1,8	7,0	3,7	1,5	-0,3	-0,4

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
 Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung  
 Vorausschätzung für das Jahr 2006

	2004 2)	2005 2)	2006 2)	2004 1)		2005 1)		2006 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 4)</b>									
a) Mrd.DM									
<b>Einnahmen</b>									
Steuern	481,2	488,8	498,5	236,7	244,6	240,1	248,7	244,5	254,0
Sozialbeiträge	395,3	396,2	399,7	192,8	202,4	193,2	203,0	194,1	205,5
Vermögenseinkommen	12,0	13,1	13,5	5,9	6,2	6,7	6,4	6,7	6,9
Sonst. lfd. Übertragungen	16,9	19,1	18,1	7,5	9,4	11,3	7,7	9,3	8,8
Vermögenstransfers	9,7	9,7	9,7	5,2	4,5	5,2	4,5	5,2	4,5
Verkäufe	41,3	44,3	42,0	19,5	21,8	20,7	23,6	19,6	22,4
Sonst. Subventionen	0,5	0,5	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>956,8</b>	<b>971,7</b>	<b>982,0</b>	<b>467,7</b>	<b>489,2</b>	<b>477,4</b>	<b>494,3</b>	<b>479,6</b>	<b>502,4</b>
<b>Ausgaben</b>									
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	89,5	92,0	92,9	41,7	47,8	42,3	49,6	42,8	50,1
Arbeitnehmerentgelt 5)	168,7	167,2	165,7	79,9	88,8	79,4	87,8	78,8	86,9
Sonst. Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,9	63,1	63,1	31,3	31,6	31,1	32,0	31,1	32,0
Subventionen	29,0	27,7	27,1	14,2	14,8	13,4	14,3	13,1	14,0
Monetäre Sozialleistungen	422,9	433,6	434,6	212,8	210,1	216,4	217,2	216,5	218,1
Soziale Sachleistungen	163,7	167,8	171,1	80,4	83,4	82,3	85,4	84,0	87,1
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	38,3	36,3	41,0	18,3	19,9	19,3	17,1	20,3	20,7
Vermögenstransfers	33,8	34,4	34,7	19,3	14,5	19,2	15,1	19,4	15,3
Bruttoinvestitionen	30,8	29,0	29,1	13,6	17,2	12,7	16,3	12,7	16,4
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-1,4	-1,3	-1,3	-0,7	-0,8	-0,5	-0,8	-0,6	-0,8
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1038,0</b>	<b>1049,7</b>	<b>1058,1</b>	<b>510,8</b>	<b>527,3</b>	<b>515,7</b>	<b>534,0</b>	<b>518,2</b>	<b>539,9</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-81,2</b>	<b>-78,0</b>	<b>-76,1</b>	<b>-43,1</b>	<b>-38,1</b>	<b>-38,3</b>	<b>-39,7</b>	<b>-38,5</b>	<b>-37,6</b>

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>									
Steuern	-0,1	1,6	2,0	0,3	-0,5	1,4	1,7	1,8	2,1
Sozialbeiträge	0,2	0,2	0,9	0,4	0,0	0,2	0,3	0,5	1,2
Vermögenseinkommen	-30,1	9,0	3,1	-45,0	-5,7	14,3	3,9	-0,9	7,4
Sonst. lfd. Übertragungen	7,8	12,8	-5,0	-7,0	23,3	51,7	-17,9	-17,8	13,7
Vermögenstransfers	5,8	0,6	-0,2	18,4	-5,6	0,8	0,4	0,2	-0,7
Verkäufe	-0,9	7,2	-5,0	-0,3	-1,4	6,2	8,1	-5,0	-5,0
Sonst. Subventionen									
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>
<b>Ausgaben</b>									
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	0,3	2,8	1,0	0,6	0,1	1,6	3,8	1,0	1,0
Arbeitnehmerentgelt 5)	-0,2	-0,9	-0,9	1,5	-1,6	-0,5	-1,2	-0,8	-1,0
Sonst. Produktionsabgaben	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Zinsen	-2,6	0,2	0,1	-3,4	-1,7	-0,8	1,3	0,1	0,1
Subventionen	-3,2	-4,4	-2,0	-1,7	-4,6	-5,7	-3,1	-2,0	-2,0
Monetäre Sozialleistungen	0,5	2,5	0,2	1,4	-0,5	1,7	3,4	0,0	0,4
Soziale Sachleistungen	-2,0	2,5	2,0	-1,1	-3,0	2,5	2,5	2,0	2,0
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	-1,0	-5,0	12,9	-1,8	-0,2	5,1	-14,4	5,3	21,4
Vermögenstransfers	-6,0	1,6	1,0	-3,4	-9,3	-0,4	4,2	1,0	1,0
Bruttoinvestitionen	-6,5	-5,8	0,5	-2,9	-9,1	-6,3	-5,4	-0,2	1,0
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter									
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. - 2) Schätzung. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. - 5) Einschl. sonstiger Produktionsabgaben.