

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Gern, Klaus-Jürgen; Oskamp, Frank; Sander, Birgit; Scheide, Joachim;  
Carstensen, Kai; Boss, Alfred; Dovern, Jonas; Meier, Carsten-Patrick  
Institut für Weltwirtschaft, Kiel (ed.)

Working Paper

## Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 439/440

**Provided in cooperation with:**

Institut für Weltwirtschaft (IfW)

Suggested citation: Gern, Klaus-Jürgen; Oskamp, Frank; Sander, Birgit; Scheide, Joachim;  
Carstensen, Kai; Boss, Alfred; Dovern, Jonas; Meier, Carsten-Patrick (2007) : Weltkonjunktur  
und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 439/440, <http://hdl.handle.net/10419/26760>

**Nutzungsbedingungen:**

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

**Terms of use:**

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

**Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur  
im Frühjahr 2007**

#### KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

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

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: [harmen.lehment@ifw-kiel.de](mailto:harmen.lehment@ifw-kiel.de)

#### **Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

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

**ISSN** 0455-0420

**ISBN** 3-89456-290-0

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2007.

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

# Inhalt

---

Robuste weltwirtschaftliche Expansion.	3
<i>Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander und Joachim Scheide</i>	
Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet.	24
<i>Kai Carstensen, Klaus-Jürgen Gern und Joachim Scheide</i>	
Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort.	41
<i>Alfred Boss, Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier, Frank Oskamp und Joachim Scheide</i>	
Zum Entwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes 2008.	62
<i>Alfred Boss</i>	
Lohnanstieg und Konjunktur in Deutschland 2004–2008.	67
<i>Jonas Dovern und Carsten-Patrick Meier</i>	

Diese Analyse wurde als Grundlage für Diskussionen beim 75. Kieler Konjunkturgespräch (19.–20. März 2007) angefertigt und am 9. März 2007 abgeschlossen.



## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

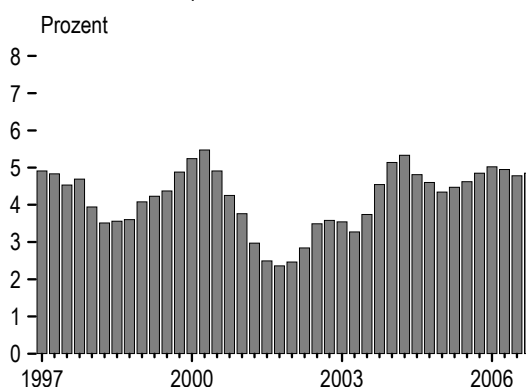
Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp,  
Birgit Sander und Joachim Scheide

### Zusammenfassung:

Die Weltwirtschaft geht auch nach vier Jahren kräftiger Expansion mit Schwung in das neue Jahr. Wir haben unsere Prognose für die Zunahme der Weltproduktion im Jahr 2007 von 4,4 Prozent im vergangenen September auf nun 4,7 Prozent erhöht. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer ähnlich starken Produktionsausweitung in der Weltwirtschaft. Hintergrund für diese optimistische Sicht ist die Einschätzung, dass sich das Wachstum des Produktionspotentials in der Welt in den vergangenen Jahren deutlich verstärkt hat. Das Konjunkturgefälle zwischen den großen Industrieländern, das sich im vergangenen Jahr herausgebildet hat, bleibt vorerst bestehen. Während die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in den Vereinigten Staaten bis in das kommende Jahr hinein weiter zurückgeht, setzt sich der Aufschwung in Japan und in der Europäischen Union zunächst fort. Erst im kommenden Jahr werden die Bremsspuren der geldpolitischen Straffung in Europa in der Konjunktur deutlich sichtbar werden.

Die Weltwirtschaft expandierte im Jahr 2006 abermals sehr kräftig. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich mit einer Rate von reichlich 5 Prozent sogar etwas schneller als im Jahr zuvor. Die Abflachung der weltwirtschaftlichen Dynamik, die im Sommerhalbjahr zu beobachten war, hat sich nicht fortgesetzt (Abbildung 1). Vielmehr gewann die Konjunktur zum Jahresende sogar wieder an Fahrt, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass sich der Produktionsanstieg in den Industrieländern verstärkte. Dabei nahm der Welthandel weiter kräftig zu, auch wenn die Zuwachsraten nicht mehr ganz so hoch waren wie ein Jahr zuvor (Abbildung 2).

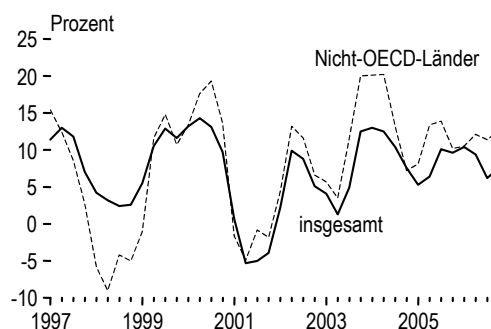
Abbildung 1:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt 1997–2006<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>b</sup>Geschätzt auf der Basis der großen Industrieländer (Vereinigte Staaten, Japan, Euroland, Vereinigtes Königreich, Kanada) sowie großer Schwellenländer (China, Indien, Russland, Brasilien, Mexiko und Südkorea).

Quelle: OECD (2007); eigene Berechnungen.

Abbildung 2:  
Welthandel 1997–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

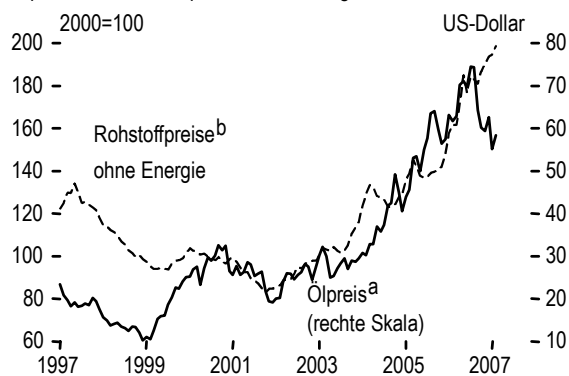
Quelle: OECD (2007).

## Stößt die Weltwirtschaft an ihre Kapazitätsgrenzen?

Die Weltwirtschaft geht also auch nach vier Jahren eines kräftigen Aufschwungs mit hoher Dynamik in das neue Jahr. Seit 2003 nimmt die Weltproduktion mit Raten von jahresdurchschnittlich 4,8 Prozent zu und damit spürbar schneller als im bis dahin beobachteten mittelfristigen Trend von etwa  $3\frac{3}{4}$  Prozent. Da zudem der Konjunkturabschwung in den Jahren 2001 und 2002 relativ mild ausgefallen und auf eine ebenfalls kräftige Expansionsphase am Ende der 1990er Jahre gefolgt war, liegt die Vermutung nahe, dass die Auslastung der weltwirtschaftlichen Produktionskapazitäten derzeit ausgesprochen hoch ist.

Dagegen spricht allerdings die nach wie vor moderate Inflation. Zwar hatte sich der Verbraucherpreisanstieg im vergangenen Jahr insgesamt merklich erhöht. Dies lag jedoch fast ausschließlich an den Energiepreisen, für deren Anstieg nicht nur die kräftige Nachfrage, sondern auch eine gestiegene Risikoprämie verantwortlich war. Nachdem sich der Ölpreis in den vergangenen Monaten deutlich zurückgebildet hat (Abbildung 3), sind auch die Inflationsraten wieder gesunken. Auch hat sich der drastische Anstieg der Preise für Industrierohstoffe trotz weiter deutlich zunehmender Weltindustriepro-

Abbildung 3:  
Ölpreis und Rohstoffpreise ohne Energie 1997–2007



<sup>a</sup>Spotpreis Sorte Brent, London. — <sup>b</sup>HWWI-Index.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWI (2007).

duktion nicht fortgesetzt; offenbar sind die Erweiterungen der Kapazitäten im Rohstoffsektor so weit gediehen, dass das Angebot an Rohstoffen mit der Nachfrage immer besser Schritt hält und einer weiteren Produktionsausweitung von dieser Seite vorerst keine engen Grenzen gesetzt sind.

Für ein höheres Wachstumspotential spricht die zunehmende Integration Chinas und Indiens in die Weltwirtschaft, die über ein enormes Arbeitskräftepotential verfügen. Dies wirkt dämpfend auf den Preisauftrieb, einmal dadurch, dass arbeitsintensiv hergestellte Produkte nun an kostengünstigeren Standorten produziert werden, aber auch dadurch, dass sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer in anderen Ländern angesichts der zunehmenden Öffnung von Güter- und Kapitalmärkten und erweiterten Möglichkeiten der Produktionsverlagerung an Standorte mit niedrigeren Arbeitskosten verschlechtert hat. Darüber hinaus sind in einer Reihe von Ländern, vor allem in Europa, die Arbeitsmärkte und die Sozialsysteme so reformiert worden, dass die natürliche Arbeitslosigkeit gesunken ist.<sup>1</sup> All dies hat zu einem moderaten Lohnanstieg in den Industrieländern beigetragen.

Für eine Zunahme des Potentialwachstums der Weltwirtschaft spricht auch, dass die Investitionen in den vergangenen Jahren deutlich angezogen haben; die Investitionskonjunktur ist nach einer eher verhaltenen Phase zu Beginn des weltweiten Aufschwungs inzwischen kräftig. Dabei blieben die Realzinsen im historischen Vergleich sehr niedrig. Hierzu hat nicht zuletzt der Anstieg der Ersparnis im asiatischen Raum und in den Öl exportierenden Ländern beigetragen.<sup>2</sup> Bei geringen Lohnsteigerungen und niedrigen Finanzierungskosten konnten die Unternehmen ihre Gewinne stark erhöhen. Damit nahmen die Anreize, in Sachkapital zu investie-

<sup>1</sup> Zu den jüngeren Entwicklungen an den Arbeitsmärkten im Euroraum vgl. z.B. EZB (2007a).

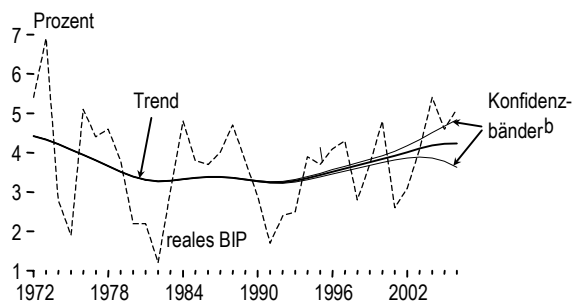
<sup>2</sup> Gleichzeitig ist in anderen Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, die gesamtwirtschaftliche Ersparnis als Folge der niedrigen Kapitalmarktzinsen gesunken. Die hohen Leistungsbilanzungleichgewichte in der Welt sind nicht zuletzt Ausdruck dieser Entwicklung (Dovern et al. 2006).

ren, zu. In den Industrieländern haben die Investitionsquoten zwar ihr Niveau aus dem Boom Ende der 1990er Jahre zumeist noch nicht wieder erreicht, doch steigen die Investitionen wieder sehr deutlich. In China ist die extrem hohe Investitionsquote von etwas mehr als 30 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 inzwischen auf über 40 Prozent gestiegen. Auch in Indien hat sich der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt in den letzten Jahren deutlich erhöht. Und selbst in den ASEAN-Staaten, deren Investitionen nach der Asienkrise in den Jahren 1997/98 lange Zeit gedrückt blieben, hat der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt begonnen zu steigen.

So deutet vieles darauf hin, dass sich das Potentialwachstum der Weltwirtschaft spürbar erhöht hat. Im Konjunkturbericht vom September vergangenen Jahres (Gern et al. 2006: 4–6) haben wir die Höhe des Potentialwachstums der Weltwirtschaft mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters geschätzt. In unserem zentralen Szenario, bei dem eine allmähliche Abschwächung des weltweiten Produktionsanstiegs auf etwas mehr als 4 Prozent unterstellt wurde, ergibt sich ein aktuelles Potentialwachstum in Höhe von 4,3 Prozent, reichlich  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt mehr als Ende der 1990er Jahre. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man, wenn die Prognosen für die Weltproduktion unter Verwendung eines autoregressiven Modells erzeugt werden. Allerdings ist die Unsicherheit über die Höhe des Potentialwachstums am aktuellen Rand sehr groß. Legt man die mithilfe eines Bootstrap-Verfahrens<sup>3</sup> ermittelten 95-Prozent-Konfidenzbänder zugrunde, so liegt der Wachstumstrend der Weltwirtschaft derzeit zwischen 3,6 und 4,9 Prozent (Abbildung 4).

<sup>3</sup> Zur Methodik vgl. Borbély und Meier (2005).

Abbildung 4:  
Produktionsanstieg und Trendwachstum in der Weltwirtschaft 1972–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Trend ermittelt mithilfe eines Hodrick-Prescott(100)-Filters. — <sup>b</sup>95-Prozent-Konfidenzintervall gemäß Ergebnissen einer Bootstrap-Simulation.

Quelle: IMF (2006); eigene Schätzung und Prognosen.

## Gedämpfte Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern

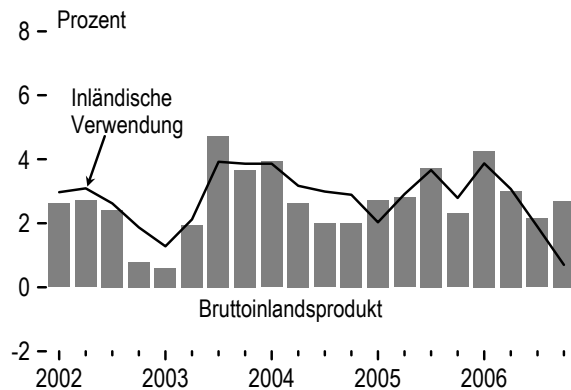
In den Industrieländern hat der Aufschwung im Verlauf des vergangenen Jahres an Kraft verloren; dies ist vor allem eine Folge der strafferen Geldpolitik. Besonders ausgeprägt war die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten, wo die Zinsen früher und stärker angehoben worden waren als in den meisten anderen Ländern. In Japan und in Europa blieb die konjunkturelle Dynamik in der Grundtendenz hingegen relativ hoch. Im vierten Quartal zog das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern insgesamt wieder etwas an; es expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 2,7 Prozent (Abbildung 5), welche in etwa der Trendwachstumsrate der Produktion in den Industrieländern entspricht.

In den *Vereinigten Staaten* stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2006 mit einer Rate von 2,2 Prozent abermals deutlich langsamer als das Produktionspotential, nachdem die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bereits im Sommerhalbjahr zwei Quartale in Folge zurückgegangen war (Abbildung 6). Ausschlaggebend für die schwache Produktionsentwicklung waren ein starker Einbruch im Wohnungsbau sowie ein stark verringerter Lageraufbau. Im vierten Quartal gingen darüber hinaus die Unternehmensinvestitionen



## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

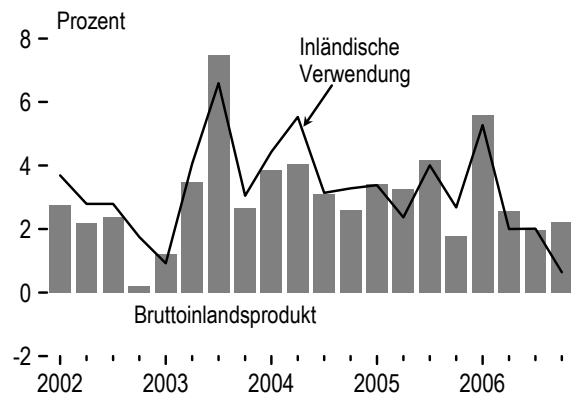
Abbildung 5:  
Konjunktur in den G7-Ländern 2002–2006<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — <sup>b</sup>Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2007); eigene Berechnungen.

Abbildung 6:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2002–2006<sup>a</sup>

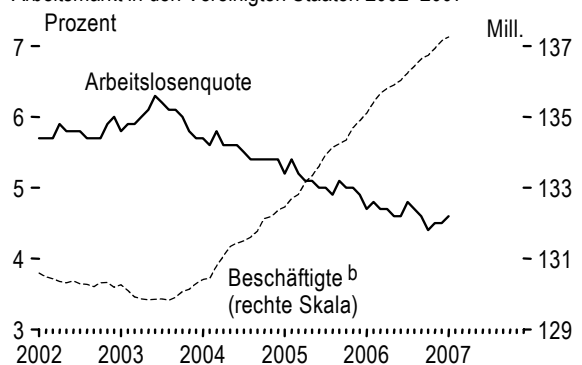


<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2007).

zurück. Die befürchteten negativen Auswirkungen der Korrektur am Wohnungsmarkt auf den privaten Konsum sind zumindest bislang nicht erkennbar. Vielmehr beschleunigte sich seine Ausweitung zum Jahresende hin sogar. Maßgeblich hierfür war ein kräftiger Anstieg der real verfügbaren Einkommen, für den neben einer robusten Beschäftigungsentwicklung die vor allem dank sinkender Energiepreise nachlassende Teuerung verantwortlich war. Gestützt

Abbildung 7:  
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2002–2007<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

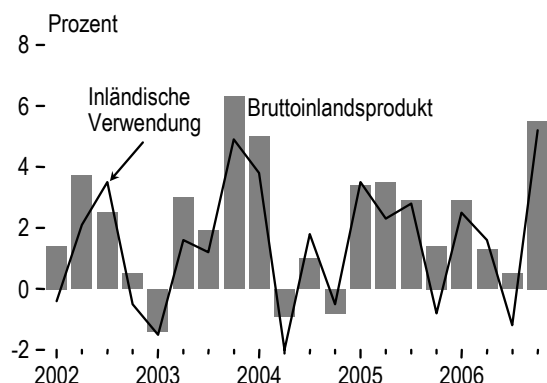
Quelle: US Department of Labor (2007a).

wurde die Produktion überdies dadurch, dass der Außenbeitrag zunahm; während die Exporte spürbar ausgeweitet wurden, gingen die Importe zurück. Die seit verganginem Frühjahr in der Grundtendenz nur noch verhaltene Konjunktur hat bislang noch nicht zu einer deutlichen Abkühlung am Arbeitsmarkt geführt. Die Arbeitslosenquote war mit 4,6 Prozent im Januar dieses Jahres bis zuletzt niedrig, und die Beschäftigung nimmt weiter zu, wenn auch in jüngster Zeit nur noch in moderatem Tempo (Abbildung 7).

Die Wirtschaft in *Japan* befindet sich weiterhin im Aufschwung, die Phase nur mäßiger Expansion blieb auf das Sommerhalbjahr beschränkt. Im vierten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt sogar mit einer laufenden Jahresrate von 4,8 Prozent wieder sehr kräftig zu (Abbildung 8). Hauptpfeiler der wirtschaftlichen Expansion blieben zum einen die Exporte, die von der lebhaften Nachfrage im Ausland, aber auch von der sehr niedrigen Bewertung des Yen profitierten, zum anderen die Unternehmensinvestitionen, die weiter kräftig zunahmen. Sie wurden gestützt durch hohe und zunehmende Gewinne sowie günstige Absatzsichten, nicht zuletzt weil die wirtschaftliche Expansion im übrigen asiatischen Raum eine stark steigende Nachfrage nach japanischen Investitionsgütern mit sich bringt.

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Abbildung 8:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2002–2006<sup>a</sup>



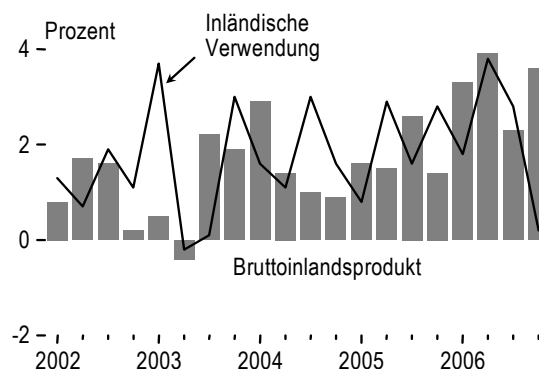
<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2007).

Im *Euroraum* setzte sich der kräftige Aufschwung zum Jahresende hin fort.<sup>4</sup> Mit einer laufenden Jahresrate von 3,6 Prozent schloss die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion an die hohen Raten des ersten Halbjahrs an (Abbildung 9). Details über die Struktur der Verwendung liegen noch nicht vor, doch deuten die Indikatoren daraufhin, dass sowohl die Binnennachfrage als auch der Außenbeitrag zu diesem Ergebnis beitrugen. Der private Verbrauch dürfte vor dem Hintergrund einer deutlich steigenden Beschäftigung zügig ausgeweitet worden sein, auch wenn die Konsumnachfrage in Deutschland weniger stark anzog, als in Anbetracht der bevorstehenden Mehrwertsteuererhöhung erwartet worden war. Die vorliegenden Informationen aus den einzelnen Ländern lassen darauf schließen, dass auch die Investitionen nach der nur moderaten Ausweitung im dritten Quartal wieder kräftig zugenommen haben. Am Arbeitsmarkt ist der Aufschwung deutlich sichtbar. Die Zahl der Beschäftigten stieg zwischen Herbst 2005 und Herbst 2006 mit einer laufenden Jahresrate von rund 1,5 Prozent recht kräftig. Die Arbeitslosenquote, die im ersten Halbjahr 2006 stark gefallen war, ging auch nach der Jahresmitte

<sup>4</sup>Eine ausführlichere Analyse der Konjunktur im Euroraum mit einem Fokus auf der Entwicklung im Euroraum ohne Deutschland findet sich in Carstensen et al. (2007).

Abbildung 9:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2002–2006<sup>a</sup>



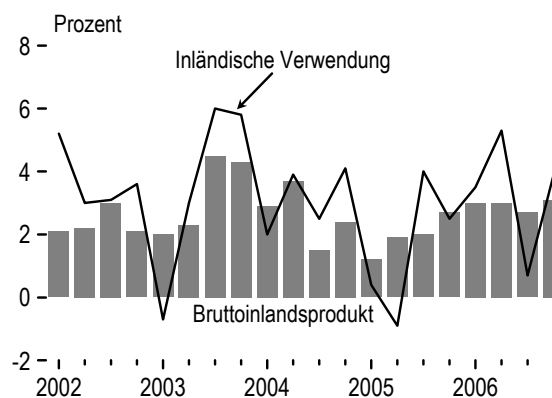
<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2007).

weiter zurück, wenn auch nicht mehr so rasch wie zuvor. Im Januar betrug sie 7,4 Prozent.

Die konjunkturelle Expansion im *Vereinigten Königreich* setzte sich im vierten Quartal in leicht beschleunigtem Tempo fort; im vierten Quartal 2006 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 3,1 Prozent (Abbildung 10). Die gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt nun bereits fünf Quartale in Folge mit Raten von rund 3 Prozent zu und damit wohl etwas schneller als das Produktionspotential. Getragen wird die Expansion von der Inlandsnachfrage, wobei anders als in der Aufschwungphase in den Jahren 2003 und

Abbildung 10:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2002–2006<sup>a</sup>



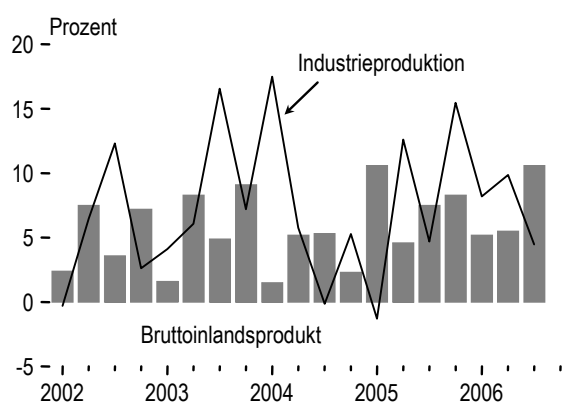
<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2007).

2004, insbesondere die Investitionen stark steigen. Im vierten Quartal legte aber auch der private Konsum wieder kräftig zu. Der Außenbeitrag dämpfte die Produktion hingegen erneut. Trotz des kräftigen Produktionsanstiegs und einer Zunahme der Beschäftigung erhöhte sich die Arbeitslosigkeit im Verlauf des vergangenen Jahres weiter, wofür vor allem ein starker Anstieg des Arbeitsangebots, nicht zuletzt durch einen Zustrom von Arbeitskräften aus dem Ausland, insbesondere aus den neuen Mitgliedsländern der EU, verantwortlich war. Gegen Jahresende stabilisierte sich die Arbeitslosenquote jedoch bei 5,5 Prozent.

Die Wirtschaft in den *Beitrittsländern zur EU* expandierte bis zum Herbst des vergangenen Jahres mit hohen Raten (Abbildung 11); im Gesamtjahr 2006 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 6 Prozent zugenommen haben. Die Länder befinden sich in einem strukturellen Aufholprozess, der durch den Beitritt zur EU offenbar noch an Kraft gewonnen hat. Die Inlandsnachfrage steigt kräftig, wobei die Investitionen besonders stark zunehmen, nicht selten mit zweistelligen Raten. Aber auch der private Verbrauch expandiert, getragen von erheblich zunehmenden Realeinkommen und steigender Beschäftigung, rasch. Die Arbeitslosigkeit ist im Allgemeinen seit zwei Jahren deut-

Abbildung 11:  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2002–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen.

lich rückläufig. Eine Ausnahme in diesem positiven Bild ist Ungarn, wo ein ausuferndes Haushaltsdefizit gravierende Sparmaßnahmen und Steuererhöhungen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen erforderlich machte, so dass die Binnennachfrage seit Jahresbeginn deutlich gedämpft wird.

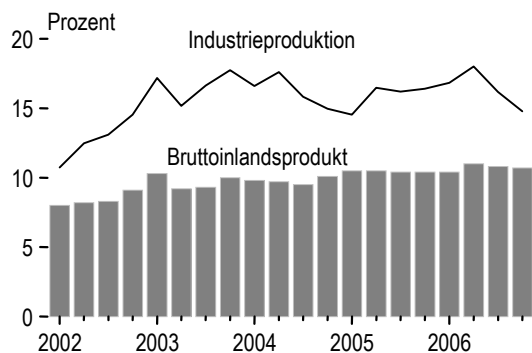
### Weiterhin kräftige Produktionsausweitung in den Schwellenländern

Die Weltkonjunktur profitierte auch in der zweiten Jahreshälfte 2006 von einer robusten Produktionsentwicklung in den Schwellenländern. Zwar expandierte die chinesische Wirtschaft nicht mehr ganz so rasch wie im ersten Halbjahr, nachdem die Wirtschaftspolitik – in Reaktion auf den unerwartet starken Produktionsanstieg zu Beginn des Jahres – dämpfende Maßnahmen ergriffen hatte.<sup>5</sup> Die Produktion wurde aber weiter kräftig ausgeweitet. So verlangsamte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Vorjahresvergleich lediglich von rund 11 Prozent im ersten Halbjahr auf 10,4 Prozent im zweiten Halbjahr; auch die Industrieproduktion nahm mit knapp 15 Prozent zuletzt immer noch kräftig zu (Abbildung 12). Die konjunkturelle Dynamik im südostasiatischen Raum blieb hingegen hoch (Abbildung 13). Auch in Indien zeichnete sich bis zuletzt keine Verlangsamung des ausgesprochen kräftigen Produktionsanstiegs ab; im dritten Quartal lag das reale Bruttoinlandsprodukt um 9,2 Prozent über seinem Niveau im Vorjahr. Die indische Wirtschaft ist offenbar auf einen höheren Wachstumspfad eingeschwenkt; darauf deutet hin, dass sich die Investitionsquote in den vergangenen Jahren merklich erhöht hat. In Latein-

<sup>5</sup> Die Geldpolitik wurde gestrafft, indem die Notenbankzinsen um 0,5 Prozentpunkte auf 3 Prozent angehoben wurden und – von größerer Bedeutung – der Mindestreservesatz schrittweise auf 7,5 Prozent erhöht wurde. Zudem wird versucht, die Vergabe von Krediten in die Wirtschaftsbereiche zu begrenzen, bei denen das Entstehen von Überkapazitäten befürchtet wird.

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

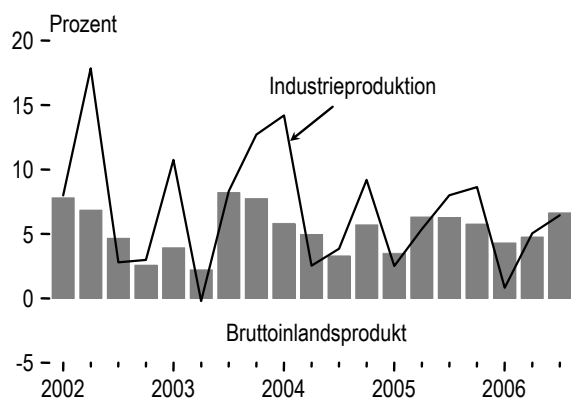
Abbildung 12:  
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in China  
2002–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: National Bureau of Statistics of China (2007).

Abbildung 13:  
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in  
asiatischen Schwellenländern 2002–2006<sup>a</sup>

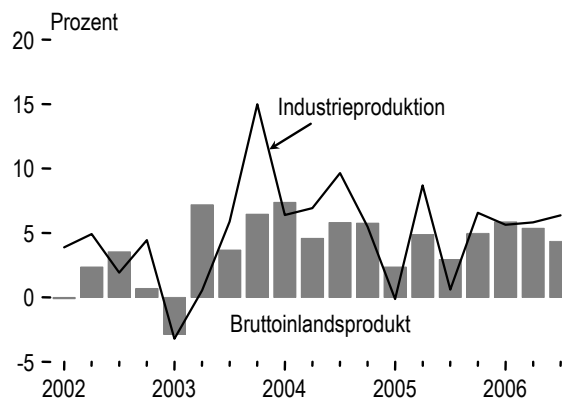


<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. Die Ländergruppe umfasst Südkorea, Indonesien, Taiwan, Thailand, die Philippinen, Malaysia, Hongkong und Singapur.

Quelle: OECD (2007); Nationale Statistiken.

amerika legte die Produktion im Verlauf des Jahres mit Raten von rund 5 Prozent kräftig zu (Abbildung 14). Die Wirtschaft dort profitiert nach wie vor von den hohen Rohstoffpreisen. Hinzu kommt, dass die brasilianische Wirtschaft sich nun aus der Schwächephase löst. Große Erfolge bei der Inflationsbekämpfung und der Konsolidierung der Staatsfinanzen erlaubten eine deutliche Lockerung der Geldpolitik und bilden eine solide Grundlage für eine nachhaltige wirtschaftliche Expansion.

Abbildung 14:  
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in Lateinamerika  
2002–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. Auf Basis der Daten für Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Chile, Peru und Venezuela.

Quelle: OECD (2007); nationale Statistiken.

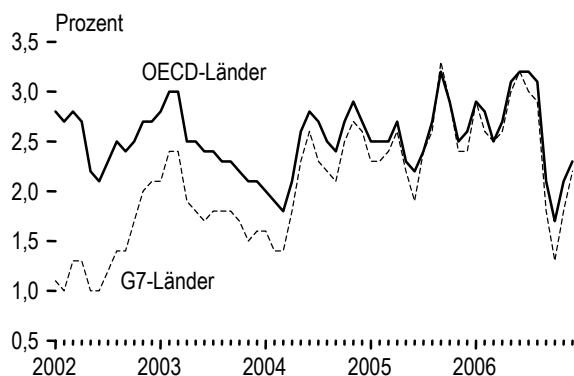
## Ölpreisrückgang drückt Inflation

Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene hat sich im Herbst und Winter weltweit spürbar zurückgebildet. In den OECD-Ländern insgesamt verringerte sich die Inflationsrate zwischen Juli und Dezember 2006 von 3 auf 2,1 Prozent (Abbildung 15). Hierfür war vor allem die Ölpreisentwicklung verantwortlich. Seit dem Spätsommer lag der Ölpreis nicht mehr nennenswert über seinem Niveau im Vorjahr, so dass die im Vorjahresvergleich gemessene Inflationsrate gedrückt wurde. Die Kernrate der Inflation (gemessen ohne Preise für Nahrungsmittel und Energie) änderte sich hingegen zu meist wenig.

In den Vereinigten Staaten waren diese Effekte besonders ausgeprägt. Hier lagen die Verbraucherpreise im Januar 2007 nur noch um 2,1 Prozent über ihrem Niveau ein Jahr zuvor, nachdem die Inflationsrate im Juni 2006 noch 4,3 Prozent betragen hatte (Abbildung 16). Die Kernrate verharrte hingegen bis zuletzt bei 2,7 Prozent, und wichtige Indikatoren wie die Lohnentwicklung signalisieren, dass nach wie vor die Gefahr einer Beschleunigung des zugrunde

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Abbildung 15:  
Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern 2002–2007<sup>a</sup>



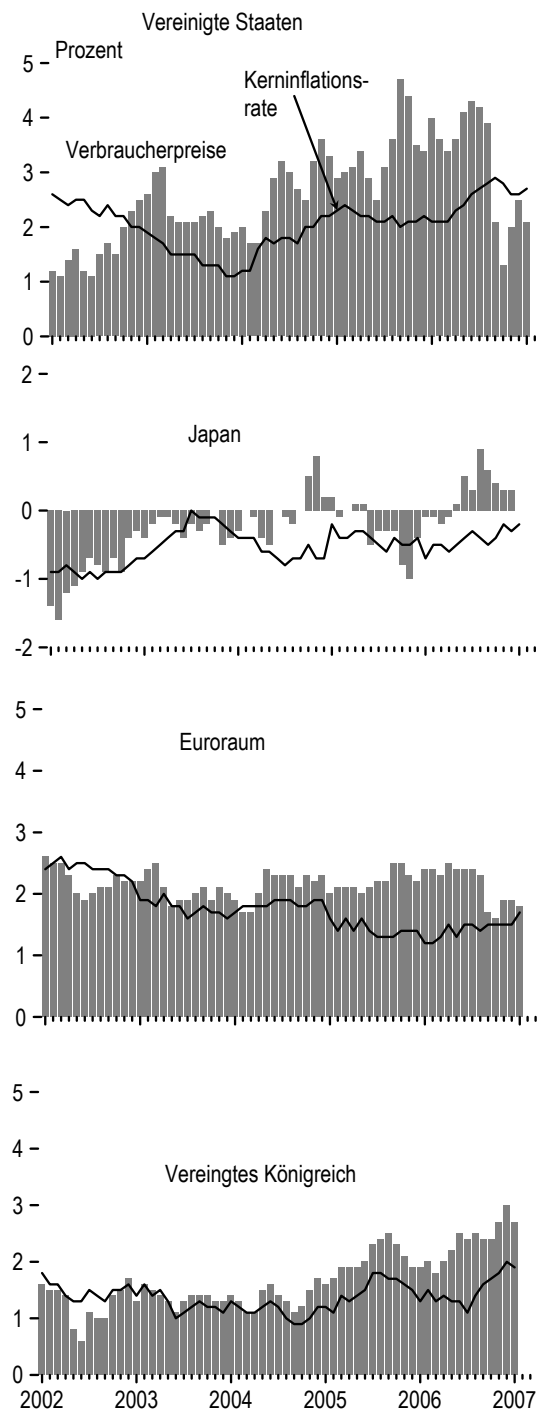
<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2007); IMF (2007).

liegenden Preisaufrichts nicht gebannt ist. Im Vereinigten Königreich hat sich die Inflation ungeachtet der Entspannung bei den Energiepreisen in der Grundtendenz sogar weiter beschleunigt; sie lag im Januar mit einer Rate von 2,7 deutlich über dem Ziel der Bank von England, das 2 Prozent beträgt. Im Euroraum hat hingegen die Entwicklung bei den Energiepreisen dazu geführt, dass die Anstiegsrate des HVPI seit dem Herbst vergangenen Jahres wieder dem Ziel der EZB entspricht. Sie ist nur mehr wenig höher als die Kernrate der Inflation, die seit einiger Zeit bei 1,5 Prozent verharrt. In Japan lagen die Verbraucherpreise zuletzt kaum mehr höher als ein Jahr zuvor. Die Kerninflationsrate in vergleichbarer Abgrenzung<sup>6</sup> verharrte im negativen Bereich.

<sup>6</sup> In der japanischen Öffentlichkeit wird als Kernrate zumeist eine Inflationsrate verwendet, die lediglich frische Nahrungsmittel aus der Berechnung ausschließt, aber die Energiekomponente enthält. Die so gemessenen Preise gingen nicht so stark zurück wie die hier verwendete Kernrate.

Abbildung 16:  
Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2002–2007<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: US Department of Labor (2007b, 2007c); Office for National Statistics (2007); Statistical Bureau (2007); Statistical Bureau of Japan; Thomson Financial Datastream.

## Divergierende Tendenzen in der Geldpolitik

Die Geldpolitik, die ihre Zügel bis zum Sommer vergangenen Jahres angesichts steigender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung und zunehmender Inflationsrisiken weltweit angezogen hatte, entwickelte sich seither uneinheitlich. In einer Reihe von Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in China, blieben die Notenbankzinsen unverändert. In einigen Ländern, so beispielsweise in Brasilien und Indonesien, wurden die Geldmarktzinsen angesichts geringeren Inflationsdrucks sogar deutlich zurückgeführt. Andere Notenbanken blieben hingegen auf Straffungskurs. So setzte die Europäische Zentralbank ihre Politik schrittweiser Zinserhöhungen bis zuletzt fort, eine Strategie, der die meisten anderen kontinental-europäischen Notenbanken folgten. Im Vereinigten Königreich wurden die Zinsen – ausgehend von einem bereits recht hohen Niveau – um die Jahreswende herum zweimal angehoben. In Japan setzte die Zentralbank den Tagesgeldsatz im Februar nochmals herauf, nachdem sie im Sommer von der Nullzinspolitik abgerückt war; allerdings sind die Geldmarktzinsen hier immer noch sehr niedrig. Auch einige wichtige Schwellenländer, beispielsweise Indien und Südkorea, reagierten auf die kräftige Konjunktur mit weiteren Zinsanhebungen. Insgesamt ist die Geldpolitik weltweit in den vergangenen Monaten nochmals leicht gestrafft worden.

In den kommenden Monaten dürfte sich an diesem Bild wenig ändern. Die US-Notenbank hat deutlich gemacht, dass sie die Inflationsgefahren noch nicht gebannt sieht. Angesichts einer nach wie vor hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und eines Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts, der nur wenig hinter der Zunahme des Produktionspotentials zurückbleibt, dürfte sie noch einige Zeit damit warten, ihre Zinsen wieder etwas zu senken. Damit will sie demonstrieren, dass sie entschlossen ist, die Inflation auf mittlere Sicht gering zu halten und auf diese Weise die Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau stabili-

sieren. Erst für den Sommer erwarten wir sinkende Notenbankzinsen. Dann wird die Kernrate der Inflation angesichts eines nur moderaten Produktionsanstiegs wohl merklich gesunken sein, der Verbraucherpreisanstieg insgesamt zudem infolge der im Vergleich zum Vorjahr erheblich niedrigeren Energiepreise sehr gering ausfallen. Die Federal Funds Rate dürfte bis zum Beginn des kommenden Jahres auf 4,5 Prozent gesenkt und anschließend bei wieder anziehender Konjunktur für den Rest des Jahres auf diesem Niveau belassen werden (Tabelle 1). In Japan wird die Notenbank ihren Kurs in Richtung einer Normalisierung des Zinsniveaus fortsetzen. Vor dem Hintergrund eines immer noch schwachen Preisauftriebs werden die Zinsen aber wohl nur sehr langsam angehoben; wir erwarten den Tagesgeldzins erst im Verlauf des kommenden Jahres bei 1 Prozent. Die EZB dürfte ihre Politik in den nächsten Monaten weiter straffen, um Gefahren für die Preisniveaustabilität zu begegnen. Diese ergeben sich einmal aus einem allmählich zunehmenden Lohndruck. Zum anderen signalisiert das anhaltend hohe Geldmengenwachstum Inflationsrisiken (Carstensen 2007). Bei einem Niveau des zentralen Refinanzierungssatzes von 4,25 Prozent, das die Konjunktur nur leicht dämpfen dürfte, wird die Phase der Zinssenkungen nach unserer Einschätzung im Herbst vorerst abgeschlossen sein.<sup>7</sup> Im Vereinigten Königreich ist der Zinsgipfel nach unserer Einschätzung bereits jetzt erreicht. Alles in allem werden die monetären Rahmenbedingungen für die Weltkonjunktur sich vonseiten der Geldpolitik in der nächsten Zeit noch geringfügig verschlechtern. Ab der zweiten Jahreshälfte 2007 nehmen die geldpolitischen Anregungen indes ausgehend von sinkenden Notenbankzinsen in den Vereinigten Staaten allmählich wieder zu.

Die übrigen monetären Rahmenbedingungen sind nach wie vor günstig. Die Liquidität in der Weltwirtschaft ist weiterhin hoch. Vor allem im Euroraum wächst die Geldmenge nach wie vor sehr kräftig, und auch in Japan steigt die Liqui-

<sup>7</sup> Für eine ausführliche Diskussion der Geldpolitik der EZB vgl. Carstensen et al. (2007).

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2006, 2007 und 2008

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	4,5	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3	5,1	4,9	4,5	4,5	4,5	4,5
Japan (Tagesgeldzins)	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,3
Euroraum (3-Monatszins)	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,20	1,26	1,27	1,29	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Yen/US-Dollar	116,9	114,4	116,2	117,7	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	61,9	69,8	70,1	59,7	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	171,1	196,0	203,6	208,1	202,7	194,6	189,5	184,6	181,8	180,9	180,4	180,4

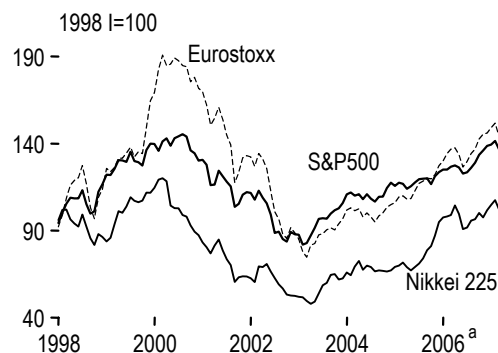
<sup>a</sup>Prognose.

Quelle: HWWI (2007); IMF (2007); Federal Reserve Bank of St. Louis (2007); EZB (2007b); eigene Prognosen.

dität in breiter Abgrenzung ungeachtet eines kräftigen Rückgangs der Zentralbankgeldmenge deutlich schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Ein Grund für die rasche Zunahme der Geldmenge liegt darin, dass die Opportunitätskosten der Geldhaltung infolge des niedrigen Niveaus der Kapitalmarktzinsen sehr gering sind. Die Aktienkurse sind weltweit in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen und erreichten im Februar in vielen Ländern langjährige Höchststände (Abbildung 17). Damit wurden die Bilanzen der Unternehmen gestärkt und die Vermögen der privaten Haushalte positiv beeinflusst; außerdem verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen von dieser Seite. Zwar kam es Anfang März zu einer merklichen Korrektur der Bewertungen, doch sind die Kurse immer noch deutlich höher als vor einem Jahr. Zudem liegt der Prognose die Annahme zugrunde, dass die Aktiennotierungen im Prognosezeitraum wieder steigen, wenn auch im Vergleich zum vergangenen Jahr in moderatem Tempo, nämlich etwa im Einklang mit der Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Wir halten eine weitere, nachhaltige Korrektur nicht für wahrscheinlich, da die Bewertung von Aktien insgesamt derzeit nach unserer Einschätzung mit den Fundamentalfaktoren im Einklang steht. Weiter abrupte Kurse bilden aber ein Risiko für die Prognose.

Abbildung 17:  
Aktienkurse in großen Industrieländern 1998–2007

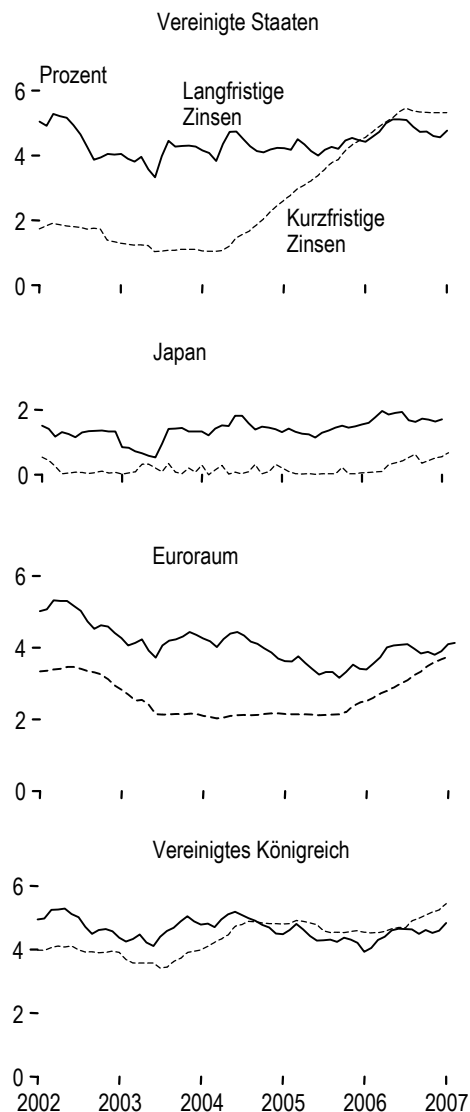


<sup>a</sup>Letzter Wert: 6. März 2007.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Nicht zuletzt sind die langfristigen Zinsen nach wie vor sehr niedrig. Nachdem in der ersten Jahreshälfte 2006 ein spürbarer Anstieg zu verzeichnen gewesen war, sind sie danach zeitweise wieder gesunken und übersteigen lediglich im Vereinigten Königreich ihr im Sommer vergangenen Jahres erreichtes Niveau geringfügig (Abbildung 18). Die Tatsache, dass die Kapitalmarktzinsen auf den Anstieg der Notenbankzinsen weltweit kaum reagiert haben und dass sich in den Vereinigten Staaten sogar eine inverse Zinsstruktur eingestellt hat, deutet nach unserer Einschätzung weniger auf gedrückte Konjunkturperspektiven hin. Sie scheint vielmehr vor allem Folge der hohen Liquidität zu sein, von umfangreichen Kapitalzuflüssen aus

Abbildung 18:  
Kurz- und langfristige Zinsen in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Euroraum 2002–2007



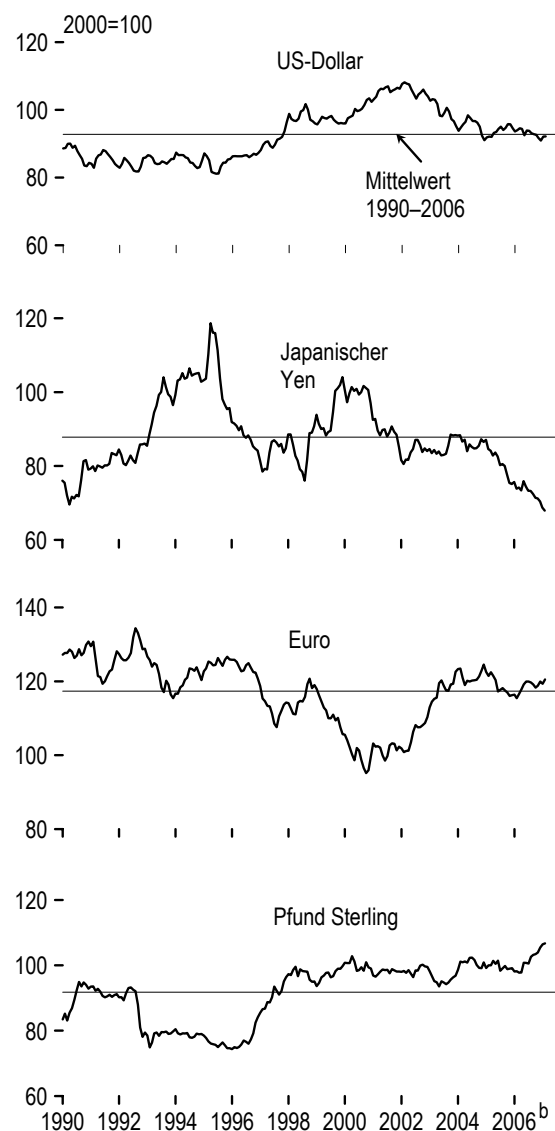
Quelle: OECD (2007).

den asiatischen Schwellenländern und – in jüngerer Zeit von zunehmender Bedeutung – von Kapitalzuflüssen ölexportierenden Ländern. Hinzu kommt ein offenbar hohes Vertrauen darin, dass die Inflation auf mittlere Sicht niedrig bleiben wird. All diese Faktoren haben darauf hingewirkt, dass die langfristigen Zinsen kaum gestiegen sind.<sup>9</sup> Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sie im Grundsatz weiter wirksam sein werden. Allerdings sollte sich

<sup>9</sup> Vgl. hierzu Gern et al 2006.

die geldpolitische Straffung der vergangenen Zeit allmählich in einer etwas weniger reichlichen Liquidität niederschlagen. Außerdem werden die Kapitalexporte der ölexportierenden Länder wohl etwas geringer werden, da die gesunkenen Ölpreise die Einnahmen drücken. So unterstellen wir für die Prognose leicht anziehende langfristige Zinsen; sie bleiben aber, gemessen an historischen Werten, niedrig.

Abbildung 19:  
Realer effektiver Wechselkurs der wichtigsten Weltwährungen 1990–2007<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>Auf Basis der Verbraucherpreise. — <sup>b</sup>Wert für Februar 2007 geschätzt.  
Quelle: OECD (2007); eigene Berechnungen und Schätzungen.



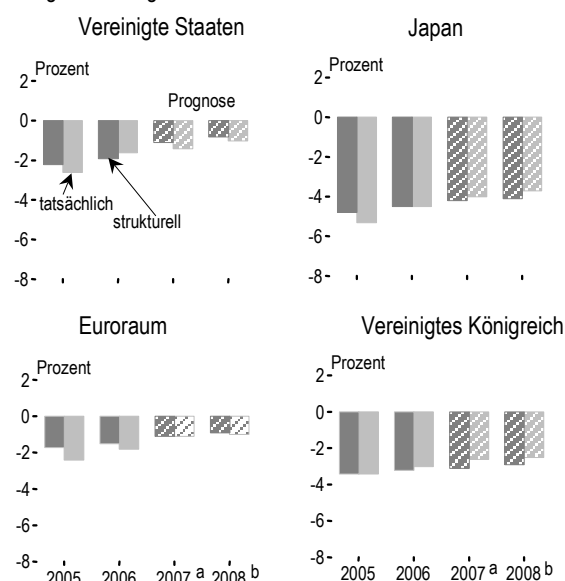
Die Wechselkursrelationen zwischen den großen Industrieländern haben sich in den vergangenen Monaten merklich verschoben. Dabei werteten Euro und Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar etwas auf, während der Yen deutlich an Wert verlor. Real und effektiv haben sich die Wechselkurse von Dollar und Euro allerdings seit geraumer Zeit nur wenig bewegt (Abbildung 19). Hingegen sinkt die Bewertung des Yen seit Anfang 2005 stetig und hat inzwischen ein sehr niedriges Niveau erreicht; daran hat auch die Aufwertung nichts geändert, die sich in den vergangenen zwei Wochen im Zuge einer Neubewertung der Risiken an den Weltfinanzmärkten ergeben hat. Auf der anderen Seite ist das Pfund inzwischen sehr hoch bewertet.

### Leicht dämpfende Wirkungen der Finanzpolitik

Die Situation der Staatshaushalte in den Industrieländern hat sich im vergangenen Jahr deutlich verbessert. Die Budgetdefizite nahmen in allen großen Industrieländern ab, zum Teil sogar recht deutlich (Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten sank auch das strukturelle Defizit beträchtlich, während in Japan, im Euroraum und im Vereinigten Königreich die Nettoverschuldung überwiegend wegen der guten Konjunktur zurückgeführt werden konnte.

Die Finanzpolitik in den *Vereinigten Staaten* setzt ihren Konsolidierungskurs im Prognosezeitraum fort. Das Budgetdefizit im Bundeshaushalt (einschließlich der Überschüsse in der Sozialversicherung) wird im laufenden Jahr trotz rückläufiger gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung weiter, von 1,6 Prozent auf 1,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, sinken. Im kommenden Jahr dürfte der Fehlbetrag bei immer noch moderatem Produktionsanstieg auf 1 Prozent fallen. Die Aussichten für den Staatshaushalt sind im Vergleich zu früheren Prognosen vor allem deshalb sehr viel günstiger, weil die Ausgaben für die Fürsorge-

Abbildung 20:  
Budgetsaldo in großen Industrieländern 2005–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — <sup>b</sup>Prognose.

Quelle: OECD (2006); US Department of the Treasury (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

programme im Gesundheitswesen deutlich unter früheren Vorausschätzungen liegen. Außerdem deutet das Niveau der Steuereinnahmen darauf hin, dass die Einkommen tatsächlich höher sind als in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesen. Die restriktive Wirkung der Finanzpolitik in diesem und im kommenden Jahr rührt vor allem aus einem Anstieg der Einnahmenquote, der sich infolge der Steuerprogression und des Auslaufens von Ausnahmeregelungen bei der „Alternative Minimum Tax“ ergibt.

In *Japan* geht das Haushaltsdefizit seit dem Höchststand im Jahre 2002 (8,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) kontinuierlich zurück. Es war mit etwa 4,5 Prozent im Jahr 2006 aber immer noch hoch; die Staatsverschuldung steigt weiter und hat inzwischen nahezu 180 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht. Vor diesem Hintergrund sieht die japanische Regierung die Haushaltskonsolidierung als vordringliches wirtschaftspolitisches Ziel. Bislang stand eine Rückführung der Ausgaben im Vordergrund, die sich insbesondere auf die im internationalen Vergleich sehr hohen öffentlichen Investitionen konzentrierte. In die-

sem Bereich erwarten wir für den Prognosezeitraum geringere Einschnitte. Zunehmend wird nun stattdessen eine strukturelle Erhöhung der Einnahmen angestrebt. Wichtig sind zum einen das Auslaufen zeitlich befristeter Senkungen der Einkommensteuer, zum anderen ein stufenweiser Anstieg der Beiträge zur Rentenversicherung. Die vieldiskutierte Anhebung der Mehrwertsteuer dürfte wohl auch im kommenden Jahr noch nicht erfolgen. So wird die Defizitquote wohl auch im kommenden Jahr mit 3,5 Prozent immer noch beträchtlich sein.

Auch im *Euroraum* hat sich die Situation der Staatsfinanzen im Jahr 2006 spürbar gebessert. Das zusammengefasste Budgetdefizit ging von 2,3 Prozent im Jahr 2005 auf 1,8 Prozent zurück. Der größte Teil der Verbesserung ist allerdings rein konjunkturell bedingt; vor allem sind die Steuereinnahmen in vielen Ländern sehr stark gestiegen. Für das laufende Jahr sind nur in wenigen Ländern nennenswerte Maßnahmen zur Verringerung des strukturellen Defizits vorgesehen. Neben Deutschland sind hier vor allem Italien und Portugal zu nennen. Auf der anderen Seite haben eine Reihe von Ländern Maßnahmen beschlossen, die tendenziell expansiv wirken; vor allem in den Ländern, die den Haushaltsausgleich bereits geschafft haben (wie Spanien und die Niederlande) oder sogar Überschüsse erzielen (wie Finnland und Irland), werden Einkommensteuern gesenkt oder Ausgaben erhöht. Im *Euroraum* insgesamt wirkt die Finanzpolitik wohl leicht dämpfend; das strukturelle Defizit wird um etwa einen viertel Prozentpunkt reduziert. Bei weiter steigender Kapazitätsauslastung und dem defizit-senkenden Fortfall der einmaligen Belastung des italienischen Budgets wird sich das Haushaltsdefizit in diesem Jahr deutlich stärker, von 1,8 auf 1,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, verringern. Im kommenden Jahr wird es wohl nur noch geringfügig weiter sinken.

Für das *Vereinigte Königreich* zeichnet sich im Prognosezeitraum eine leicht restriktive Finanzpolitik ab. Um das mittelfristige Haushaltsziel eines über den Zyklus ausgeglichenen Haushalts (bereinigt um die Investitionsausgaben) zu erreichen, ist eine stark verlangsamte

Expansion bei den Staatsausgaben vorgesehen. Neben Steuererhöhungen in der Größenordnung von 0,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts trägt vor allem die Progression dazu bei, dass die Einnahmenquote weiter steigt. Das Budgetdefizit wird in diesem Jahr auf 2,7 und im nächsten Jahr auf 2,5 Prozent sinken.

### Ausblick: Weltkonjunktur bleibt kräftig

---

Die Weltkonjunktur bleibt im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet. Entscheidend für die Fortsetzung des Aufschwungs ist die anhaltend moderate Inflation, die es erlaubt, auf einen ausgeprägten geldpolitischen Restriktionskurs zu verzichten. Auch nachdem die Notenbanken in Europa und Japan wie zuvor schon die Fed in den Vereinigten Staaten die Zügel angezogen haben, stehen die monetären Rahmenbedingungen insgesamt einem kräftigen Produktionsanstieg nicht entgegen. Zwar expandiert die Produktion nicht mehr ganz so rasch wie im ersten Halbjahr des vergangenen Jahres, doch werden die Raten, gemessen am mittelfristigen Trend, weiterhin hoch sein. Basis für die fortgesetzte Dynamik ist der verhaltene Preisauftrieb auf der Verbraucherebene, der seine Wurzeln in der, gemessen am Produktivitätsfortschritt, moderaten Lohnentwicklung hat. Durch die niedrigeren Ölpreise – der Prognose liegt ein Ölpreis von 58 US-Dollar zugrunde – erhält die Konjunktur in diesem Jahr zusätzlich einen Impuls. Bei nur wenig steigenden langfristigen Zinsen und weiter hohen Unternehmensgewinnen bleiben die Investitionsbedingungen günstig, so dass mit einer Fortsetzung des weltweiten Investitionsaufschwungs zu rechnen ist.

Die Verlangsamung der Weltkonjunktur, die im Verlauf des vergangenen Jahres zu beobachten war, ist maßgeblich auf die Entwicklung in den *Vereinigten Staaten* zurückzuführen, wo der Wohnungsbau nach Jahren kräftiger Expansion einbrach und der private Konsum verlangsamt expandierte. Für das laufende

Jahr erwarten wir, dass sich dort der Rückgang beim Wohnungsbau zunächst fortsetzt. Die Baugenehmigungen nahmen zuletzt aber kaum noch ab, was dafür spricht, dass der Rückgang im Wohnungsbau in der zweiten Jahreshälfte ausläuft. Für den Verlauf des kommenden Jahres rechnen wir mit einer leichten Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen. Der private Konsum wurde bereits zum Jahresende dank der Entlastung durch die rückläufigen Energiepreise wieder deutlich ausgeweitet, und Einzelhandelsumsätze wie Verbrauchervertrauen lassen auch für das erste Quartal ein deutliches Plus erwarten. Im Vergleich zu den starken Zuwächsen in den Vorjahren wird der Anstieg der Ausgaben der privaten Haushalte im Prognosezeitraum jedoch mäßig ausfallen, da ein verlangsamter Beschäftigungszuwachs die Einkommensentwicklung dämpft und das Vermögen bei stagnierenden Immobilienpreisen spürbar langsamer steigt als zuvor. Stütze der Konjunktur dürften die Unternehmensinvestitionen bleiben. Zwar lässt auch hier die Dynamik vorübergehend etwas nach, vor allem beim gewerblichen Bau, der im vergangenen Jahr sehr stark expandiert hatte, doch bleiben die Zuwächse insbesondere bei Ausrüstungen und Software im gesamten Prognosezeitraum kräftig (Tabelle 2). Auch nehmen die Exporte bei einer kaum verminderten konjunkturellen Expansion im Ausland und verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit weiter rasch zu. Der reale Außenbeitrag trägt nach unserer Prognose im laufenden Jahr zum ersten Mal seit dem Jahr 2001 positiv zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden Jahr mit einer Rate von 2,6 Prozent schwächer steigen als das Produktionspotential. Für das kommende Jahr erwarten wir einen wieder etwas stärkeren Zuwachs, vor allem weil die Bautätigkeit nicht mehr sinkt. Bei dieser Konjunktur wird sich die Arbeitslosenquote im Prognosezeitraum leicht erhöhen. Damit verringert sich die Gefahr eines stabilitätsgefährdenden Anziehens der Löhne. Der Verbraucherpreisauftrieb verlangsamt sich im Jahresdurchschnitt spürbar auf 2,2 Prozent. Zwar ist

Tabelle 2:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2005–2008

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	3,2	3,3	2,6	3,0
Inlandsnachfrage	3,3	3,1	2,3	2,9
Privater Verbrauch	5,4	4,2	3,2	2,8
Staatsnachfrage	0,9	2,1	2,2	2,4
Anlageinvestitionen	7,5	2,9	-0,5	4,0
Ausrüstungen und Software	8,9	6,6	3,1	6,0
Gewerbliche Bauten	1,1	8,8	4,5	3,6
Wohnungsbau	8,6	-4,2	-9,5	-0,1
Lagerinvestitionen <sup>c,d</sup>	-0,3	0,2	-0,2	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	-0,3	0,0	0,3	-0,1
Exporte	6,8	8,9	7,1	7,2
Importe	6,1	5,8	3,3	5,4
Verbraucherpreise	3,4	3,2	2,2	2,2
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	5,1	4,6	4,9	5,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	-6,4	-6,6	-6,3	-6,3
Budgetsaldo des Bundes <sup>f</sup>	-2,6	-1,6	-1,4	-1,0

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real.— <sup>c</sup>Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — <sup>d</sup>Privater Sektor. — <sup>e</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: US Department of Commerce (2007); US Department of Labor (2007a, 2007b); US Department of the Treasury (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

dies zu einem Teil den niedrigeren Energiepreisen geschuldet, aber auch die Kernrate der Inflation dürfte sich als Folge der mäßigen Konjunktur allmählich zurückbilden.

In *Japan* setzt sich der konjunkturelle Aufschwung im Prognosezeitraum fort. Triebkraft bleiben die Unternehmensinvestitionen, die mit Raten von etwa 6 Prozent kräftig zulegen werden (Tabelle 3). Die Investitionsbedingungen sind weiterhin ausgesprochen günstig: Die Unternehmen haben reichlich Eigenmittel, und die Fremdfinanzierung ist ungeachtet der allmählichen Zinserhöhung durch die Notenbank nach wie vor billig. Der private Verbrauch wird dank etwas höherer Lohnsteigerungen und zunehmender Beschäftigung allmählich an Fahrt gewinnen. Auch im Prognosezeitraum wird die Konjunktur von der außenwirtschaftlichen Seite gestützt, da die Auslandskonjunktur kräftig bleibt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit bei der für die Prognose angenommenen nominalen Konstanz der Wechselkurse weiter zunimmt. Bei alledem setzt sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit in mäßigem Tempo fort. Die

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 3:  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2005–2008

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	1,9	2,2	2,4	2,2
Inlandsnachfrage	1,6	1,4	2,0	2,1
Privater Verbrauch	1,5	0,9	1,1	1,5
Staatskonsum	1,7	0,3	1,2	1,0
Anlageinvestitionen	2,6	3,4	4,2	4,2
Unternehmensinvestitionen	6,6	7,3	6,4	5,6
Wohnungsbau	-1,3	0,9	3,4	2,5
Öffentliche Investitionen	-6,3	-7,9	-3,8	-0,1
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	-0,1	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	0,3	0,8	0,5	0,2
Exporte	6,9	9,7	5,4	4,8
Importe	5,7	4,6	2,9	4,8
Verbraucherpreise	-0,3	0,3	0,4	0,7
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	4,4	4,1	4,0	3,8
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	3,7	3,9	4,3	4,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-5,3	-4,5	-4,0	-3,5

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real. — <sup>c</sup>Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — <sup>d</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>e</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2007); OECD (2006, 2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Verbraucherpreise steigen in diesem Jahr wiederum nur geringfügig, im nächsten Jahr mit einer Rate von nahezu 1 Prozent etwas schneller.

Im *Euroraum* nimmt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in diesem Jahr zunächst noch zu; der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Gesamtjahr dürfte sich wie im vergangenen Jahr auf 2,7 Prozent belaufen (Tabelle 4). Die Dynamik der Investitionen bleibt vor dem Hintergrund hoch ausgelasteter Kapazitäten und immer noch günstiger Finanzierungsbedingungen zunächst ungebrochen. Der private Verbrauch wird dank kräftig steigender Beschäftigung und etwas deutlicher zunehmender Reallöhne zügig ausgeweitet. Im späteren Verlauf dieses Jahres wird sich die Ausweitung der Binnennachfrage als Folge der strafferen Geldpolitik allmählich verlangsamen, ein Ende der konjunkturellen Expansionsphase ist aber nicht in Sicht. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte auch im kommenden Jahr mit 2,3 Prozent noch etwas schneller steigen als das Produktionspotential.

Tabelle 4:  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2005–2008

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	1,5	2,7	2,7	2,3
Inlandsnachfrage	1,8	2,3	2,6	2,1
Privater Verbrauch	1,4	1,8	2,1	2,1
Staatsverbrauch	1,4	2,3	2,0	1,8
Anlageinvestitionen	2,8	4,3	4,6	3,2
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	0,0	-0,1	0,2	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	-0,3	0,3	0,1	0,0
Exporte	4,5	8,1	7,6	5,9
Importe	5,5	7,5	7,6	6,1
Verbraucherpreise <sup>d</sup>	2,2	2,2	1,7	1,9
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	8,5	7,7	7,0	6,7
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	0,0	-0,2	0,1	0,0
Budgetsaldo <sup>g</sup>	-2,3	-1,8	-1,1	-1,0

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — <sup>c</sup>Beitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — <sup>d</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>e</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die wirtschaftliche Aktivität im *Vereinigten Königreich* wird in diesem und im kommenden Jahr durch die Geldpolitik gebremst. Angesichts der hohen Verschuldung der privaten Haushalte machen sich die höheren Zinsen in einem im Verlauf geringeren Konsumanstieg bemerkbar, auch dürfte die Wertentwicklung bei Immobilien wieder gedämpft werden, was sich erfahrungsgemäß in einem Rückgang der Konsumneigung niederschlägt. Die Investitionen werden ebenfalls allmählich an Fahrt verlieren. Im kommenden Jahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt mit 2,3 Prozent etwas langsamer zunehmen als das Produktionspotential. Die Inflationsrate verringert sich in der Folge und sinkt 2008 auf 1,9 Prozent (Tabelle 5). Unter der Annahme einer nur noch schwachen Ausweitung des Arbeitsangebots steigt die Arbeitslosenquote bei 5,8 Prozent.

In den *Beitrittsländern zur Europäischen Union* flacht sich der zuletzt sehr kräftige Produktionsanstieg etwas ab, er bleibt aber hoch (Tabelle 6). Bei einer nur wenig ausgeprägten konjunkturellen Verlangsamung in den übrigen Ländern der EU verringert sich die Exportdynamik nur wenig und die Binnennachfrage nimmt in den meisten Ländern weiter kräftig zu. Die

Tabelle 5:  
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2005–2008

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	1,9	2,7	2,6	2,3
Inlandsnachfrage	1,9	3,1	2,9	2,4
Privater Verbrauch	1,3	2,0	2,4	2,2
Staatsverbrauch	3,1	1,9	2,1	2,1
Anlageinvestitionen	3,4	6,0	5,6	3,5
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	-0,1	0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Exporte	7,9	11,2	-1,6	5,1
Importe	7,0	11,5	-0,4	4,9
Verbraucherpreise <sup>d</sup>	2,0	2,3	2,2	1,9
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	4,8	5,4	5,6	5,8
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	-2,2	-2,1	-1,9	-1,8
Budgetsaldo	-3,4	-3,0	-2,7	-2,5

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — <sup>c</sup>Beitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten. — <sup>d</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>e</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Office for National Statistics (2007); eigene Prognosen.

etwas verschlechterten monetären Rahmenbedingungen – dort, wo die Währungen an den Euro gekoppelt sind, über einen Anstieg der Zinsen, in anderen Ländern (wie in Polen) auch über eine Aufwertung der heimischen Währung – wirken zwar dämpfend, dürften die hohe interne Wachstumsdynamik aber nicht entscheidend schwächen. Lediglich für Ungarn ist infolge der sehr restriktiven Ausrichtung der Wirtschaftspolitik mit einer empfindlichen Verlangsamung der Binnenkonjunktur zu rechnen.

Für die *Industrieländer* insgesamt ergibt sich in diesem und im nächsten Jahr ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,7 bzw. 2,6 Prozent (Tabelle 7). Dies entspricht in etwa der trendmäßigen Wachstumsrate. Dabei fallen die Unterschiede in den Zuwachsraten zwischen den großen Ländern so gering aus wie lange nicht mehr. Das Konjunkturgefälle zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten kehrt sich sogar um: Während hier die Kapazitätsauslastung weiter zunimmt, geht sie dort spürbar zurück. Für das nächste Jahr erwarten wir, dass sich die wirtschaftliche Dynamik überall nur noch wenig verändert. Sie bleibt im Allgemeinen recht hoch, so dass sich der Preisauftrieb nach dem vor allem energiepreisbedingten

Rückgang der Inflationsraten, der für 2007 zu erwarten ist, im kommenden Jahr wieder leicht verstärkt. Der Preisanstieg bleibt aber moderat.

In den *Schwellenländern* insgesamt nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion etwas langsamer zu als im abgelaufenen Jahr, vor allem im asiatischen Raum (Tabelle 8). Neben der konjunkturellen Verlangsamung in den Vereinigten Staaten wirkt sich die wirtschaftspolitisch gewollte Abflachung des Produktionsanstiegs in China dämpfend aus. Auch in Korea hat die Geldpolitik gebremst, um einer Beschleunigung der Inflation zu begegnen. Die Konjunktur bleibt aber insgesamt kräftig, wobei der Fortfall der dämpfenden Wirkungen des Energiepreisanstiegs die Expansion der Binnennachfrage begünstigt. Für Lateinamerika erwarten wir einen fast unvermindert kräftigen Aufschwung. Die Rahmenbedingungen sind dank der hohen Rohstoffpreise nach wie vor günstig. In Brasilien ist die Stabilisierung so weit fortgeschritten, dass mit einem deutlichen Rückgang der Notenbankzinsen gerechnet werden kann, der eine spürbare konjunkturelle Belebung zur Folge haben dürfte. Die von dirigistischen Eingriffen geprägte Wirtschaftspolitik in Argentinien erscheint zwar auf die mittlere Sicht problematisch; ein Ende der kräftigen Erholung von der tiefen Rezession zu Beginn dieses Jahrzehnts ist gleichwohl derzeit nicht in Sicht.

Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der *Weltproduktion* von 4,7 Prozent in diesem und im nächsten Jahr (Tabelle 9). Damit setzt sich der Aufschwung der Weltwirtschaft im Prognosezeitraum fort; er würde dann bereits 6 Jahre dauern – die längste Periode starker weltwirtschaftlicher Expansion in den vergangenen 40 Jahren. Da sich nach unserer Einschätzung aber auch der Anstieg des Produktionspotentials deutlich verstärkt hat, dürfte der weltweite Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe weiterhin moderat bleiben; dank niedrigerer Ölpreise ist sogar mit einem Rückgang der Inflation zu rechnen. Der Welthandel dürfte vor dem Hintergrund der anhaltend kräftigen Expansion 2007 und 2008 mit Raten jeweils 7,5 Prozent wiederum deutlich zunehmen, wenn auch etwas langsamer als 2006.

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 6:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2006, 2007 und 2008

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>f</sup>	2008 <sup>f</sup>	2006	2007 <sup>f</sup>	2008 <sup>f</sup>	2006	2007 <sup>f</sup>	2008 <sup>f</sup>
Deutschland	20,6	2,7	2,8	2,4	1,7	1,5	1,9	8,1	6,9	6,2
Frankreich	15,6	2,0	2,2	1,8	1,9	1,4	1,4	9,1	8,5	8,3
Italien	13,0	1,9	2,2	1,6	2,2	1,6	1,8	7,1	6,7	6,5
Spanien	8,3	3,8	3,7	3,3	3,6	2,6	2,7	8,3	7,7	7,4
Niederlande	4,6	2,9	2,8	2,5	1,7	1,1	1,6	4,0	3,5	3,3
Belgien	2,7	2,8	2,4	2,2	2,0	1,3	1,7	8,3	8,4	8,2
Österreich	2,3	3,2	2,5	2,0	1,7	1,3	1,7	5,0	4,5	4,3
Griechenland	1,7	4,1	3,5	3,5	3,4	2,8	3,0	9,3	8,9	8,7
Irland	1,5	5,8	5,5	5,0	2,7	4,0	4,0	4,3	4,3	4,4
Finnland	1,4	4,6	3,3	2,8	1,5	1,8	2,2	7,7	7,1	6,7
Portugal	1,4	1,2	1,6	1,8	2,8	2,5	2,2	7,6	7,5	7,3
Slowenien	0,3	5,5	4,5	4,0	3,0	2,0	2,5	4,7	4,4	4,2
Luxemburg	0,3	5,1	4,5	4,5	2,5	2,5	2,8	6,4	6,2	6,0
Vereinigtes Königreich	16,2	2,7	2,6	2,3	2,3	2,2	1,9	5,4	5,5	5,5
Schweden	2,6	4,4	3,8	3,0	1,5	1,4	2,0	7,3	7,0	6,7
Dänemark	1,9	3,5	2,8	2,5	1,9	2,2	2,5	3,9	3,7	3,6
Polen	2,1	5,8	5,5	4,8	1,3	1,8	2,5	14,0	12,5	11,5
Tschechien	0,9	6,2	5,5	5,0	2,1	1,7	2,5	7,5	7,2	7,0
Ungarn	0,8	3,8	2,5	3,3	4,5	6,5	4,0	7,3	7,8	7,7
Rumänien	0,7	7,0	6,0	5,5	6,8	5,0	5,0	7,6	7,5	7,5
Slowakei	0,3	7,5	6,5	5,5	4,8	2,9	3,5	14,2	12,5	11,5
Litauen	0,2	7,5	6,5	6,0	3,7	4,5	4,0	6,0	5,4	5,2
Bulgarien	0,2	6,0	6,0	6,0	7,0	3,5	4,0	8,8	7,8	7,2
Zypern	0,1	3,8	4,0	3,5	2,2	2,3	2,5	7,5	7,2	7,0
Lettland	0,1	10,8	9,0	7,5	6,6	6,7	6,0	7,4	6,7	6,3
Estland	0,1	11,0	9,5	8,0	4,4	4,7	4,5	5,5	4,0	3,5
Malta	0,0	2,5	2,0	2,0	2,6	2,5	2,5	7,0	7,0	7,0
Europäische Union	100,0	2,8	2,8	2,4	2,1	1,8	1,9	7,6	7,0	6,7
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	94,3	2,7	2,7	2,3	2,2	1,8	1,9	7,2	6,7	6,4
Beitrittsländer <sup>g</sup>	5,9	6,0	5,3	4,9	3,2	3,2	3,3	10,1	9,4	8,9
Euroraum	73,6	2,7	2,7	2,3	2,2	1,7	1,9	7,7	7,0	6,7
Euroraum ohne Deutschland	52,9	2,7	2,7	2,3	2,3	1,8	1,9	7,6	7,1	6,9

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2005. — <sup>e</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>f</sup>Prognose. — <sup>g</sup>Beitrittsländer zur EU seit 2004.

Quelle: Eurostat (2007); OECD (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 7:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2006, 2007 und 2008

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>f</sup>	2008 <sup>f</sup>	2006	2007 <sup>f</sup>	2008 <sup>f</sup>	2006	2007 <sup>f</sup>	2008 <sup>f</sup>
Europäische Union	41,6	2,8	2,8	2,4	2,1	1,8	1,9	7,6	7,0	6,7
Schweiz	1,1	2,8	2,3	2,0	1,0	0,4	0,9	3,9	3,5	3,2
Norwegen	0,9	2,5	3,0	2,7	2,2	1,8	2,5	3,6	3,2	3,1
Vereinigte Staaten	38,5	3,3	2,6	3,0	3,2	2,2	2,2	4,6	4,9	5,0
Japan	14,4	2,2	2,4	2,2	0,3	0,4	0,7	4,2	4,0	3,8
Kanada	3,4	2,7	2,6	3,0	2,0	1,7	2,0	6,3	6,6	6,5
Länder insgesamt	100,0	2,9	2,7	2,6	2,3	1,7	1,9	6,0	5,8	5,6

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Europa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2005. — <sup>e</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>f</sup>Prognose.

Quelle: Eurostat (2007); OECD (2007); Statistics Canada (2007a, 2007b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 8:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2005–2008

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>				Verbraucherpreise <sup>b</sup>			
		2005	2006 <sup>c</sup>	2007 <sup>d</sup>	2008 <sup>d</sup>	2005	2006	2007 <sup>d</sup>	2008 <sup>d</sup>
Südkorea	4,4	3,9	4,9	4,2	4,6	2,8	2,5	1,8	2,0
Indonesien	4,3	5,5	5,3	5,2	5,0	10,5	15,0	6,0	5,5
Taiwan	2,8	3,9	4,5	4,2	4,5	2,0	1,5	0,8	1,2
Thailand	2,4	4,7	4,8	4,3	4,5	4,5	4,6	3,2	3,0
Philippinen	1,8	4,8	5,2	5,0	4,6	7,7	6,5	4,0	4,0
Malaysia	1,3	5,3	5,9	5,2	5,0	3,0	3,5	2,2	2,5
Hongkong	1,0	6,0	6,5	5,0	4,8	1,2	2,0	2,5	2,8
Singapur	0,5	5,0	7,7	5,5	6,0	0,8	1,5	0,7	1,0
Insgesamt <sup>e</sup>	18,4	4,7	5,2	4,7	4,7	5,0	5,9	3,1	3,1
China	41,1	9,9	10,5	9,8	10,0	1,8	1,9	2,5	2,2
Indien	15,9	8,1	8,8	8,2	7,8	4,2	5,7	5,5	5,2
Asien insgesamt <sup>e</sup>	75,4	8,3	8,9	8,2	8,3	3,1	3,7	3,2	3,0
Brasilien	6,9	2,6	2,9	3,8	4,2	6,3	4,5	3,2	3,0
Mexiko	4,7	3,0	4,4	3,8	4,2	4,0	4,2	3,8	3,5
Argentinien	2,3	8,7	8,2	7,0	5,5	9,7	11,5	10,0	9,0
Kolumbien	1,5	4,7	6,8	6,0	5,0	5,0	4,5	4,5	4,0
Chile	0,8	6,0	4,5	4,8	5,0	2,9	3,2	2,7	3,0
Peru	0,7	6,0	7,2	6,0	6,5	1,6	2,0	1,0	1,5
Venezuela	0,7	8,8	9,5	6,5	4,5	16,0	15,0	16,5	14,0
Lateinamerika insgesamt <sup>e</sup>	17,7	4,1	4,9	4,7	4,6	6,1	5,6	4,8	4,4
Russland	6,9	6,4	6,9	6,4	6,4	12,5	10,5	8,5	8,5
Insgesamt <sup>e</sup>	100,0	7,4	8,0	7,4	7,5	3,7	3,9	3,3	3,2

<sup>a</sup>Gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>d</sup>Prognose. — <sup>e</sup>Aufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2007); OECD (2007); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

## Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 9:  
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2005–2008

	Bruttoinlandsprodukt <sup>a</sup>				Verbraucherpreise <sup>a</sup>			
	2005	2006 <sup>b</sup>	2007 <sup>c</sup>	2008 <sup>c</sup>	2005	2006	2007 <sup>c</sup>	2008 <sup>c</sup>
Weltwirtschaft	4,6	5,1	4,7	4,7	3,8	3,6	3,3	3,2
darunter:								
Industrieländer	2,5	2,9	2,6	2,6	2,3	2,3	1,8	1,9
Ostasien <sup>d</sup>	4,7	5,2	4,7	4,7	5,0	5,9	3,1	3,1
China	9,9	10,5	9,8	10,0	1,8	1,9	2,5	2,2
Indien	8,3	8,8	8,2	7,8	4,2	5,7	5,5	5,2
Lateinamerika	4,1	4,9	4,7	4,6	6,1	5,6	4,8	4,4
Russland	6,4	6,8	6,0	6,0	12,5	10,5	8,5	8,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Welthandelsvolumen	7,6	9,2	7,5	7,5	.	.	.	.

<sup>a</sup>Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 nach Kaufkraftparität, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). —  
<sup>b</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>c</sup>Prognose. — <sup>d</sup>Ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2007); OECD (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Risiken für die Konjunktur

Bislang hat die kräftige Expansion der Weltkonjunktur noch nicht zu einer erheblichen Beschleunigung der Inflation geführt. Zwar zog aufgrund des starken Anstiegs der Rohstoffpreise der Preisauftrieb auf der Verbraucherseite in den meisten Ländern zeitweise an, doch beruhigte er sich mit dem Fortfall dieses Faktors wieder. Ein Grund für die günstige Entwicklung ist der insgesamt moderate Anstieg der Löhne. Nach Jahren kräftiger Produktionsausweitung besteht aber nach unserer Einschätzung nun ein nennenswertes Risiko, dass der Lohnkostendruck sich weltweit deutlich verstärkt, weil zunehmend Engpässe an den Arbeitsmärkten auftreten. Sollten sich in den kommenden Monaten die Anzeichen dafür verdichten, wird die Geldpolitik wohl mit weiteren, fühlbaren Zinsanhebungen reagieren. Das Risiko einer solchen Entwicklung erscheint derzeit vor allem im Euroraum und im Vereinigten Königreich vorhanden zu sein, wo nicht nur die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung, sondern auch die konjunkturelle Dynamik aktuell hoch ist. Auch für die Vereinigten Staaten ist bei der nach wie vor niedrigen Arbeitslosigkeit ein Anziehen der Löhne nicht auszuschließen.

Höhere Zinsen würden naturgemäß auf einen schwächeren Produktionsanstieg hinwirken. Aber auch bei dem für diese Prognose unterstellten Entwicklungspfad für die Geldmarktzinsen in den großen Industrieländern könnte sich die Prognose einer nur moderaten Abschwächung der Weltkonjunktur als zu optimistisch erweisen. Unsicherheiten resultieren derzeit insbesondere immer noch aus der Entwicklung an den Immobilienmärkten, wo die Preise in den vergangenen Jahren in vielen Ländern stark gestiegen und vielfach mit einem Boom im Wohnungsbau einhergegangen sind. Nachdem es in einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, hier bereits zu Korrekturen gekommen ist, gelten gegenwärtig vor allem noch einige Immobilienmärkte im Euroraum als überhitzt, und ein Ende der Aufwärtsentwicklung bei den Immobilienpreisen in Ländern wie Spanien, Frankreich oder Irland und eine damit verbundene deutliche Abschwächung der Aktivität im Wohnungsbau stellt ein Risiko dar. Bei den für die Prognose unterstellten moderaten Zinsanhebungen durch die EZB erscheint eine solche Entwicklung allerdings als nicht sehr wahrscheinlich. Für den Euroraum insgesamt gilt dies umso mehr, als große Teile des Währungsgebiets, insbesondere Deutschland und Österreich, am weltweiten



Aufschwung an den Immobilienmärkten der vergangenen Jahre nicht partizipiert haben und eine Abwärtskorrektur hier also auch nicht zu erwarten ist. Außerdem muss ein Ende des Booms an den Immobilienmärkten nicht zu einer gravierenden Konjunkturschwäche auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene führen; dies hat die Entwicklung in den Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr gezeigt, wo zwar der Wohnungsbau stark eingebrochen ist, die befürchteten negativen Folgen für den privaten Konsum aber weitgehend ausgeblieben sind. Zuvor war auch im Vereinigten Königreich der starke Immobilienpreisanstieg gestoppt worden, ohne dass es zu einer Rezession kam. Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen waren vor allem auch deshalb gering, weil sich das Immobilienvermögen insgesamt nicht verringert hat, da es nur in wenigen Segmenten des Immobilienmarkts zu einem Preisrückgang kam, während sich ansonsten lediglich der Preisanstieg spürbar abflachte. Angesichts der im Prognosezeitraum allenfalls leicht restriktiven Geldpolitik erwarten wir auch für 2007 und 2008 keine ausgeprägten Korrekturen der Immobilienpreise in den großen Industrieländern.

Ein Risiko stellt schließlich die Entwicklung an den Finanzmärkten dar. Es ist unklar, ob die kräftigen Kursabschläge, zu denen es in der jüngsten Zeit weltweit an den Aktienmärkten gekommen ist, Ausdruck einer kurzfristigen Konsolidierung sind oder vielmehr eine fundamentale Neubewertung der Risiken an den internationalen Finanzmärkten signalisieren. Im letzteren Fall wären die jüngsten Kursverluste lediglich der Beginn einer längerfristigen und

weiter reichenden Korrektur. Während die Phase sinkender Aktienkurse im Frühjahr 2006 vor allem aufkeimende Inflationsängste widerspiegelte und mit einem Anstieg der langfristigen Zinsen verbunden war, so scheinen dieses Mal Konjunktursorgen – vor allem wohl bezüglich der weiteren Entwicklung in den Vereinigten Staaten – im Vordergrund zu stehen. Darauf deutet hin, dass derzeit an den Finanzmärkten eine frühere und stärkere Zinssenkung durch die Fed erwartet wird als noch vor wenigen Wochen. Ein Belastungsfaktor an den Finanzmärkten, der zunehmend ins Blickfeld gerückt ist, ist die steigende Zahl an Kreditausfällen bei riskanteren Immobilienfinanzierungen in den Vereinigten Staaten (dem so genannten Sub-Prime-Segment). Befürchtet wird offenbar, dass diese Entwicklung den Kreditmarkt insgesamt in Mitleidenschaft ziehen könnte. Hierfür gibt es allerdings kaum Anhaltspunkte. Auch deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren keineswegs eindeutig auf eine unerwartet schwache Entwicklung hin; beispielsweise waren die Ergebnisse der ISM-Umfrage zuletzt überraschend positiv. Weitere Finanzmarktrisiken gehen davon aus, dass institutionelle Investoren stark in den so genannten Carry-trade-Geschäften engagiert sind, welche die Zinsdifferenz zwischen den Währungsräumen auszunutzen versuchen. Im Zuge einer realistischeren Bewertung der damit verbundenen Risiken könnte es hier zu stärkeren Wechselkursbewegungen kommen und bei einzelnen Institutionen könnten Schieflagen entstehen, die das Weltfinanzsystem insgesamt belasten würden.

## Literatur

- Borbély, D., und C.-P. Meier (2005). Assessing Macroeconomic Forecast Uncertainty: An Application to the Risk of Deflation in Germany. *Kredit und Kapital* 38 (3): 377–399.
- Cabinet Office (2007). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Carstensen, K. (2007). Is Core Money Growth a Good and Stable Inflation Predictor in the Euro Area? Kiel Working Papers 1314. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Carstensen, K., K.-J. Gern, und J. Scheide (2007). Konjunktur in Euroland außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- Dovern, J., C.-P. Meier und J. Scheide (2006). Das hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten: Ein Risiko für die Weltwirtschaft und für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland? Kieler Diskussionsbeiträge 432/433. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Eurostat (2007). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006). ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area. Via Internet (1. März 2007) <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections200608en.pdf>>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007a). *Monatsbericht*. Januar. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007b). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2007). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Gern, K.-J., F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide. (2006). Boom in der Weltwirtschaft geht zu Ende. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 430/431. IfW, Kiel.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2007). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2006). *World Economic Outlook*. September. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2007). *International Financial Statistics*. Februar. Washington, D.C.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006). *Economic Outlook*. June. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2007). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- Office for National Statistics (2007). Economy. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Statistics Canada (2007a). *Canadian Economic Observer*. Via Internet (24. Februar 2007) <<http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2007002.pdf>>.
- Statistics Canada (2007b). *Canadian Economic Accounts*. Via Internet (7. März 2007) <<http://www.statcan.ca/Daily/English/070302/d070302a.htm>>.
- US Department of Commerce (2007). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (1. März 2007) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2007a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. März 2007) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2007b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. März 2007) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Labor (2007c). Bureau of Labor Statistics. Producer Price Index. Via Internet (8. März 2007) <<http://www.bls.gov/ppi/home.htm>>.
- US Department of Treasury (2007). Monthly Treasury Statement. Via Internet (1. März 2007) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.

# Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

Kai Carstensen, Klaus-Jürgen Gern und Joachim Scheide

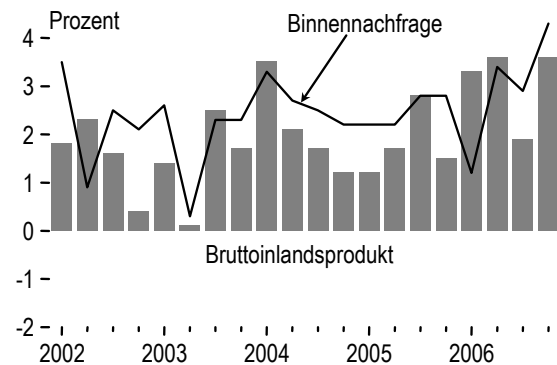
## Zusammenfassung:

Der Konjunkturaufschwung im Euroraum setzt sich in diesem Jahr fort, das reale BIP dürfte wie im Vorjahr um 2,7 Prozent zulegen. Dabei wird die Expansion Deutschland etwas höher sein als im übrigen Euroraum. Im Verlauf des kommenden Jahres wird der Aufschwung allerdings an Fahrt verlieren, auch weil die Geldpolitik leicht bremst. Nach unserer Prognose wird die EZB ihren Leitzins in diesem Jahr auf 4,25 Prozent anheben. Das reale BIP wird 2008 nur noch um 2,3 Prozent zulegen, die Arbeitslosigkeit sinkt unter 7 Prozent.

Das Konjunkturgefälle zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum hat sich im vergangenen Jahr umgekehrt. War der Produktionsanstieg im übrigen Euroraum in den Jahren zuvor durchweg stärker gewesen als in Deutschland, so blieb er im Verlauf des vergangenen Jahres hinter dem in Deutschland zurück. Im vierten Quartal war das reale Bruttoinlandsprodukt 3,1 Prozent höher als ein Jahr zuvor, verglichen mit 3,7 Prozent in Deutschland.

Nach einer sehr kräftigen Expansion im ersten Halbjahr verlangsamte sich das Expansionsstempo im übrigen Euroraum in der zweiten Jahreshälfte etwas. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im Verlauf mit einer Jahresrate von 2,7 Prozent (erstes Halbjahr: 3,7 Prozent). Allerdings ist die konjunkturelle Grundtendenz derzeit schwer auszumachen: Nach einer nur mäßigen Expansion im dritten Quartal stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal wieder kräftig (Abbildung 1). Wesentlich war, dass der Außenbeitrag anders als im Vorquartal deutlich positiv war. Der private Verbrauch expandierte in stetigem Tempo mit einer Rate von rund 2,5 Prozent; dabei ist der Anstieg in der Grundtendenz immer noch deutlich höher als in Deutschland (Abbildung 2), wo der private Konsum nach wie vor wenig Schwung hat. Anders bei den Investitionen: Zwar haben sie im vierten Quartal wieder kräftig zugelegt (Abbildung 3), doch ist die zugrun-

Abbildung 1:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ohne Deutschland 2002–2006<sup>a</sup>



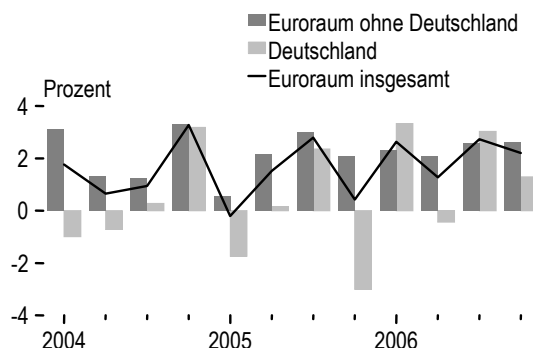
<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2007).

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

Abbildung 2:

Privater Konsum im Euroraum, in Deutschland und im Euroraum ohne Deutschland 2004–2006<sup>a</sup>

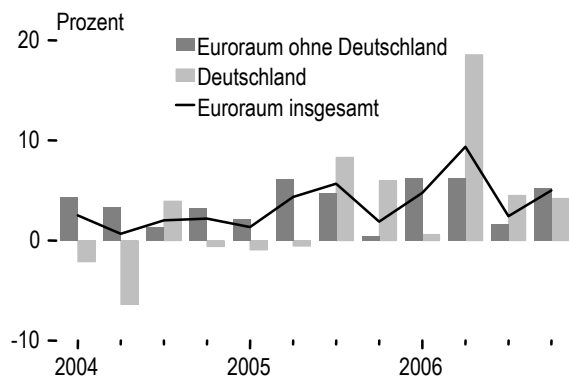


<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen.

Abbildung 3:

Investitionen im Euroraum, in Deutschland und im Euroraum ohne Deutschland 2004–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate.

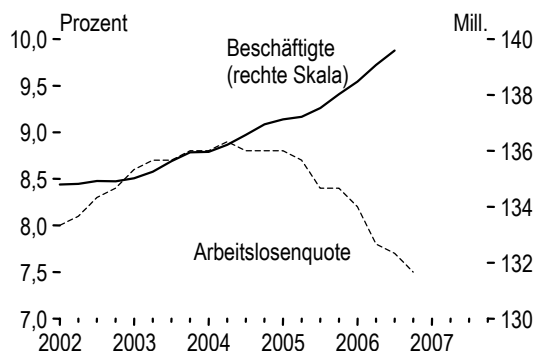
Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen.

de liegende Investitionsdynamik in Deutschland inzwischen höher als im übrigen Euroraum.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Euroraum auch im zweiten Halbjahr 2006 weiter verbessert. Die Zahl der Beschäftigten stieg bis zum Herbst (jüngere Daten liegen nicht vor) weiter mit einer laufenden Jahresrate von rund 1,5 Prozent. Allerdings ging die Arbeitslosigkeit zuletzt nicht mehr ganz so rasch zurück wie in den ersten Monaten des Jahres (Abbildung 4). Sie sank aber weiter stetig; im Januar 2007 betrug sie nur noch 7,4 Prozent, nach 8,3 Prozent ein Jahr zuvor. Das Niveau der Arbeitslosigkeit ist damit nur noch um 0,2 Prozentpunkte höher

Abbildung 4:

Arbeitsmarkt im Euroraum 2002–2007<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt.

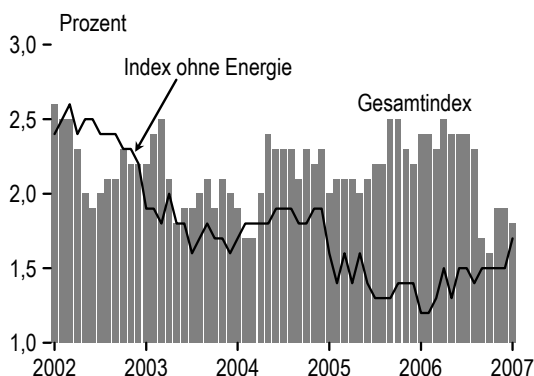
Quelle: Eurostat (2007); EZB (2007b).

als in der ersten Hälfte des Jahres 2001, als die Arbeitslosenquote im vergangenen Boom ihren Tiefststand erreichte.

Die Inflationsrate im Euroraum ist seit dem Sommer 2006 deutlich gesunken (Abbildung 5). Zeitweise betrug sie nur noch 1,7 Prozent; im Januar und nach der Vorausschätzung von Eurostat auch im Februar lag sie mit 1,8 Prozent nur wenig darüber und immer noch auf einem Niveau, das dem Stabilitätsziel der Europäischen Zentralbank entspricht. Maßgeblich für den Rückgang der Inflationsrate seit dem Sommer war die Entwicklung bei den Energiepreisen. Die Kernrate (HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel) erhöhte sich hingegen sogar leicht, sie war aber mit zuletzt 1,6 Prozent immer noch zielkonform.

Abbildung 5:

Verbraucherpreise im Euroraum 2003–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

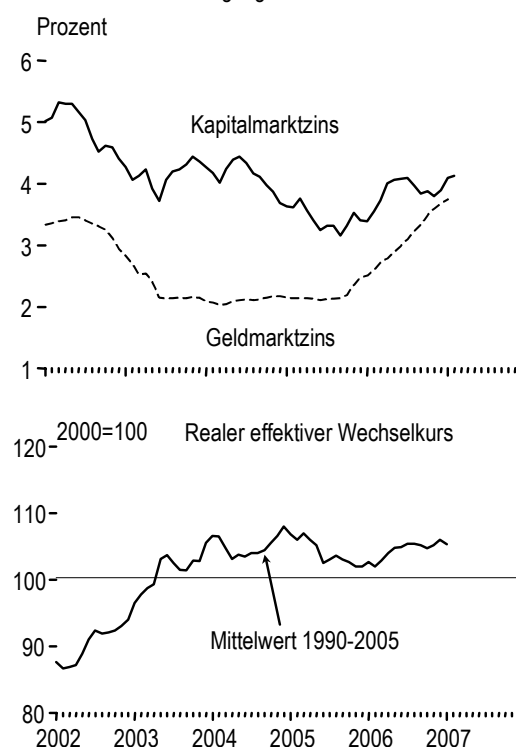
Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen.

## EZB wird die Geldpolitik noch etwas straffen

Vor dem Hintergrund des kräftigen Konjunkturaufschwungs hat die EZB ihren Kurs weiter gestrafft. Der maßgebliche Leitzins (Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems) wurde am 8. März dieses Jahres auf 3,75 Prozent angehoben. Die Notenbank entsprach damit der Erwartung der Märkte, denn seit dem vorangegangenen Schritt im Dezember 2006 waren die Geldmarktzinsen kontinuierlich gestiegen. Nach dem jüngsten Zinsschritt kostete Dreimonatsgeld 3,9 Prozent. Der kurzfristige Realzins hat seit rund einem Jahr ebenfalls leicht angezogen. Berechnet als Differenz zwischen dem Nominalzins und der Kerninflationsrate belief er sich zuletzt auf rund 2 Prozent und ist damit etwa so hoch wie im langjährigen Durchschnitt. Die Kapitalmarktzinsen haben ihren Anstieg, der bis zur Mitte des Jahres 2006 zu beobachten war, nicht fortgesetzt; seit einem dreiviertel Jahr schwankt die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in engen Grenzen um 4 Prozent (Abbildung 6). Korrigiert man diesen Zins um die Inflationserwartungen, die gemessen werden können an der Break-even-Inflationsrate für den Euroraum (zuletzt 2,1 Prozent), ergibt sich für den langfristigen Realzins ein Wert von rund 2 Prozent; dieser ist im historischen Vergleich immer noch niedrig. Verbessert haben sich lange Zeit auch die Finanzierungsbedingungen durch die Hausse an den Aktienmärkten, die sich bis Ende Februar fortsetzte. Allerdings setzte dann eine deutliche Korrektur ein.

Als einen Grund für das Anziehen der geldpolitischen Zügel nennt die EZB seit geraumer Zeit die Stabilitätsrisiken, die sich aus der hohen Expansion der Geldmenge ergeben können. So hat M3 seit Mitte 2004 beschleunigt zugenommen, die Zuwachsrate erreichte zuletzt mehr als 9,5 Prozent. Die Kredite an den privaten Sektor wurden ebenfalls sehr kräftig ausgeweitet, auch wenn sich das Tempo leicht abgeschwächt hat und die Zuwachsrate gegen Ende des Jahres 2006 etwa 11 1/2 Prozent betrug. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – gemessen an

Abbildung 6:  
Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum 2003–2007



Quelle: EZB (2007b); eigene Berechnungen.

dem realen effektiven Wechselkurs (weiter Länderkreis) – ist seit der Jahresmitte 2006 annähernd konstant geblieben. Der Euro gewann zwar gegenüber dem japanischen Yen deutlich an Wert, die Kurse veränderten sich gegenüber den übrigen Währungen jedoch kaum. Alles in allem haben sich die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen sechs Monaten etwas verschlechtert.

Die Frage ist, ob der Kurs der Geldpolitik im Prognosezeitraum nochmals geändert wird. Aus der Schätzung einer empirischen Reaktionsfunktion<sup>1</sup> folgt, dass die EZB den Leitzins im Laufe dieses Jahres auf 4,25 Prozent anhebt. Dabei ist gemäß unserer Prognose unterstellt, dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Jahr 2007 weiter – wenn auch nur leicht – zunehmen wird; ferner enthält die Schätzgleichung die Erwartung der Professional Forecasters, nach der die Inflationsrate bei etwa

<sup>1</sup> Zur Beschreibung der Gleichung und der Schätzmethode vgl. Gern et al. (2006: Kasten 1).

2 Prozent verharren wird. Wird unterstellt, dass es bei dem bisherigen Verhaltensmuster der EZB bleibt, ergibt sich der höhere Leitzins.

Die EZB hat Anfang März signalisiert, dass sie die Leitzinsen möglicherweise nochmals anheben wird. Dies scheint kompatibel mit der oben hergeleiteten Prognose. So haben sich die Konjunkturaussichten gegenüber der vorangegangenen Projektion durch den Stab der EZB nochmals etwas verbessert. Auch deshalb besteht nach Auffassung der EZB das Risiko, dass der zugrundeliegende Preisauftrieb etwas anziehen wird, zumal sich bei den Lohnabschlüssen die Aufwärtstendenz verstärken dürfte. Wir unterstellen für unsere Prognose, dass die EZB den Leitzins im Sommer und im Herbst jeweils um weitere 25 Basispunkte anhebt und ihn danach auf dem Niveau von 4,25 Prozent belässt. Es ist aus heutiger Sicht jedoch nicht wahrscheinlich, dass der Leitzins in noch darüber hinausgeht. So haben sich die Befürchtungen, die Inflationsrate könne auch im laufenden Jahr oberhalb von 2 Prozent liegen, bislang nicht bestätigt. Vielmehr wurden die Prognosen in den vergangenen Monaten leicht gesenkt, nicht zuletzt wegen der rückläufigen Preise für Erdöl; dies gilt auch für die Projektionen des Stabes der EZB (2006: 83); der Mittelwert des Konfidenzbandes beträgt nunmehr 2,0 Prozent, nach zuvor 2,4 Prozent.<sup>2</sup>

Der Leitzins wäre damit niedriger als im Höhepunkt des vorangegangenen Zinszyklus, im Jahr 2000 wurde der maßgebliche Leitzins auf 4,75 Prozent angehoben. Dass ein so hoher Zins derzeit nicht zu erwarten ist, liegt nicht zuletzt daran, dass damals die konjunkturelle Dynamik noch stärker war, als wir sie für die nächste Zeit prognostizieren; entsprechend ergab sich in jenem Aufschwung eine größere Produktionslücke. Auch weisen die meisten Schätzungen

---

<sup>2</sup> Seit Juni 2006 veröffentlicht die EZB die Projektionen unter anderem unter der technischen Annahme, dass sich der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld im Prognosezeitraum gemäß den Markterwartungen entwickelt (vgl. Dovern et al. 2006: 10). Für das Jahr 2007 ist in der Projektion vom Dezember 2006 ein Zins von durchschnittlich 4 Prozent unterstellt. Daneben geht der Rohölpreis mit 64,6 US-Dollar pro Barrel in die Prognose ein; dies entspricht dem Terminkurs zu dem Zeitpunkt, an dem die Prognose erstellt wurde.

darauf hin, dass das Potentialwachstum im Euroraum vorerst etwas geringer sein dürfte als zu Beginn dieses Jahrzehnts. Dies spricht für einen etwas niedrigeren natürlichen Zins.

Mit einem Zinssatz von 4,25 Prozent würden die Leitzinsen etwas oberhalb des Niveaus liegen, das nach allgemeinen Schätzungen dem natürlichen Nominalzins (= natürlicher Realzins plus Inflationsziel) entspricht. Das bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass die Notenbank „zu restriktiv“ ist und die Konjunktur unnötig dämpft. Es ist sogar im Hinblick auf die gesamtwirtschaftlichen Ziele erforderlich, dass die Zinsen höher sind als der natürliche Zins, wenn nämlich die Inflationsrate über dem Ziel liegt und/oder die Produktionslücke positiv ist. Dies legt unter anderem die Norm der Taylor-Regel nahe, die darauf ausgerichtet ist, dass sowohl das Inflationsziel als auch die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erreicht werden. Ist beispielsweise – wie derzeit im Euroraum – der Aufschwung sehr kräftig und zeichnet sich eine positive Produktionslücke ab, wäre die Geldpolitik zu expansiv, wenn der tatsächliche Zins auf dem neutralen Niveau läge. In der Folge könnte die Inflationsrate über das Ziel hinaus anziehen. Der Regel entsprechend müsste dann der Zins stärker angehoben werden, so dass der Realzins höher wäre als der natürliche Realzins. Ganz allgemein ist es über einen typischen Konjunkturzyklus zu erwarten, dass der Zins vom neutralen Niveau mal nach unten und mal nach oben abweicht – es sei denn, der Geldpolitik gelänge es, konjunkturelle Schwankungen vollkommen zu glätten.

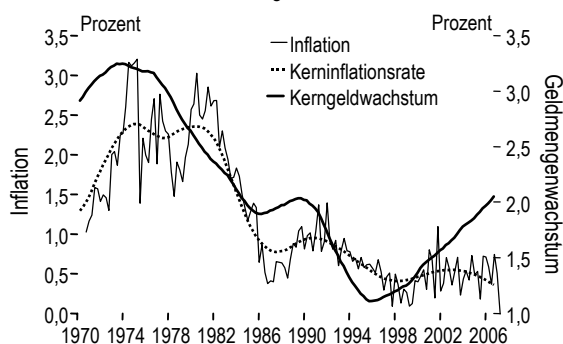
Das Vorgehen der EZB bei der Ableitung ihrer Politik entspricht weitgehend diesen Überlegungen. Zwar folgt sie ausdrücklich nicht einer starren mechanistischen Regel, zumal es große Unsicherheiten bezüglich der Schätzung des Produktionspotentials und des natürlichen Zinses gibt. Aber indem sie in ihrer ökonomischen und der monetären Analyse die Aussichten für die Konjunktur- und Inflationsentwicklung abzuschätzen versucht und ihre Politik entsprechend ausrichtet, verhält sie sich so, als ob eine Regel ähnlich der Taylor-Regel ihre Richtschnur wäre.

### Kasten 1:

#### Zum Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation

In einer Reihe von aktuellen Forschungsarbeiten wird die Relevanz des Geldmengenwachstums für die Inflationsentwicklung im Euroraum bestätigt (Neumann und Greiber 2004; Gerlach 2004; Assenmacher-Wesche und Gerlach 2006). Dabei wird regelmäßig festgestellt, dass nur langfristige, niederfrequente Veränderungen, die so genannten *Kernraten*, des Geldmengenwachstums und der Inflation in einem engen Zusammenhang stehen. Sie werden mithilfe geeigneter Filter aus dem beobachteten Datenmaterial extrahiert. Ein Blick auf die Kernraten im Euroraum (Abbildung K1) legt zudem nahe, dass die Kernwachstumsrate der Geldmenge einen, wenn auch variablen, Vorlauf gegenüber der Kerninflationsrate besitzt. Allerdings zeichnet sich am aktuellen Rand eine Entkoppelung der beiden Größen ab: Einem Anstieg der Kernwachstumsrate der Geldmenge steht eine leicht fallende Kerninflationsrate gegenüber. Dies könnte die Position stützen, dass der Geldmenge keine Bedeutung mehr für die Inflationserklärung zukommt. Es könnte sich allerdings auch lediglich um ein vorübergehendes Phänomen handeln, wenn sich das aktuell hohe Geldmengenwachstum oder die gegenwärtig relativ niedrige Inflation als transitorisch herausstellten. Dann wären lediglich die aktuellen Kernraten verzerrt geschätzt, da jeder Filter erst im Nachhinein zuverlässig zwischen kurzfristigen und langfristigen Bewegungen unterscheiden kann. Dieses Endpunktproblem wird in der Literatur vielfach beschrieben (z.B. von Orphanides und van Norden 2002). Schließlich könnten sich die hohen Geldmengenwachstumsraten der vergangenen Jahre, sollten sie sich als dauerhaft erweisen, auch in einer erhöhten Inflationsrate niederschlagen.

Abbildung K1:  
Kernwachstum der Geldmenge M3 und Kerninflationsrate im Vergleich<sup>i</sup>



<sup>i</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

In diesem Kasten wird daher mithilfe statistischer Verfahren untersucht, ob die Behauptung, nach der die Geldmengenentwicklung unerheblich für die Inflation ist, einer empirischen Überprüfung standhält.<sup>a</sup> Dazu werden drei Fragen beantwortet:

1. Gibt es eine stabile langfristige Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation im Euroraum?
2. Hat die Kernwachstumsrate der Geldmenge bisher zur Inflationsprognose im Euroraum beigetragen?
3. Weisen Prognosegleichungen, die die Kernwachstumsrate der Geldmenge enthalten, am aktuellen Rand strukturelle Veränderungen auf?

Zur Beantwortung der ersten Frage wird eine Kointegrationsanalyse<sup>b</sup> der Wachstumsrate der Geldmenge M3 ( $m_t$ ) und der Inflationsrate der Konsumentenpreise ( $\pi_t$ ) mit Daten von 1970Q1 bis 2006Q4 durchgeführt. Dazu wird zunächst ein vektorautoregressives (VAR) Modell mit drei Verzögerungen für diese beiden Variablen spezifiziert. Es ergibt sich dann eine Bartlett-korrigierte *Trace*-Statistik von 17,8, die bei einem  $p$ -Wert von 0,02 deutlich die Nullhypothese fehlender Kointegration verwirft. Nimmt man daher die Existenz einer Kointegrationsbeziehung an und schätzt mithilfe des Likelihoodverfahrens (FIML) von Johansen (1988), erhält man den geschätzten langfristigen Zusammenhang

$$\Delta m_t = 1,23 \pi_t + \hat{e}_t, \\ (0,194)$$

wobei  $\hat{e}_t$  das Residuum der Gleichung ist. Unter Berücksichtigung des Standardfehlers von 0,194 lässt sich die Hypothese  $\beta = 1$  eines einfach proportionalen Zusammenhangs nicht verwerfen. Zudem erweist sich die Geld-

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

mengenwachstumsrate, nicht aber die Inflationsrate als schwach exogen. Dies impliziert, dass die Geldmengenwachstumsrate als langfristig *Granger-kausal* zur Inflationsrate angesehen werden kann. Zur Absicherung des Schätzergebnisses wird auch der modifizierte Kleinstquadrateschätzer (FMOLS) von Phillips und Hansen (1990) verwendet. Der Schätzwert von 1,00 (Standardfehler 0,135) bestärkt eindrucksvoll die Vermutung eines einfach proportionalen Zusammenhangs.

In einem nächsten Schritt ist die Stabilität dieser Langfristbeziehung zu überprüfen. Neben grundsätzlichen Erwägungen ist dies im vorliegenden Fall besonders wichtig, weil die mögliche Instabilität einer Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation als Grund für die Nichtbeachtung der Geldmengenentwicklung genannt wird. Wir verwenden daher sechs verschiedene Tests, von denen die ersten drei für den FIML-Schätzer entwickelt wurden (Hansen und Johansen 1999) und die letzten drei für den FMOLS-Schätzer (Hansen 1992). Keiner der sechs Tests kann die Nullhypothese der Stabilität verwerfen. Dies wird unterstützt durch rekursive Parameterschätzungen, die keinerlei Instabilität aufweisen. Dagegen lassen Schätzungen mit einem gleitenden Fenster von 80 Quartalsbeobachtungen einen Strukturbruch um das Jahr 1999 herum vermuten. Aufgrund fehlender statistischer Tests für gleitende Schätzungen ist es allerdings unklar, ob es sich hierbei tatsächlich um einen signifikanten Effekt handelt, gleitende Schätzungen können übersensitiv sein. Die widersprüchlichen Ergebnisse reflektieren das grundsätzliche Problem, langfristige Strukturveränderungen rechtzeitig zu erkennen. Aus statistischer Sicht – begründet durch die insignifikanten Stabilitätstests – besteht jedoch zurzeit noch kein hinreichender Anlass, die für den Zeitraum vor 1999 gut abgesicherte, einfach proportionale Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation für den gegenwärtigen Zeitraum zu verwerfen.

Zur Beantwortung der zweiten Frage nach der Prognoseeignung der Kernwachstumsrate der Geldmenge werden rekursive *Out-of-sample*-Inflationsprognosen für eine Reihe von Prognosemodellen durchgeführt. Für den Prognosezeitraum von 1999Q1 bis 2006Q4, also der Zeit der Währungsunion, lassen sich folgende Ergebnisse feststellen. Prognosemodelle, die verzögerte Inflationsraten und Produktionslücken enthalten, eignen sich eher für kurzfristige Prognosen, während Prognosemodelle, die verzögerte Inflationsraten und Kernwachstumsraten der Geldmenge enthalten, Vorteile bei mittel- und langfristigen Prognosen besitzen. Daher ist es nicht verwunderlich, dass Modelle, die, neben verzögerten Inflationsraten, sowohl Produktionslücken als auch Kernwachstumsraten der Geldmenge enthalten, für alle Prognosehorizonte geeignet erscheinen. Besonders hervorzuheben ist zudem das nach Cogley (2002) und Gerlach (2004) spezifizierte *h*-Schritt-Prognosemodell

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \mu + \gamma_1(\pi_t - \bar{\pi}_t) + \gamma_2(\Delta \bar{m}_t - \bar{\pi}_t) + \gamma_3(y_t - \bar{y}_t) + \varepsilon_{t+h},$$

das die Inflationslücke (Abweichung der Inflationsrate von ihrer Kernrate), die Kernüberschussrate des Geldmengenwachstums (Abweichung der Kernwachstumsrate der Geldmenge von der Kerninflationsrate) und die Produktionslücke (Abweichung des Bruttoinlandsprodukts von seiner Kernrate) enthält. Es kann durch hohe Prognosegenauigkeit und durch einen erweiterten Informationsgehalt gegenüber einem einfachen autoregressiven Prognosemodell überzeugen. Darüber hinaus lässt es sich auch im Sinne der neukeynesianischen Phillipskurve interpretieren, wenn man unterstellt, dass die Inflationslücke rückwärtsgerichtete Erwartungen beschreibt, die Kernüberschussrate des Geldmengenwachstums dagegen vorwärtsgerichtete Erwartungen. In Anlehnung an Gerlach (2004) lässt sich das Modell daher auch als Zwei-Säulen-Phillipskurve verstehen, da mit der Kernüberschussrate des Geldmengenwachstums und der Produktionslücke jeweils ein Repräsentant der beiden Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB enthalten ist.

Abschließend soll noch die dritte Frage nach der Stabilität der Prognosemodelle beantwortet werden. Dazu seien hier nur die Ergebnisse einer rekursiven Schätzung des oben dargestellten Cogley-Gerlach-Modells diskutiert, wobei für jeden Prognosehorizont *h* eine eigene Gleichung geschätzt wird. Es zeigen sich zwar leichte Veränderungen der Parameterschätzer über die Zeit, insbesondere für weite Prognosen, die jedoch unter Berücksichtigung der Schätzunsicherheit als nicht signifikant bezeichnet werden müssen. Es lässt sich also auch die Stabilität der Prognosemodelle nicht verwerfen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Hypothese eines langfristigen, einfach proportionalen Zusammenhangs zwischen Geldmengenwachstum und Inflation von den vorliegenden Daten gestützt wird. Zwar legen einfache grafische Vergleiche nahe, dass sich gegen Ende des Beobachtungszeitraums eine strukturelle Veränderung abzeichnet, formale statistische Tests können diese Vermutung jedoch nicht untermauern. Auch die Prognoseeignung eines geeigneten, um kurzfristige Störungen bereinigten Maßes des Geldmengenwachstums, der so genannten Kernrate, für die zukünftige Inflation im Euroraum konnte nachgewiesen werden.

<sup>a</sup>Für eine ausführliche Darstellung siehe Carstensen (2007). — <sup>b</sup>Die Kointegrationsanalyse bezieht sich auf den Grenzfall niederfrequenter Schwankungen der Periodizität „unendlich“. Ein Kointegrationszusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation ist damit als strenger anzusehen als eine Beziehung zwischen den Kernraten dieser Variablen, in die auch höherfrequente Schwankungen eingehen. Der Vorteil der Kointegrationsanalyse liegt in ihrer sehr gut entwickelten statistischen Methodik.



Eine Tatsache, welche die EZB bei der Analyse der Inflationsperspektiven immer wieder hervorhebt, ist die rasche Expansion der Geldmenge M<sub>3</sub>. Die EZB betont als einzige der großen Notenbanken die Relevanz der Geldmenge für die Inflation. In der Literatur wird dieser Zusammenhang allerdings kontrovers diskutiert. Viele der Standardmodelle in der Makrotheorie kommen ohne die Geldmenge aus und verwenden stattdessen nur einen Zins.<sup>3</sup> Entsprechend ist dieses Element der EZB-Strategie vielfach als wenig überzeugend kritisiert worden (Gali et al. 2004 und Woodford 2006); ein Grund ist, dass die Stabilität der Geldnachfrage im Euroraum nicht mehr gegeben zu sein scheint. Allerdings zeigt eine empirische Untersuchung, dass nach wie vor ein stabiler Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation besteht und dass die Geldmengenexpansion durchaus eine Rolle spielt, wenn es darum geht, die Inflationsrate zu prognostizieren (Kasten 1). Dabei wird abgestellt auf den Trend des Geldmengenwachstums und auf die Kerninflationsrate. Verschiedene Tests ergeben, dass der Zusammenhang für die jüngste Zeit ebenfalls nicht verworfen werden kann. Zwar laufen die beiden Reihen etwa seit dem Jahr 2002 auseinander; ein Strukturbruch lässt sich statistisch aber nicht nachweisen. In jedem Fall legt diese Untersuchung nahe, dass die Geldmengenexpansion nicht – wie vielfach behauptet – irrelevant ist für die Inflationsperspektiven. Insofern wird die monetäre Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB gestützt. Aufgrund der seit geraumer Zeit sehr hohen Expansionsrate der Geldmenge M<sub>3</sub> lässt sich daher ein Risiko für die Preisniveaustabilität ableiten. Auch dies dürfte die EZB veranlassen, den Leitzins einige Zeit über dem neutralen Zins zu belassen.

Gegen eine solche Politik ließe sich einwenden, dass es der EZB gelungen ist, durch ihre

---

<sup>3</sup> Vgl. die Analyse bei McCallum (2001), in der begründet wird, dass in einem Standardmodell eine Gleichung für den Geldmarkt redundant ist, vorausgesetzt, dass Verhalten der Notenbank lässt sich mit einer Reaktionsfunktion ähnlich der Taylor-Regel beschreiben. Dann sind auch die Inflationserwartungen verankert, so dass das Modell eine stabile Lösung hat.

Zinspolitik und durch ihre Kommunikation mit den Marktteilnehmern die Inflationserwartungen weitgehend stabil zu halten; daher könnte man argumentieren, dass eine weitere Anhebung der Zinsen nicht erforderlich ist, da sie ausreichend Reputation hinsichtlich ihrer Stabilitätsorientierung besitzt. Doch besteht eine Spannung darin, dass dies nicht auf Dauer gesichert ist, wenn gleichzeitig die Geldmenge sehr rasch zunimmt. Auch wenn sich der Zuwachs offenbar (noch) nicht in höheren Inflationserwartungen niedergeschlagen hat, so lässt sich doch erkennen, dass sich die hohe Liquidität auf gesamtwirtschaftliche Größen ausgewirkt hat. Vor allem der Anstieg der Bestandspreise, insbesondere an den Immobilienmärkten in mehreren Ländern des Euroraums, aber auch an den Aktienmärkten, ist ein Indiz dafür, dass der Transmissionsprozess der Geldpolitik in Gang gesetzt ist und man den Anstieg der Geldmenge nicht mit dem Hinweis abtun kann, die Liquiditätspräferenz habe massiv zugenommen. Über den Anstieg des Vermögens wirkt sich dies auch direkt auf die Konjunktur aus. Insofern besteht das Risiko, dass der Aufschwung von dieser Seite neue Anstöße erhält und von daher das Stabilitätsziel verfehlt wird. In einer von der EZB veröffentlichten Umfrage beträgt die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in fünf Jahren „bei oder über 2 Prozent“ liegen wird, immerhin 44 Prozent (EZB 2007b: 46). All dies spricht für einen geldpolitischen Kurs, der darauf ausgerichtet ist, die Inflationsrisiken zu begrenzen.

---

### Zu den Inflationsdivergenzen im Euroraum

Der Verbraucherpreisanstieg im Euroraum<sup>4</sup> war in den Jahren seit Einführung der gemeinsamen Währung im Jahr 1999 moderat, auch wenn die Inflation in den meisten Jahren ge-

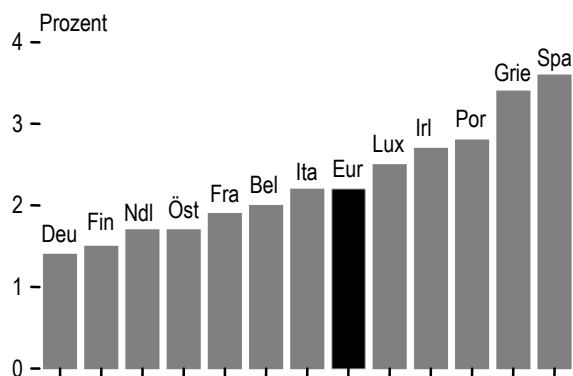
---

<sup>4</sup> Dieser Abschnitt bezieht sich auf den Währungsraum der 11 Gründungsmitglieder zuzüglich Griechenland (EU12).

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

ringfügig höher war als 2 Prozent, der Wert, den die EZB anstrebt (leicht) zu unterschreiten. Hinsichtlich der Preisniveaustabilität sind im Eurowährungsgebiet insgesamt also seit den frühen 1990er Jahren, als die Inflationsrate bei 5 Prozent lag, große Fortschritte gemacht worden. Allerdings gibt es nach wie vor beträchtliche Unterschiede zwischen den Ländern in der Höhe der Inflation. Im vergangenen Jahr betrug sie in Finnland lediglich 1,3 Prozent und in Deutschland, den Niederlanden sowie Österreich 1,7 Prozent, während sie sich in Griechenland auf 3,3 Prozent und in Spanien sogar auf 3,6 Prozent belief (Abbildung 7). Häufig wird argumentiert, dass die unterschiedlichen Inflationsraten innerhalb des Euroraums – wenn sie persistent sind – bedenklich seien, weil sie zum einen die konjunkturellen Unterschiede zwischen den Ländern tendenziell vertiefen, zum anderen zu steigenden Ungleichgewichten im Außenhandel der einzelnen Ländern beitragen.

Abbildung 7:  
Verbraucherpreisanstieg (HVPI) in den Ländern des Euroraums 2006



Quelle: Eurostat (2007).

Zunächst einmal stellt sich die Frage, ob Inflationsdifferenzen zwischen Regionen eines Währungsgebietes, wie wir sie im Euroraum beobachten, ungewöhnlich groß sind. Die ungewichtete Standardabweichung der nationalen Inflationsraten für den Euroraum ist in der Tendenz in den vergangenen Jahren leicht gesunken und wies im vergangenen Jahr einen Wert von 0,79 auf (Tabelle 1). Vergleicht man

Tabelle 1:

Inflationsdivergenzen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten 1999–2006

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Euroraum</i>								
Höchste Inflationsrate	2,5	5,3	5,1	4,7	4,0	3,2	3,8	3,4
Mittelwert	1,5	2,8	3,0	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4
Niedrigste Inflationsrate	0,5	1,4	2,3	1,4	1,0	0,1	0,8	1,3
Standardabweichung	0,72	1,02	1,06	1,14	0,96	0,84	0,86	0,79
<i>Vereinigte Staaten<sup>a</sup></i>								
Höchste Inflationsrate	4,2	5,8	5,4	3,5	3,1	4,1	4,7	5,9
Mittelwert	2,3	3,5	3,1	1,7	2,3	2,5	3,3	3,2
Niedrigste Inflationsrate	1,0	1,7	1,2	0,8	1,1	0,1	2,0	1,6
Standardabweichung	0,78	0,81	0,94	0,86	0,69	1,00	0,67	0,97

<sup>a</sup>Auf der Basis von Preisdaten für 26 Metropolregionen.

Quelle: Eurostat (2007); Bureau of Labor Statistics (2007).

dies mit der (ebenfalls ungewichteten) Standardabweichung der Inflationsraten in 26 US-amerikanischen Metropolregionen, so zeigt sich, dass die Standardabweichung seit 1999 hier eine ähnliche Größenordnung aufwies.

Allerdings sind die Inflationsunterschiede im Euroraum persistenter als die in den Vereinigten Staaten. Im Euroraum sind es häufig über einen längeren Zeitraum dieselben Länder, die eine überdurchschnittliche bzw. unterschiedliche Inflationsdynamik haben. Hingegen kommt es in den Vereinigten Staaten häufiger vor, dass eine Region, die in einem Jahr eine relativ hohe Inflation aufweist, im nächsten Jahr einen unterdurchschnittlichen Preisauftrieb verzeichnet. In der Folge haben sich die Preisniveaus der einzelnen Regionen im Euroraum stärker auseinander entwickelt. So stieg das Preisniveau in Irland, dem Land mit der höchsten Geldentwertung im Beobachtungszeitraum, von 1999 bis 2006 um 28,1 Prozent; relativ zum Durchschnitt der Länder erhöhte sich das Preisniveau um 7,8 Prozent, relativ zu Finnland, dem Land mit der niedrigsten Inflation, um nahezu 15 Prozent. Einen ähnlich hohen relativen Anstieg des Preisniveaus verzeichneten Griechenland und Spanien, auch Portugal und Luxemburg wiesen im betrachteten Zeitraum einen Preisanstieg auf, der um mehr als 10 Prozent höher

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

lag als in Finnland (Tabelle 2). Im Vergleich dazu sind die Veränderungen im Preisniveau zwischen den verschiedenen Metropolregionen der Vereinigten Staaten im allgemeinen moderat (Tabelle 3). Lediglich im Großraum San Diego sind die Verbraucherpreise zwischen 1999 und 2006 um mehr als 10 Prozent schneller gestiegen als in der Region mit dem geringsten Preisanstieg (Milwaukee).

*Tabelle 2:*  
Relative Veränderung der Preisniveaus in den Ländern des Euroraums seit 1999

	Niveau (1999=100)	Abweichung vom Mittelwert (Prozent)	Abweichung vom Land mit der niedrigsten Inflation (Prozent)
Belgien	115,9	-2,9	3,9
Deutschland	111,7	-6,4	0,1
Finnland	111,6	-6,5	0,0
Frankreich	114,8	-3,8	2,8
Griechenland	126,4	5,9	13,2
Irland	128,1	7,3	14,7
Italien	118,3	-0,9	6,0
Luxemburg	123,0	3,1	10,2
Niederlande	119,3	0,0	6,9
Österreich	113,7	-4,7	1,9
Portugal	124,0	3,9	11,1
Spanien	125,4	5,0	12,3
<i>Nachrichtlich:</i>			
Mittelwert	119,4		
Standardabweichung	5,88	4,93	5,27

*Quelle:* Eurostat (2007).

Verschieden Faktoren können als Erklärung für die persistenten Inflationsdifferenzen herangezogen werden. Sie haben unterschiedliche Implikationen hinsichtlich möglicher Probleme im Rahmen einer gemeinsamen Geldpolitik. Zunächst können die Inflationsdifferenzen struktureller Natur und Ausdruck eines Prozesses nominaler Konvergenz als Folge einer – politisch gewünschten und durch viele Programme auf EU-Ebene geförderten – Konvergenz der realen Einkommen sein. In diesem Fall, in der Literatur als Balassa-Samuelson-Effekt bekannt,<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Zugrunde liegt die Beobachtung, dass in einem wirtschaftlichen Aufholprozess die Produktivität im

*Tabelle 3:*  
Relative Veränderung der Preisniveaus in Metropolregionen der Vereinigten Staaten (Auswahl)

	Niveau (1999=100)	Abweichung vom Mittelwert (Prozent)	Abweichung vom Land mit der niedrigsten Inflation (Prozent)
Atlanta	117,6	-2,8	1,4
Boston	126,8	4,8	9,3
Chicago	117,8	-2,7	1,5
Dallas	120,3	-0,6	3,7
Denver	118,7	-1,9	2,3
Detroit	120,0	-0,9	3,4
Kansas City	118,7	-1,9	2,4
Los Angeles	126,7	4,7	9,2
Miami	125,6	3,8	8,2
Milwaukee	116,0	-4,1	0,0
Minneapolis	120,1	-0,7	3,6
New York	124,7	3,0	7,5
Philadelphia	123,4	2,0	6,4
St. Louis	120,2	-0,6	3,7
San Diego	132,0	9,1	13,8
San Francisco	121,3	0,2	4,5
<i>Nachrichtlich:</i>			
Mittelwert	121,0		
Standardabweichung	3,74	3,54	3,69

*Quelle:* Bureau of Labour Statistics (2007).

entsteht kein Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit, da der Produktivitätsfortschritt im Sektor handelbarer Güter die resultierende reale Aufwertung rechtfertigt. Ein Vergleich der tatsächlichen Inflation mit den vom Balassa-Samuelson-Effekt implizierten strukturellen Inflationsraten<sup>6</sup> zeigt, dass diese in Griechenland und Irland in den vergangenen Jahren in etwa als mit der strukturellen Entwicklung im Einklang stehend angesehen werden kann. In den Fällen Spaniens und Portugals kann hingegen nur ein relativ geringer Teil des tatsächlichen

Sektor handelbarer Güter tendenziell rasch steigt. Dies rechtfertigt einen kräftigen Lohnanstieg in diesem Sektor, der bei Mobilität der Faktoren in der Folge auch die Löhne im Sektor nichthandelbarer Güter nach oben treibt, in dem entsprechende Produktivitätsfortschritte nicht verzeichnet werden. Resultat ist ein Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus und eine reale Aufwertung (Balassa 1964; Samuelson 1964).

<sup>6</sup> Für eine Übersicht über vorliegende Schätzungen des Balassa-Samuelson-Effekts im Euroraum vgl. Hofmann und Remsperger (2005: Tabelle 1).

chen Inflationsdifferentials auf den Balassa-Samuelson-Effekt zurückgeführt werden.

Neben strukturellen Faktoren können auch vorübergehende Preisschocks, etwa durch einen Anstieg der Rohstoffpreise oder eine Änderung des effektiven Euro-Wechselkurses, nachhaltige Inflationsdifferenzen zur Folge haben, da solche Schocks in den einzelnen Ländern aufgrund verschiedener wirtschaftlicher Strukturen und Verbrauchsgewohnheiten unterschiedlich wirken. Dieser Faktor fällt insbesondere deshalb ins Gewicht, als die Inflation in den Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiet im internationalen Vergleich in der Regel relativ persistent ist (Altissimo et al. 2006). Schließlich kann eine unterschiedliche konjunkturelle Dynamik, welche durch asymmetrische Wirkungen von gemeinsamen Schocks oder idiosynkratische Schocks ausgelöst werden kann, dazu führen, dass die Inflation divergiert. Als problematisch wird dabei häufig angesehen, dass die unterschiedlichen Realzinsen, denen sich die wirtschaftlichen Akteure in den einzelnen Ländern gegenüber sehen, in einem solchen Fall darauf hinwirken, die konjunkturelle Divergenz zu verstärken. In einem Land mit schwacher Konjunktur und niedriger Inflation ergibt sich ein relativ hoher Realzins, in einem Land mit relativ starker Konjunktur und hoher Inflation stellt sich ein vergleichsweise niedriger Realzins ein. Die gesamtwirtschaftliche Aktivität wird also durch die gemeinsame Geldpolitik in dem Land mit der konjunkturellen Schwäche relativ weiter gedämpft, während die Konjunktur in dem relativ prosperierenden Land weiter angeheizt wird.

Allerdings ist für die Bereiche der Wirtschaft, die im internationalen Wettbewerb stehen, der Realzins auf Basis der Inflation im Euroraum insgesamt von größerer Bedeutung als der nationale Realzins (Hagen und Hofmann 2004); dieser Effekt verliert umso mehr an Bedeutung, je offener die betrachtete Volkswirtschaft ist. Vor allem aber steht dem Realzinseffekt die Wirkung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit entgegen. So wertet das Land mit der guten Konjunktur und der relativ hohen Inflation real gegenüber dem übrigen Euroraum auf, während das Land mit der schwachen Konjunktur

und der relativ niedrigen Inflation an Wettbewerbsfähigkeit gewinnt. Somit wird die wirtschaftliche Aktivität hier von der außenwirtschaftlichen Seite tendenziell gedämpft, während sie dort angeregt wird. Hinzu kommt, dass die empirische Evidenz dafür spricht, dass ein Nachfrageschub in einem Land stark auf andere Länder im Euroraum ausstrahlt (Europäische Kommission 2006b; Hofmann und Rempesberger 2005). Auch dies spricht dafür, dass das Potential für ein Auseinanderlaufen der Konjunktur in den Ländern des Euroraums begrenzt sind.

## Allmähliche Beschleunigung des Lohnkostenauftriebs

Im vergangenen Jahr nahmen die Arbeitskosten im Euroraum etwas schneller zu als im Jahr zuvor. Allerdings blieb ihr Anstieg immer noch moderat. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stieg mit einer Rate von etwas mehr als 2 Prozent, der Zuwachs bei den Arbeitskosten je Stunde lag nur wenig darüber. Besonders niedrig war der Anstieg der Arbeitskosten abermals in Deutschland, aber auch im übrigen Euroraum war der Lohnauftrieb mit rund 2,5 Prozent mäßig (Tabelle 4).

Tabelle 4:  
Arbeitskosten und Produktivität im Euroraum 2005–2008

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer<sup>b</sup></b>				
Euroraum	1,6	2,1	2,5	3,1
Euroraum ohne Deutschland	2,3	2,7	2,9	3,0
<b>Arbeitsproduktivität<sup>b,c</sup></b>				
Euroraum	0,7	1,5	1,4	1,2
Euroraum ohne Deutschland	0,5	1,3	1,3	1,0
<b>Lohnstückkosten<sup>b</sup></b>				
Euroraum	0,9	0,6	1,1	1,9
Euroraum ohne Deutschland	1,8	1,4	1,6	2,0

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).  
— <sup>c</sup>Reales BIP je Beschäftigten.

Quelle: EZB (2007b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Lohnzurückhaltung ist bemerkenswert angesichts der kräftigen konjunkturellen Expansion und des zeitweise spürbaren ölpreisbedingten Kaufkraftentzugs. Die Arbeitslosigkeit ist seit Anfang 2005 stark gesunken, und in einer Reihe von Ländern inzwischen auf einem niedrigen Niveau. Dass es bislang dennoch nicht zu einer ausgeprägten Beschleunigung bei den Löhnen gekommen ist, kann wohl zum einen auf den erhöhten Wettbewerbsdruck durch Niedriglohnländer – hier ist nicht nur China zu nennen, sondern auch die neuen Mitgliedsländer in Mittel- und Osteuropa sind wichtig – zurückgeführt werden. Offenbar haben aber auch Reformen an den Arbeitsmärkten und in den Sozialsystemen generell die natürliche Arbeitslosigkeit in einer Reihe von Ländern gesenkt.<sup>7</sup>

Allerdings erwarten wir, dass sich der Lohnanstieg im Prognosezeitraum weiter verstärkt. Angesichts zunehmender Engpässe an den Arbeitsmärkten dürfte sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer gebessert haben. Die Beschleunigung des Lohnauftriebs fällt zwar im Euroraum ohne Deutschland moderat aus, wo sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Verlauf dieses und des nächsten Jahres nur noch wenig erhöhen wird. Doch für Deutschland zeichnen sich nach Jahren sehr schwacher Zuwächse für das laufende und vor allem das kommende Jahr recht kräftige Lohnanhebungen ab (Tabelle 5).<sup>8</sup> Einen erheblich verstärkten Anstieg der Löhne erwarten wir auch für die Niederlande, wo der Arbeitsmarkt zunehmend angespannt ist. In anderen Ländern, beispielsweise in Frankreich, wird die Dynamik bei den Arbeitskosten nach wie vor dadurch gebremst, dass die Arbeitslosigkeit noch relativ hoch. In Portugal, Griechenland und Italien wirkt sich zudem das Bemühen aus, den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zu begrenzen. Insbesondere in Spanien kommt die dämpfende Wirkung einer starken Zuwanderung hinzu. Ins-

<sup>7</sup> Für eine Bestandsaufnahme der Entwicklung an den Arbeitsmärkten im Euroraum in der jüngeren Vergangenheit vgl. EZB (2007a).

<sup>8</sup> Vgl. zur Prognose Boss et al. (2007) und zu den Auswirkungen eines Abschieds von der Lohnmoderation auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Dovern und Meier (2007).

Tabelle 5:  
Lohnanstieg im Euroraum 2005–2008<sup>a</sup>

	2005	2006	2007 <sup>b</sup>	2008 <sup>b</sup>
Deutschland	0,0	0,5	1,7	3,3
Frankreich	2,8	3,3	3,0	2,8
Italien	2,9	3,0	3,0	3,0
Spanien	2,6	3,1	3,3	3,5
Niederlande	1,5	1,5	3,0	3,5
Belgien	2,4	2,5	2,3	2,3
Österreich	1,6	2,8	2,8	3,0
Griechenland	6,5	6,0	5,5	5,0
Irland	5,0	4,8	5,5	5,5
Finnland	3,6	3,0	3,0	3,2
Portugal	3,1	2,9	2,6	2,6
Luxemburg	3,7	3,7	3,5	3,5
Slowenien	5,4	5,4	5,8	5,8

<sup>a</sup>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>b</sup>Prognose.

Quelle: Europäische Kommission (2006a); eigene Prognosen.

gesamt verringert sich der seit Jahren bestehende Unterschied im Lohnauftrieb zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum im Prognosezeitraum erheblich; im kommenden Jahr steigen die Lohnkosten in Deutschland sogar etwas schneller als im übrigen Euroraum.

Die Lohnstückkosten haben im vergangenen Jahr konjunkturbedingt langsamer zugenommen als im Jahr zuvor. Bei einem nominalen Zuwachs von geschätzt 0,6 Prozent sind sie real spürbar gesunken. Auch für dieses und das nächste Jahr erwarten wir einen Anstieg der Lohnstückkosten, der unter 2 Prozent bleibt. Im kommenden Jahr wird die Entwicklung der Arbeitskosten im Euroraum aber nur noch gerade so eben mit dem Erreichen des Stabilitätsziels der EZB vereinbar sein.

## Konsolidierung der Staatsfinanzen kommt allmählich voran

Im Jahr 2006 hat sich die Situation der Staatsfinanzen im Euroraum spürbar gebessert. Das zusammengefasste Budgetdefizit ging auf 1,8 Prozent zurück, von 2,3 Prozent im Jahr 2005 (Tabelle 6). Die Abnahme wäre noch größer aus-

Tabelle 6:  
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2005–2008<sup>a</sup>

	2005	2006	2007 <sup>b</sup>	2008 <sup>b</sup>
Deutschland	-3,2	-1,7	-0,7	-0,5
Frankreich	-2,9	-2,8	-2,6	-2,3
Italien	-4,1	-4,4	-2,9	-2,5
Spanien	1,1	1,5	1,5	0,9
Niederlande	-0,3	0,0	0,4	0,2
Belgien	0,0	0,1	0,1	-0,2
Österreich	-1,5	-1,2	-1,1	-1,2
Griechenland	-5,2	-2,5	-2,3	-2,0
Irland	1,1	2,3	1,5	1,1
Finnland	2,7	2,9	3,0	3,0
Portugal	-6,0	-4,5	-3,8	-3,0
Luxemburg	-1,0	-1,5	-0,9	-0,4
Slowenien	-1,4	-1,6	1,5	1,5
Euroraum	-2,3	-1,8	-1,1	-1,0
Euroraum ohne Deutschland	-2,0	-1,9	-1,3	-1,2

<sup>a</sup>In Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — <sup>b</sup>Prognose.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

gefallen, hätte nicht die italienische Regierung die vom Europäischen Gerichtshof angeordnete Rückzahlung von auf Dienstwagen eingenommene Mehrwertsteuern in Höhe von rund 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts als einmalige Belastung des Haushalts 2006 verbucht. Der größte Teil der Verbesserung ist allerdings rein konjunkturell bedingt. Besonders kräftig nahmen vor dem Hintergrund der ausgesprochen günstigen Ertragsentwicklung bei den Unternehmen die gewinnabhängigen Steuern zu. In einigen Ländern spielten auch ein verbesserter Steuereinzug und Fortschritte bei der Bekämpfung der Steuerflucht eine Rolle.

Für das laufende Jahr sind nur in wenigen Ländern nennenswerte Maßnahmen zur Verringerung des strukturellen Defizits vorgesehen. Neben Deutschland sind hier vor allem Italien und Portugal zu nennen. Während in Italien die Rückführung der Neuverschuldung vor allem durch Einnahmesteigerungen erreicht werden soll,<sup>9</sup> ist die Strategie in Portugal auf eine wei-

tere Konsolidierung bei den Ausgaben gerichtet. Auf der anderen Seite haben eine Reihe von Ländern Maßnahmen beschlossen, die tendenziell expansiv wirken; vor allem in den Ländern, die den Haushaltsausgleich bereits geschafft haben (wie Spanien und die Niederlande) oder sogar Überschüsse erzielen (wie Finnland und Irland), werden Einkommensteuern gesenkt oder Ausgaben erhöht. Konjunkturbedingt wird sich das Haushaltsdefizit im Euroraum insgesamt auch in diesem und im nächsten Jahr weiter verringern; wir erwarten, dass das zusammengefasste Defizit im Staatshaushalt von 1,8 Prozent im vergangenen Jahr auf 1,3 Prozent in diesem und 1,2 Prozent im nächsten Jahr sinkt.

Mit der durch den konjunkturellen Rückenwind begünstigten Verbesserung der Haushaltssituation in den meisten Ländern des Euroraums haben sich die Aussichten dafür verbessert, dass die in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen veröffentlichten Ziele für Defizit und Staatsverschuldung auf mittlere Sicht – derzeit geht der Projektionszeitraum bis 2010 bzw. 2009 – eingehalten werden können (Tabelle 7). Tatsächlich lag das zusammengefasste Defizit im vergangenen Jahr sogar um 0,2 Prozentpunkte unter Plan.<sup>10</sup> Hinzu kommt, dass die Regierungen hinsichtlich der zugrundegelegten Annahmen für das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion vorsichtiger geworden sind. Aus den diesjährigen Programmen ergibt sich eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Euroraum, die 2,1 Prozent für die Jahre 2007–2010 beträgt; dies entspricht in etwa unserer Schätzung für die Wachstumsrate des Produktionspotentials. Den Stabilitätsprogrammen der beiden Vorjahre lagen noch Zuwachsraten für die jeweils kommenden vier Jahre zugrunde, die um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte höher waren. Im aktuellen Programm hat sich ins-

Sozialversicherung (TFR-Fonds), die Hälfte soll durch verschärften Steuervollzug hereinkommen. Anhebungen der Einkommensteuer sind zwar beschlossen, sie werden aber durch Senkungen bei den Sozialabgaben ausgeglichen.

<sup>10</sup> Rechnet man die einmalige Belastung des italienischen Haushalts heraus, sind es sogar 0,3 Prozentpunkte.

<sup>9</sup> Die Qualität der Maßnahmen ist allerdings zweifelhaft. So entfällt ein Drittel der vorgesehenen zusätzlichen Einnahmen auf eine veränderte Verbuchung von Zahlungen der Unternehmen in einen Topf der

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

Tabelle 7:

Kennzahlen der aktualisierten Stabilitätsprogramme der Länder des Euroraums 2006 und 2010

	Anstieg des Bruttoinlandsprodukts <sup>a</sup>		Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>b</sup>		Struktureller Saldo <sup>b</sup>		Brutto Schuldenstand <sup>b</sup>	
	2003–2006	2007–2010	2006	2010	2006	2010	2006	2010
Deutschland	1,3	1,7	-2,1	-0,5	-2,0	-0,6	67,9	64,5
Frankreich	1,8	2,3	-2,7	0,0	-2,5	0,2	64,6	58,0
Italien	0,8	1,5	-5,7	-0,7	-3,9	-0,4	107,6	100,7
Spanien <sup>c</sup>	2,9	3,3	1,4	0,9	..	..	39,7	32,2
Niederlande <sup>c</sup>	1,6	2,2	0,1	0,9	0,4	0,4	50,2	44,2
Belgien	1,9	2,2	0,0	0,9	..	..	87,7	72,6
Österreich	2,2	..	..	..	..	..	..	..
Griechenland <sup>c</sup>	4,1	4,0	-2,6	-1,2	-3,4	-1,8	104,1	91,3
Irland <sup>c</sup>	4,4	4,7	2,3	0,6	2,7	1,6	25,1	21,9
Finnland	3,5	2,7	2,9	2,4	2,9	2,8	39,1	33,7
Portugal	1,2	2,6	-4,6	-0,4	-3,4	-0,5	67,4	62,2
Luxemburg <sup>c</sup>	4,2	4,3	-1,5	0,1	-1,3	0,9	7,5	8,5
Slowenien <sup>c</sup>	4,2	4,2	-1,6	-1,0	-1,4	-1,1	28,5	27,7
Euroraum <sup>d</sup>	1,7	2,1	-2,0	0,0	..	..	67,5	61,6

<sup>a</sup>Durchschnittliche jährliche Veränderungsrate über die Jahre in Prozent. Teilweise geschätzt. — <sup>b</sup>In Prozent des BIP. — <sup>c</sup>Projektionszeitraum nur bis 2009. — <sup>d</sup>Mit dem BIP gewichteter Durchschnitt für die oben genannten Länder, teilweise ohne Österreich.

Quelle: Nationale Stabilitätsprogramme; eigene Berechnungen.

besondere die französische Regierung für eine konservativere Wachstumsannahme entschieden (2,3 Prozent nach 2,6 Prozent im Jahr zuvor). Problematisch an den Programmen ist freilich generell, dass es kaum Hinweise auf konkrete Maßnahmen gibt, mit denen die Rückführung des strukturellen Defizits in den kommenden Jahren herbeigeführt werden soll. Dies gilt insbesondere für Frankreich und Italien, die beiden großen Länder, die auch im laufenden Jahr noch Defizite aufweisen werden, deren Höhe eindeutig den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts zuwiderläuft.

### Ausblick: Konjunktureller Aufschwung im Euroraum ohne Deutschland setzt sich in moderatem Tempo fort

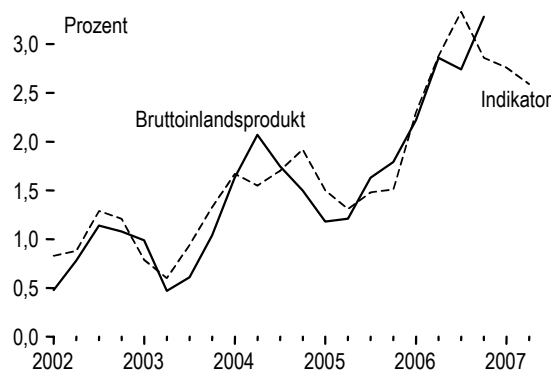
Die Konjunktur im übrigen Euroraum geht mit beträchtlichem Fahrttempo in das neue Jahr. Es ist freilich unsicher, inwieweit Produktion

und Nachfrage gegen Ende des vergangenen Jahres von Vorzieheffekten im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland profitiert haben und von daher die zugrundeliegende Dynamik überzeichnet ist. Von vorgezogenen Käufen – und der anschließenden Kaufzurückhaltung – ist nicht nur die deutsche Konjunktur, sondern in Teilen auch der übrige Euroraum betroffen. Für das laufende Quartal erwarten wir einen merklich schwächeren Anstieg der Produktion im Euroraum insgesamt. Darauf deutet auch der EUROFRAME-Indikator (Abbildung 8) hin, der allerdings für den gesamten Euroraum berechnet wird.

In der Grundtendenz wird die Konjunktur im Euroraum in den kommenden Monaten aber aufwärts gerichtet bleiben. Hierfür spricht, dass die Auftragseingänge bis zuletzt deutlich gestiegen sind. Allerdings wird die Dynamik außerhalb Deutschlands wohl nicht mehr so stark ausfallen wie im vergangenen Jahr. Die nachlassenden Impulse von der Geldpolitik machen sich hier bemerkbar. So dürfte der Boom im Wohnungsbau deutlich an Kraft verlieren, und

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

Abbildung 8:  
EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2002–2007<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>Real. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2007); EUROFRAME (2007).

die Vermögensgewinne durch steigende Immobilienpreise werden die Nachfrage weniger anregen als in den vergangenen Jahren. Impulse kommen zwar von der – nach der Delle zu Beginn des Jahres – wieder sehr kräftigen Nachfrage in Deutschland. Bei einer weniger

stark expandierenden Konjunktur in der übrigen Welt und als Folge der verschlechterten preislichen Wettbewerbsposition steigen die Exporte jedoch schwächer als 2006. Die Investitionen verlieren im Prognosezeitraum angesichts der höheren Zinsen und weniger günstiger Absatz- und Ertragsaussichten allmählich an Schwung (Tabelle 8). Dabei werden besonders die Investitionen im Wohnungsbau zur Schwäche neigen, während die hohe Kapazitätsauslastung die Investitionstätigkeit der Unternehmen anregt. Der private Verbrauch wird im laufenden Jahr durch weiter deutlich steigende Realeinkommen gestützt. Die Beschäftigung steigt zwar etwas schwächer, die Reallohne nehmen aber infolge der niedrigeren Inflation und etwas höherer Lohnzuwächse stärker zu. Im kommenden Jahr dürfte auch beim privaten Verbrauch die Dynamik etwas nachlassen. Insgesamt nimmt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Verlauf des Jahres 2008 kaum noch zu. Der jahresdurchschnittliche Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum ohne Deutsch-

Tabelle 8:  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum ohne Deutschland 2006, 2007 und 2008

	2006				2007				2008				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	3,3	3,6	1,9	3,6	2,4	2,5	2,7	2,5	2,2	2,1	2,2	2,3	2,7	2,7	2,3
Inlandsnachfrage	1,2	3,4	2,9	4,3	2,9	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,1
Privater Verbrauch	1,8	2,1	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,2	2,5	2,1
Staatsverbrauch	4,2	1,6	2,3	3,0	2,5	2,5	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,5	2,5	2,2
Anlageinvestitionen	4,4	5,2	1,4	5,2	4,5	4,0	4,0	3,5	3,0	2,5	3,0	3,5	3,5	4,1	3,2
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	-1,6	0,6	0,6	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	1,6	-0,1	-1,4	0,8	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Exporte	10,1	3,9	2,2	10,6	3,5	7,0	6,5	5,8	5,2	5,0	5,5	5,5	5,9	5,8	5,8
Importe	5,8	4,2	5,8	8,2	4,8	7,5	6,5	5,8	5,5	5,0	5,5	5,5	5,9	6,3	5,7
Verbraucherpreise <sup>d</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,3	1,8	1,9
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	7,6	7,1	6,9
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,7	-1,5	-1,3
Budgetsaldo <sup>f</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,9	-1,3	-1,2

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Beitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — <sup>d</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>e</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.



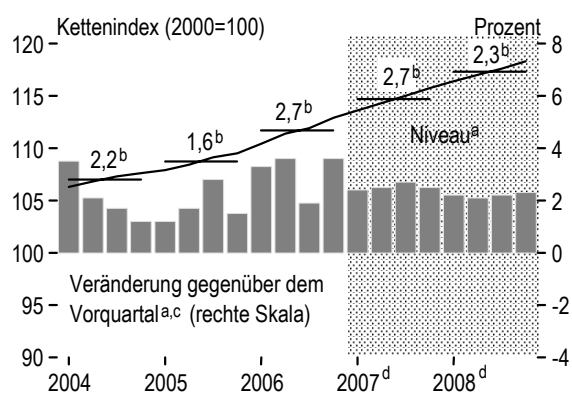
## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

land beläuft sich in diesem Jahr auf 2,7 Prozent und geht im kommenden Jahr auf 2,3 Prozent zurück.

Für den Euroraum insgesamt ergeben sich bei einer geringfügig höheren konjunkturellen Dynamik in Deutschland Zuwachsraten für das reale Bruttoinlandsprodukt von 2,7 Prozent im laufenden und 2,3 Prozent im kommenden Jahr (Abbildung 9; Tabelle 9). Damit steigt das reale Bruttoinlandsprodukt immer noch etwas schneller als das Produktionspotential, dessen Wachstumsrate wir auf reichlich 2 Prozent schätzen.<sup>11</sup> Die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück, wenn auch in verlangsamt Tempo; 2008 dürfte sie im Jahresdurchschnitt unter 7 Prozent sinken. Die Rate des Verbraucherpreisanstiegs wird bei knapp 2 Prozent verharren. Dabei bleiben die Unterschiede in der Höhe der Inflationsraten zwischen den Ländern im Wesentlichen unverändert (Tabelle 10).

Abbildung 9:

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2004–2008



<sup>a</sup>Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — <sup>c</sup>Auf Jahresrate hochgerechnet. — <sup>d</sup>Ab 2007: Prognose.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 9:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2006, 2007 und 2008

	2006				2007				2008				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	3,3	3,9	2,3	3,6	2,3	2,3	2,7	2,1	2,0	2,0	2,1	2,6	2,7	2,7	2,3
Inlandsnachfrage	1,6	3,7	2,4	1,5	2,9	2,9	3,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,1
Privater Verbrauch	2,3	1,3	2,8	2,2	1,1	1,1	3,0	2,0	1,9	1,8	1,7	2,0	1,8	2,1	2,1
Staatsverbrauch	5,7	0,1	2,5	2,0	2,1	2,1	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	2,3	2,0	1,8
Anlageinvestitionen	3,4	8,6	2,3	5,0	3,7	3,7	5,1	0,8	3,1	3,0	3,3	3,3	4,3	4,6	3,2
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	-1,6	1,0	-0,1	-1,2	1,0	1,0	0,6	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	1,4	0,1	-0,5	3,2	-0,6	-0,6	-1,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,0
Exporte	13,1	3,6	7,5	15,6	4,7	4,7	6,7	5,8	5,5	5,5	5,2	5,2	8,1	7,6	5,9
Importe	9,5	3,4	8,9	7,7	6,3	6,3	9,7	5,7	5,3	5,3	5,0	4,3	7,5	7,6	6,1
Verbraucherpreise <sup>d</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,2	1,7	1,9
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	7,7	7,0	6,7
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,2	0,1	0,2
Budgetsaldo <sup>f</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,8	-1,1	-1,0

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Beitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — <sup>d</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>e</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

<sup>11</sup> Dabei ist berücksichtigt, dass sich die Wachstumsrate des Produktionspotentials im Euroraum in jüng-

ster Zeit offenbar etwas beschleunigt hat, nicht zuletzt aufgrund einer stärkeren Dynamik in Deutschland.

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

Table 10:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2006, 2007 und 2008

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2006	2007 <sup>e</sup>	2008 <sup>e</sup>	2006	2007 <sup>e</sup>	2008 <sup>e</sup>	2006	2007 <sup>e</sup>	2008 <sup>e</sup>
Deutschland	28,0	2,7	2,8	2,4	1,7	1,5	1,9	8,1	6,9	6,2
Frankreich	21,2	2,0	2,2	1,8	1,9	1,4	1,4	9,1	8,5	8,3
Italien	17,7	1,9	2,2	1,6	2,2	1,6	1,8	7,1	6,7	6,5
Spanien	11,3	3,8	3,7	3,3	3,6	2,6	2,7	8,3	7,7	7,4
Niederlande	6,3	2,9	2,8	2,5	1,7	1,1	1,8	4,0	3,5	3,3
Belgien	3,7	2,8	2,4	2,2	2,0	1,3	1,8	8,3	8,4	8,2
Österreich	3,1	3,2	2,5	2,0	1,7	1,3	1,7	5,0	4,5	4,3
Griechenland	2,3	4,1	3,5	3,5	3,4	2,8	3,0	9,3	8,9	8,7
Irland	2,0	5,8	5,5	5,0	2,7	4,0	4,0	4,3	4,3	4,4
Finnland	1,9	4,6	3,3	2,8	1,5	1,8	2,2	7,7	7,1	6,7
Portugal	1,8	1,2	1,6	1,8	2,8	2,5	2,2	7,6	7,5	7,3
Luxemburg	0,3	5,5	4,5	4,0	3,0	2,0	2,5	4,7	4,4	4,2
Slowenien	0,3	5,1	4,5	4,5	2,5	2,5	2,8	6,4	6,2	6,0
Euroraum insgesamt	100,0	2,7	2,7	2,3	2,3	1,7	1,9	7,7	7,0	6,7
Euroraum ohne Deutschland	52,9	2,7	2,7	2,3	2,3	1,8	1,9	7,6	7,1	6,9

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2005. — <sup>e</sup>Prognose.

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Literatur

- Altissimo, F., M. Ehrmann und F. Smets (2006). Inflation Persistence and Price-setting Behaviour in the Euro Area. Occasional Paper Series 46. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Assenmacher-Wesche, K., und S. Gerlach (2006). Understanding the Link Between Money Growth and Inflation in the Euro Area. CEPR Discussion Paper 5683. Centre for Economic Policy Research, London.
- Balassa, B. (1964). The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal. *The Journal of Political Economy* 72 (6): 584–596.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007). Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- Bureau of Labour Statistics (2007). Consumer Price Indexes, Regional Resources. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- Carstensen, K. (2007). Is Core Money Growth a Good and Stable Inflation Predictor in the Euro Area? Kiel Working Papers 1314. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Cogley, T. (2002). A Simple Adaptive Measure of Core Inflation. *Journal of Money, Credit, and Banking* 34: 94–113.

## Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet

- Dovern, J., K.-J. Gern, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2006). Konjunktur in den Industrieländern bleibt vorerst kräftig. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 428/429. IfW, Kiel.
- Dovern, J., und C.-P. Meier (2007). Lohnanstieg und Konjunktur in Deutschland 2004–2008. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- EUROFRAME (2007). Eurogrowth Indicator. Via Internet (23. Februar 2007) <<http://www.euroframe.org>>.
- Eurostat (2007). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006). *Monatsbericht*. Dezember. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007a). *Monatsbericht*. Januar. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007b). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Europäische Kommission (2006a). Economic Forecasts. Autumn. *European Economy* (2). Brüssel.
- Europäische Kommission (2006b). *Adjustment Dynamics in the Euro Area*. The EU Economy 2006 Review. Brüssel.
- Gali, J., S. Gerlach, J. Rotemberg, H. Uhlig und M. Woodford (2004). The Monetary Policy Strategy of the ECB Reconsidered. Monitoring the ECB 5. Centre for Economic Policy Research, London.
- Gerlach, S. (2004). The Two Pillars of the ECB. *Economic Policy* 19 (40): 389–439.
- Gern, K.-J., C.-P. Meier und J. Scheide (2006). Euroland: Konjunkturelle Expansion erreicht Höhepunkt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 430/431. IfW, Kiel.
- Hagen, J. von, und B. Hofmann (2004). Macroeconomic Implications of Low Inflation in the Euro Area. *North American Journal of Economics and Finance* 15 (1): 5–23.
- Hansen, B.E. (1992). Tests for Parameter Instability in Regressions with I(1) Processes. *Journal of Business and Economic Statistics* 10 (3): 321–335.
- Hansen, H., und S. Johansen (1999). Some Tests for Parameter Constancy in Cointegrated VAR-models. *Econometrics Journal* 2 (2): 306–333.
- Hofmann, B., und H. Remsperger (2005). Inflation Differentials Among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences. *Journal of Asian Economics* 16 (3): 403–419.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control* 12 (2–3): 231–254.
- McCallum, B.T. (2001). Monetary Policy Analysis in Models Without Money. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 83 (4): 145–160.
- Neumann, M.J.M., und C. Greiber (2004). Inflation and Core Money Growth in the Euro Area. Bundesbank Diskussionspapier 36/2004, Serie 1. Frankfurt am Main.
- Orphanides, A., und S. van Norden (2002). The Unreliability of Output-gap Estimates in Real Time. *Review of Economics and Statistics* 84 (4): 569–583.
- Phillips, P.C.B., und B.E. Hansen (1990). Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes. *The Review of Economic Studies* 57 (1): 99–125.
- Samuelson, P. (1964). Theoretical Notes on Trade Problems. *Review of Economics and Statistics* 46: 145–154.
- Woodford, M. (2006). How Important is Money in the Conduct of Monetary Policy? Arbeitspapier präsentiert bei der vierten ECB Central Banking Conference vom 9.-10. November. Frankfurt am Main.

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsam fort

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

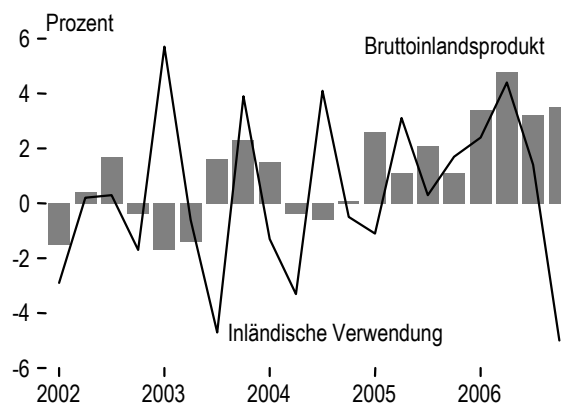
### Zusammenfassung:

Der Aufschwung in Deutschland setzt sich kraftvoll fort. Anders als bisher von uns erwartet, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Jahresbeginn zwar langsamer zugenommen haben als zuvor, aber nicht gesunken sein. Für die erste Jahreshälfte erwarten wir einen deutlichen Anstieg der Produktion. Wir revidieren unsere Prognose für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in 2007 von 2,1 auf 2,8 Prozent. Im kommenden Jahr verliert der Aufschwung an Fahrt, nicht zuletzt aufgrund stärkerer Lohnsteigerungen. Vor allem aufgrund des hohen Niveaus zu Jahresbeginn ergibt sich gleichwohl im Jahresdurchschnitt voraussichtlich immer noch ein Zuwachs von 2,4 Prozent.

Der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland blieb bis zum Ende des Jahres 2006 außerordentlich kräftig. So legte das reale Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal abermals deutlich zu, die laufende Jahresrate erhöhte sich leicht auf 3,5 Prozent (Abbildung 1). Nach der nochmaligen Aufwärtsrevision der Daten für die vorangegangenen drei Quartale nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf um 3,7 Prozent zu.<sup>1</sup> Damit hat sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erheblich erhöht; nach unseren Schätzungen war die Produktionslücke im vierten Quartal 2006 positiv.<sup>2</sup> Dies deckt sich mit den Aussagen der Industrieunternehmen, die in den Umfragen eine deutlich überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung melden.

Treibende Kraft des Produktionsanstiegs im vierten Quartal waren die Exporte; durch den hohen Anstieg um mehr als 20 Prozent (laufende Jahresrate) wird die zugrunde liegende Dynamik der Auslandsnachfrage allerdings merk-

Abbildung 1:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2002–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

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

<sup>1</sup> Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Zuwachs von 2,7 Prozent, anstatt der von uns im Dezember 2006 prognostizierten Rate von 2,6 Prozent (Boss et al. 2006b: 25).

<sup>2</sup> Zu einer aktuellen Schätzung des Produktionspotentials vgl. Boss et al. (2007).

lich überzeichnet. Die Konsumenten zogen wegen der bevorstehenden Mehrwertsteuererhöhung Käufe vor; so schnellte insbesondere der PKW-Absatz in die Höhe. Gleichwohl blieb der Anstieg des privaten Konsums insgesamt verhalten, da die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte kaum zunahmen. Auch das Baugewerbe profitierte von Vorzieheffekten; die Bauinvestitionen insgesamt wurden abermals spürbar ausgeweitet. Ein großer Teil der vorgezogenen Konsumgüterkäufe wurde allerdings offenbar aus den Vorräten bedient. Wegen des kräftigen Lagerabbaus war die Inlandsnachfrage deutlich rückläufig. Die inländische Endnachfrage hingegen expandierte weiterhin, wenn auch etwas schwächer als in den Vorquartalen.

Ausgesprochen günstig hat sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt entwickelt. Dies lag zwar auch daran, dass die Witterung ungewöhnlich mild war. Ausschlaggebend war aber die kräftige Konjunktur. Seit Jahresbeginn liegt die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen unter 4 Millionen. Die Arbeitslosenquote verringerte sich in den ersten Monaten dieses Jahres auf rund 9 1/2 Prozent; sie ist damit um etwa 2 Prozentpunkte niedriger als vor einem Jahr. Die Erwerbstätigkeit ist weiterhin kräftig gestiegen. Seit dem Tiefpunkt zu Beginn des Jahres 2006 hat die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit einer laufenden Jahresrate von rund 2 Prozent zugenommen.

Die Verbraucherpreise haben sich erwartungsgemäß zu Beginn dieses Jahres sprunghaft erhöht. Insgesamt sind die Preise seit dem Beschluss zur Erhöhung der Mehrwertsteuer in etwa dem Ausmaß gestiegen, das erwartet worden war.<sup>3</sup> Allerdings haben die Unternehmen ihre Preise bereits im Vorjahr verstärkt angehoben. Die Inflationsrate blieb im ersten Quartal 2007 weiter unter der 2-Prozent-Marke; dies ist allerdings auch darauf zurückzuführen, dass die Energiepreise seit dem Herbst deutlich gesunken sind.

## Aufschwung setzt sich 2007 kraftvoll fort

---

Zu Jahresbeginn 2007 ist die Prognose mit erhöhten Unsicherheiten belastet. Eine Reihe von Indikatoren deutet seit kurzem auf eine Verlangsamung des Aufschwungs hin. So stagniert seit einigen Monaten der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe. Dabei spielte möglicherweise die Unsicherheit in den Unternehmen über den weiteren Verlauf der Konjunktur – nicht zuletzt aufgrund der nahenden Mehrwertsteuererhöhung, möglicherweise auch aufgrund der Verlangsamung des Aufschwungs in den Vereinigten Staaten – eine wesentliche Rolle; die Geschäftserwartungen in der gewerblichen Wirtschaft sind jedenfalls im dritten Quartal 2006 deutlich gesunken; danach stabilisierten sie sich wieder. Nach der Jahreswende haben sich darüber hinaus einige Frühindikatoren nicht weiter verbessert oder sogar leicht verschlechtert. Erwartungsgemäß trübte sich die Beurteilung der Geschäftslage in den Bereichen, in denen Vorzieheffekte zu verzeichnen waren, nach dem Jahreswechsel spürbar ein, so im Einzelhandel und, wenn auch weniger ausgeprägt, im Wohnungsbau.

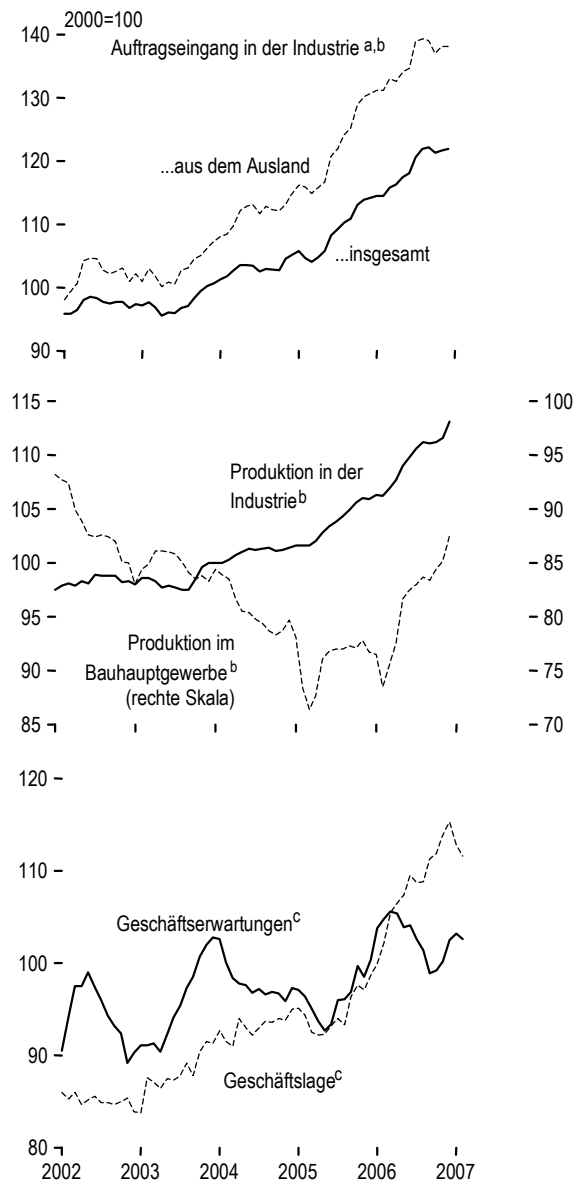
Allerdings sind viele Indikatoren auch nach den geringfügigen Rückgängen zu Jahresanfang immer noch auf einem sehr hohen Niveau (Abbildung 2). Vor allem die Auftragsbestände der Unternehmen sind, ungeachtet des leichten Rückgangs der Auftragseingänge am aktuellen Rand, so hoch wie seit langem nicht mehr (Abbildung 3). Zum Jahresende 2006 lag die Bestandsbeurteilung deutlich über ihrem letzten Höchststand im Juni 1990, und nach der leichten Abwärtskorrektur nach der Jahreswende liegt sie nun etwa gleich mit jenem Wert aus der Zeit des Wiedervereinigungsbooms. Gleichzeitig ist die Kapazitätsauslastung der Industrieunternehmen, laut Umfrage des ifo Instituts, sehr hoch. Mit 87,5 Prozent hat sie im vergangenen Quartal den für gesamtdeutsche Werte höchsten Stand erreicht; in Westdeutschland wurden während der Jahre 1990–1992 allerdings Werte von bis zu 90 Prozent gemeldet. Nach der jüngsten Umfrage der EU-Kommission wurde die

---

<sup>3</sup> Vgl. dazu Kasten 1 im Abschnitt „Preisaufrtrieb beschleunigt sich“.

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2002–2007

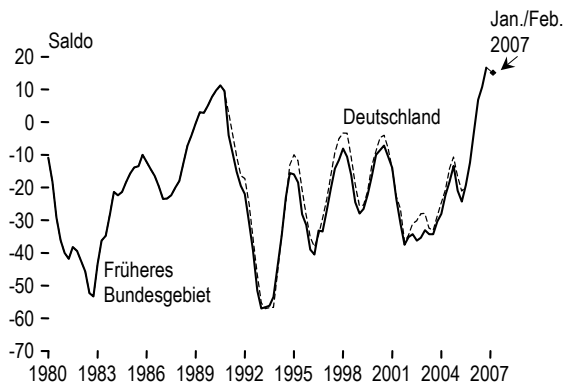


<sup>a</sup>Real. — <sup>b</sup>Gleitender Dreimonatsdurchschnitt. — <sup>c</sup>Gewerbliche Wirtschaft.

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

Kapazitätsauslastung von den Unternehmen im Februar höher eingeschätzt als im November. Im Januar ist die Industrieproduktion jedenfalls kräftig gestiegen. Dazu passt, dass die Kraftwagenproduktion im Februar, einer Meldung des Branchenverbands zufolge, trotz deutlich gesunkener Zulassungszahlen im Inland infolge der ins Jahr 2006 vorgezogenen Käufe um

Abbildung 3:  
Auftragsbestand im verarbeitenden Gewerbe 1980–2007



Quelle: ifo (lfd. Jgg.).

10 Prozent über ihrem Stand vom Dezember gelegen hat. Und der sehr kräftige Rückgang der Arbeitslosigkeit im Januar und im Februar spricht ebenfalls für ein Produktionsplus. Überdies hat die warme Witterung die Bauproduktion im ersten Quartal begünstigt.

Anders als in unserer Prognose vom Dezember 2006 erwarten wir nunmehr, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion trotz der in das Jahr 2006 vorgezogenen Käufe im ersten Quartal spürbar gestiegen ist. Wir unterstellen eine annualisierte Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,0 Prozent. Für das zweite Quartal sind wir angesichts der anhaltend sehr positiven Signale vom Arbeitsmarkt und des höher als erwarteten Auftragsbestands der Unternehmen ebenfalls etwas optimistischer als im Dezember. Diese Korrekturen implizieren, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 voraussichtlich mit einer Rate von 2,8 Prozent zunehmen wird.

## Keine Impulse mehr von der Geldpolitik

Die monetären Rahmbedingungen für die Konjunktur in Deutschland sind in den vergangenen Monaten geringfügig ungünstiger geworden. Im Gefolge der Leitzinserhöhung durch die EZB vom 8. März auf 3,75 Prozent haben die

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

Zinsen für Dreimonatsgeld weiter angezogen. Danach lagen sie bei 3,9 Prozent; auch real dürften sie leicht gestiegen sein. Die Rendite von Bundesanleihen mit 9–10-jähriger Restlaufzeit lag in der ersten Märzwoche in der Nähe von 4 Prozent und damit etwa auf dem Niveau der vergangenen Monate. Die Break-even-Inflationsrate französischer Staatsanleihen hat sich ebenfalls kaum verändert; die langfristigen Realzinsen dürften weitgehend auf dem Niveau von vor einem halben Jahr liegen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im Ausland blieb in den vergangenen Monaten angesichts kaum nennenswerter Verschiebungen bei den Wechselkursen ebenfalls annähernd unverändert.

Im Prognosezeitraum dürfte die EZB die Leitzinsen im Euroraum zunächst weiter anheben. Wir erwarten weitere Zinsschritte von 25 Basispunkten im Juni und im September (Gern et al. 2007). Die Kapitalmarktzinsen dürften ihren leichten Aufwärtstrend fortsetzen (Tabelle 1). Für den Euro ist ein Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar von 1,30 unterstellt. Die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen dürfte, auch aufgrund der Senkung der Beiträge zur Sozialversicherung, im Jahr 2007 etwas steigen. Im Jahr 2008 dürfte sie sich vor dem Hintergrund des stärkeren Lohnanstiegs wieder verringern.

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunktur 2006, 2007 und 2008

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV	I <sup>a</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>
Zinssatz für Dreimonatsgeld	2,6	2,9	3,2	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3
Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen	3,5	4,0	3,9	3,7	3,8	4,2	4,3	4,4	4,5	4,6	4,7	4,6
Tariflohnindex <sup>c,d</sup>	0,9	1,6	0,3	1,5	1,7	2,4	2,6	2,6	3,1	3,1	2,9	2,9
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,20	1,27	1,27	1,32	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft <sup>e</sup>	96,2	97,2	97,6	97,7	97,2	96,9	96,7	96,5	96,7	97,0	97,3	97,6
Industrieproduktion im Ausland <sup>f,g</sup>	4,6	5,4	3,3	3,3	3,1	2,6	2,9	2,9	2,7	2,5	3,0	3,5
Rohölpreis <sup>h</sup>	61,9	69,8	70,1	59,7	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0

<sup>a</sup>Geschätzt. — <sup>b</sup>Prognose. — <sup>c</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>d</sup>Auf Stundenbasis. — <sup>e</sup>Gegenüber 49 Ländern auf Basis der Verbraucherpreise, Index: 1999 I = 100. — <sup>f</sup>Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — <sup>g</sup>In 30 Ländern: 18 Industrieländer, 8 neue EU-Mitgliedsländer sowie Russland, China, Hongkong und Südkorea. — <sup>h</sup>US-Dollar pro Barrel Nordsee-Brent.

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

## Ausgeglichenes Budget des Staates „ante portas“?

Das Budgetdefizit des Staates ist im Jahr 2006 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 1,5 Prozentpunkte auf 1,7 Prozent gesunken. Es wird im Jahr 2007 weiter abnehmen. Maßgeblich dafür sind der kräftige Aufschwung sowie die Maßnahmen, mit denen das strukturelle Budgetdefizit des Staates reduziert wird.

Die Ausgaben des Staates werden auch im Jahr 2007 nur wenig erhöht. Zwar werden die Investitionen weiter ausgeweitet und die Altersrenten erstmals seit Juli 2003 angehoben; der Personalbestand im öffentlichen Dienst wird aber weiter abnehmen, zudem werden die arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben (der Bundesagentur für Arbeit und des Bundes) wohl weiter gekürzt, wenngleich neue Programme des Bundes in Kraft treten dürften. Die konjunkturbereinigten Einnahmen des Staates

werden im Jahr 2007 kräftig steigen. So wurden per saldo Steuervergünstigungen reduziert,<sup>4</sup> vor allem aber wurden der Regelsatz der Mehrwertsteuer und die Versicherungsteuer angehoben. Die Belastung der Löhne und bestimmter Lohnersatzleistungen durch die Sozialbeiträge insgesamt sinkt dagegen. Zwar wurde der Beitragssatz in der gesetzlichen Rentenversicherung zu Beginn des Jahres 2007 um 0,4 Prozentpunkte erhöht, und der durchschnittliche Beitragssatz in der Krankenversicherung wird im Jahr 2007 wohl um 0,6 Prozentpunkte höher als im Jahr 2006 sein,<sup>5</sup> aber der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung wurde zum Jahresbeginn um 2,3 Prozentpunkte auf 4,2 Prozent gesenkt. Insgesamt dürfte das strukturelle Budgetdefizit des Staates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 um 0,7 Prozentpunkte auf reichlich 1 Prozent abnehmen. Das tatsächliche Budgetdefizit wird sich bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung wohl auf 0,7 Prozent belaufen (Tabelle 2).<sup>6</sup>

Im Jahr 2008 dürften die Ausgaben des Staates um reichlich 2 Prozent und damit merklich rascher als im Jahr 2007 zunehmen (1 Prozent). So werden die Löhne im öffentlichen Dienst wohl deutlich angehoben. Auch dürfte der Personalbestand tendenziell steigen; zusätzliche Arbeitsplätze dürften in jenen Berei-

<sup>4</sup> Die Maßnahmen zur Förderung der ehrenamtlichen Tätigkeit, der Spendentätigkeit, der Kultur etc. mindern aber das Aufkommen.

<sup>5</sup> Die Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung dürften im Jahr 2007 trotz einzelner Sparmaßnahmen im Rahmen der Gesundheitsreform etwa so stark wie im Jahr 2006 steigen. Der Zuschuss des Bundes an die gesetzliche Krankenversicherung wird aber von 4,2 auf 2,7 Mrd. Euro verringert; dies trägt dazu bei, dass die Einnahmen der gesetzlichen Krankenversicherung bei unveränderten Beitragssätzen nicht zur Finanzierung der Ausgaben ausreichen würden. Auch sind die Kassen verpflichtet, einen Teil ihrer Schulden zu tilgen.

<sup>6</sup> Dabei ist nicht berücksichtigt, dass inländischen Anteilseignern ausländischer Kapitalgesellschaften im Prognosezeitraum Körperschaftsteuer erstattet wird, die entsprechend dem bis zum Jahr 2000 geltenden Körperschaftsteuersystem gezahlt worden war. Ein Urteil des Europäischen Gerichtshofs, das die Rückzahlung vorschreibt, ist verkündet worden. Es ist aber unklar, in welchem Ausmaß Steuer erstattet werden muss.

Tabelle 2:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 1998–2008<sup>a</sup> (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt)

	Ausgaben	Steuern <sup>b</sup>	Sozialbeiträge	Sonstige Einnahmen <sup>c</sup>	Budgetsaldo
1998	48,0	23,5	18,9	3,5	-2,2
1999	48,1	24,5	18,7	3,4	-1,5
2000	47,6 <sup>d</sup>	25,0	18,3	3,1	-1,2
2001	47,6	23,3	18,2	3,3	-2,8
2002	48,1	22,8	18,2	3,4	-3,7
2003	48,5	22,8	18,3	3,4	-4,0
2004	47,1	22,3	18,0	3,1	-3,7
2005	46,8	22,5	17,7	3,4	-3,2
2006	45,7	23,5	17,4	3,1	-1,7
2007 <sup>e</sup>	44,3	23,9	16,6	3,1	-0,7
2008 <sup>e</sup>	43,4	23,7	16,4	2,9	-0,5

<sup>a</sup>Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — <sup>b</sup>Einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — <sup>c</sup>Ausschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — <sup>d</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (2,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sind nicht als negative Ausgaben berücksichtigt. — <sup>e</sup>Prognose.

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

chen entstehen, in denen bislang unter dem Druck der hohen Budgetdefizite auf eine Ausweitung des Personalbestandes verzichtet worden war. Zudem werden die Investitionen angesichts der verbesserten Finanzlage des Staates wohl leicht beschleunigt ausgeweitet werden. Ferner ist damit zu rechnen, dass zusätzliche Mittel im Bereich Kinderbetreuung eingesetzt werden. Die Altersrenten werden zum 1. Juli 2008 wohl wieder angehoben. Die Belastung durch Steuern und Sozialbeiträge dürfte im Jahr 2008 etwas abnehmen. Zwar werden die Beitragssätze in der Sozialversicherung insgesamt wohl nur wenig sinken,<sup>7</sup> die Lohnsteuer-

<sup>7</sup> Der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung dürfte zu Beginn des Jahres 2008 angesichts der im Verlauf des Jahres 2007 zunehmenden Rücklage (Ende 2006: 11,2 Mrd. Euro) gesenkt werden, wenngleich weitaus weniger, als es angebracht wäre (vgl. Abschnitt „Anhaltend kräftiger Produktionsanstieg erfordert weitere Stärkung des Potentialwachstums“). Bei der Rentenversicherung wurde der Beitragssatz Anfang 2007 stärker als notwendig angehoben, so dass eine Rücklage entsteht, auf die im Jahr 2008 zurückgegriffen werden könnte. Eine Reduktion des Beitragssatzes ist allerdings unwahrscheinlich angesichts der absehbaren demographisch



belastung wird sogar progressionsbedingt steigen; beträchtliche Mindereinnahmen (6 1/2 Mrd. Euro) sind aber infolge der Reform der Unternehmens- und Kapitaleinkommensbesteuerung zu erwarten (vgl. hierzu Boss 2007).

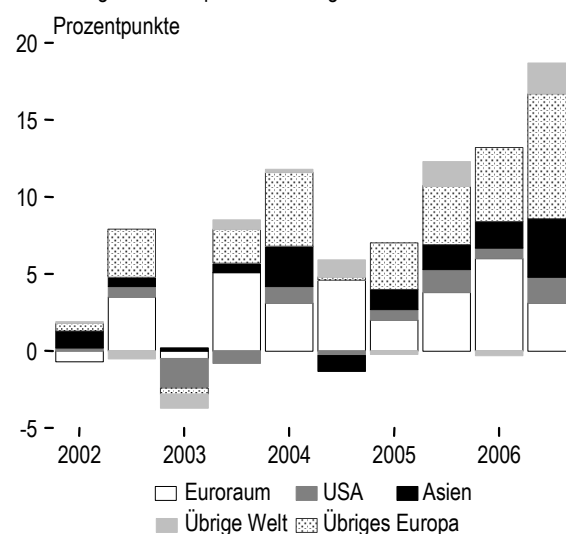
Das Budgetdefizit des Staates dürfte im Jahr 2008 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 0,5 Prozent betragen. Damit scheint das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts des Staates in greifbare Nähe gerückt zu sein. Allerdings ist zu bedenken, dass das konjunkturbereinigte Budgetdefizit des Staates im kommenden Jahr im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt reichlich 1 Prozent betragen dürfte.

## Exportdynamik lässt nach

Die Dynamik des Exports kam im abgelaufenen Jahr mit einem Zuwachs von 12,5 Prozent nahezu der im Boomjahr 2000 (13,5 Prozent) gleich. Für das zweite Halbjahr 2006 wird in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung derzeit sogar der stärkste Ausfuhranstieg seit 1991 ausgewiesen. Die wesentlichen Beiträge dazu kamen dabei aus der Gruppe der europäischen Länder, die nicht Mitglied der Währungsunion sind, sowie aus Asien (Abbildung 4). Der Beitrag der Partnerländer im Euroraum verringerte sich gegenüber der ersten Jahreshälfte etwas. Allerdings ist die genaue Aufteilung der Exporte auf Quartale und Halbjahre infolge von Nachmeldungen derzeit schwierig. Vor dem Hintergrund des gegenüber der ersten Jahreshälfte 2006 wohl etwas langsamer gestiegenen Industrieausstoßes in den Handelspartnerländern erscheint es plausibel, dass ein Teil der im vergangenen Quartal verbuchten Exporte tatsächlich bereits in der ersten Jahreshälfte angefallen sind.

bedingten Probleme in den kommenden Jahrzehnten. Bei der Krankenversicherung wird es zu begrenzten Einsparmaßnahmen im Rahmen der „Gesundheitsreform“ kommen, der Beitragssatz dürfte unverändert bleiben.

Abbildung 4:  
Wertmäßige Warenexporte nach Regionen 2002–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Halbjahresdaten. Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

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

Für das Jahr 2007 rechnen wir mit einer etwas ruhigeren Gangart der Exporte. Die Auftragseingänge aus dem Ausland im verarbeitenden Gewerbe waren im Januar zwar deutlich gegenüber dem Vorquartal im Plus, die Exporterwartungen sind aber seit Dezember leicht rückläufig. Dabei dürften die Nachwirkungen der zurückliegenden leichten Aufwertung des Euro vom vergangenen Herbst noch eine Rolle spielen. Hinzu kommt das etwas moderatere Expansionstempo der Weltwirtschaft. Im kommenden Jahr stimuliert zwar die schnellere Gangart der Weltwirtschaft den Export. Die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen wird sich aber im Zuge des stärkeren Kosten- und Preisauftriebs leicht verschlechtern, so dass die Exporte alles in allem etwas langsamer ausgeweitet werden als im laufenden Jahr. Im Jahresdurchschnitt steigen sie 2008 mit 6,8 Prozent sogar deutlich langsamer als 2007 (11,0 Prozent).

Die Einfuhr hat sich im Jahr 2006 ebenfalls kräftig erhöht; der Anstieg um 11,1 Prozent übertraf sogar den vormaligen gesamtdeutschen Rekordwert des Jahres 2000 von 10,5 Prozent. Im Schlussquartal wies die Einfuhr mit einer Zunahme von nur 6,5 Prozent (laufende

Jahresrate) – anders als die Ausfuhr – das schon seit Jahren bei Aus- und Einfuhr erkennbare Muster auf, nach dem einem sehr kräftigen Quartal stets ein Quartal mit vergleichsweise schwachem Anstieg folgt. Offenbar spielten Nachmeldungen beim Import keine Rolle. Inwieweit Vorzieheffekte für die Entwicklung im Schlussquartal von Bedeutung waren, lässt sich schwer sagen; der eher moderate Anstieg könnte ein Indiz dafür sein, dass deren Rolle begrenzt war.

Im Prognosezeitraum dürfte die Expansion der Einfuhr an Fahrt gewinnen. Zwar erhält sie weniger Impulse von Seiten der Exporte. Dafür wird die Binnennachfrage deutlich rascher steigen als 2006. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen werden zulegen, und auch die privaten Konsumausgaben werden spürbar stärker ausgeweitet. Im Jahr 2008 wird die Einfuhr infolge der etwas geringeren Zuwächse bei der Binnennachfrage leicht verlangsamt zunehmen. Alles in allem werden die Importe 2008 um 7,6 Prozent steigen, nach 10,5 Prozent im Jahr 2007.

Die Terms of Trade wurden im vergangenen Jahr erneut maßgeblich durch die Rohstoffpreise beeinflusst. Im Jahresdurchschnitt erhöhte sich der Deflator der Einfuhr um 3,2 Prozent, während der Deflator der Ausfuhr nur um 0,9 Prozent stieg; die Terms of Trade verschlechterten sich also recht deutlich. Im Verlauf kam der Preisauftrieb bei den Importgütern allerdings nach der Jahresmitte mit der Entspannung an den internationalen Rohstoffmärkten nahezu völlig zum Stillstand, und im vierten Quartal sank der Deflator der Einfuhr merklich. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das Jahr 2007 mit zunächst noch weiter fallenden Importpreisen. Dieser Effekt wird wohl erst in der zweiten Jahreshälfte langsam auslaufen; im Jahresdurchschnitt vermindert sich der Deflator der Einfuhr um 1,3 Prozent. Im kommenden Jahr dürften die Importpreise mit der kräftigeren Expansion der Weltwirtschaft geringfügig steigen (0,3 Prozent). Die Exportpreise waren genauso wie die Importpreise zuletzt rückläufig, wenn auch nur leicht. Offenbar begegneten die Exporteure drohenden Marktanteilsverlusten nach der Aufwertung des Euro vom Herbst durch eine Rücknahme ihrer Preis-

forderungen; außerdem machten sich wohl die geringeren Rohstoffkosten bemerkbar. Im laufenden Jahr werden die Exportpreise, nicht zuletzt bedingt durch die Senkung der Beiträge zur Sozialversicherung, etwas fallen (–0,5 Prozent). Für das kommende Jahr ist aufgrund des spürbaren Lohnauftriebs im Inland sowie der rascheren weltwirtschaftlichen Expansion ein Anstieg der Exportpreise um 1,1 Prozent unterstellt. Die Terms of Trade werden sich dabei im laufenden und im kommenden Jahr um jeweils 0,8 Prozent verbessern.

### Binnenkonjunktur bleibt Motor des Aufschwungs

---

Im vergangenen Jahr wurde erstmals seit 2000 ein deutlicher Anstieg der Binnennachfrage verzeichnet. Die inländische Verwendung erhöhte sich um 1,6 Prozent und trug damit zum ersten Mal seit Jahren mehr zum Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts bei als der Außenbeitrag. Geprägt wurde die Erholung der Binnenkonjunktur durch die sehr kräftige Ausweitung der Anlageinvestitionen. Mit 5,6 Prozent markiert deren letztjähriger Anstieg für den Zeitraum, für den gesamtdeutsche Daten vorliegen, einen Rekordwert. Maßgeblich dafür war, dass neben den Unternehmensinvestitionen – die bereits seit dem Jahr 2004 wieder im Plus sind, im vergangenen Jahr allerdings nochmals ausgeprägter – erstmals seit sechs Jahren auch die Wohnungsbauinvestitionen wieder zulegten. Hinzu kam eine immer noch moderate, im Vergleich zu den schwachen Vorjahren gleichwohl nennenswerte Zunahme der Konsumausgaben der privaten Haushalte (0,8 Prozent).

Im Jahresverlauf schwächte sich die Expansion der Binnennachfrage nach den vorliegenden Daten allerdings deutlich ab. Vor allem die Investitionen expandierten in der zweiten Jahreshälfte langsamer als in der ersten. Dabei dürften Unsicherheiten über den weiteren Konjunkturverlauf, nicht zuletzt aufgrund der nahenden Mehrwertsteuererhöhung, eine wesentliche Rolle gespielt haben. Die privaten Konsum-

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

ausgaben stiegen zwar im dritten Quartal recht kräftig (3,0 Prozent, laufende Jahresrate), im vierten legten sie aber – mit 1,3 Prozent – weniger stark zu als vielfach angesichts der anstehenden Mehrwertsteuererhöhung erwartet worden war. Hierbei spielte der angesichts der konjunkturellen Situation überraschend schwache Anstieg der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte eine Rolle.

Im laufenden Jahr wird die Binnenkonjunktur schwungvoll bleiben und die wesentliche Stütze des Aufschwungs sein. Im kommenden Jahr wird sie mit merklich niedrigeren Raten expandieren. Im Jahresdurchschnitt 2007 wird die Binnennachfrage voraussichtlich mit 2,0 Prozent und damit nur wenig rascher zunehmen als im vergangenen Jahr; für das kommende Jahr rechnen wir bedingt auch durch das hohe Niveau zu Jahresbeginn mit einem Anstieg um 2,4 Prozent.

Die *Unternehmensinvestitionen* werden im laufenden Jahr beschleunigt ausgeweitet. Die Absatzerwartungen der Unternehmen sind deutlich aufwärts gerichtet, und angesichts der hohen Kapazitätsauslastung gewinnt das Erweiterungsmotiv bei den Investitionsentscheidungen der Unternehmen an Gewicht. Begünstigt werden die Investitionen durch die immer noch günstigen Finanzierungsbedingungen. Hinzu kommt im laufenden Jahr ein Sondereffekt: Da die Möglichkeit, Ausrüstungen steuerlich günstig degressiv abzuschreiben, ab dem kommenden Jahr entfällt, besteht ein Anreiz, Investitionen noch 2007 zu tätigen. Im kommenden Jahr fällt der Anstieg der Investitionen entsprechend schwächer aus. Zudem wirken dann die gestiegenen Zinsen und der erhöhte Lohnauftrieb dämpfend auf die Investitionsbereitschaft. Für den Jahresdurchschnitt 2008 erwarten wir eine Ausweitung der Unternehmensinvestitionen um 5,0 Prozent, nach 8,1 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 3).

Der Anstieg der *Wohnungsbauinvestitionen* im vergangenen Jahr dürfte zu einem nicht unerheblichen Teil durch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit dem Wegfall der Eigenheimzulage und der Erhöhung der Mehrwertsteuer bedingt gewesen sein. Seit Herbst vergangenen Jahres sind die Bauaufträge und die Baugeneh-

Tabelle 3:

Reale Anlageinvestitionen 2005–2008 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Anlageinvestitionen	0,8	5,6	5,6	4,0
Unternehmensinvestitionen	4,1	6,4	8,1	5,0
Ausrüstungen	6,1	7,3	7,9	4,1
Sonstige Anlagen	4,7	5,9	10,3	4,6
Wirtschaftsbau	-1,8	3,9	7,9	7,4
Wohnungsbau	-4,0	4,0	0,3	1,6
Öffentlicher Bau	-5,9	5,8	5,3	5,2
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	-3,6	4,2	3,4	4,1
<sup>a</sup> Prognose.				

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

migungen rückläufig, und die Geschäftserwartungen der Wohnungsbauunternehmen haben sich eingetrübt. Wir erwarten vor diesem Hintergrund einen spürbaren Rückgang der Wohnungsbautätigkeit im ersten Quartal 2007 und eine nur sehr mäßige Aktivität im weiteren Prognosezeitraum. Im Durchschnitt des laufenden Jahres werden die Wohnungsbauinvestitionen voraussichtlich nahezu stagnieren (0,3 Prozent), für das kommende Jahr rechnen wir – vor allem wegen der verbesserten Einkommenslage der privaten Haushalte – mit einem leichten Anstieg (1,6 Prozent).

Die Aussichten für die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* sind derzeit deutlich günstiger als noch vor einem halben Jahr. Für das laufende Jahr impliziert die Entspannung bei den Energiepreisen einen spürbaren realen Einkommensgewinn der privaten Haushalte. Hinzu kommt, dass die Beschäftigung deutlich stärker wächst als damals absehbar; selbst gegenüber unserer Prognose vom vergangenen Dezember stellen sich die Beschäftigungsperspektiven heute günstiger dar. Zudem wird der Lohnanstieg wohl stärker ausfallen als im Dezember unterstellt. Begünstigt auch durch die Entlastung bei den Beiträgen zur Sozialversicherung steigen die Nettolöhne und -gehälter im laufenden Jahr um 3,9 Prozent. Bei einer gegenüber dem Vorjahr etwas verlangsamt Zunahme der Unternehmens- und Vermögenseinkommen um 5,4

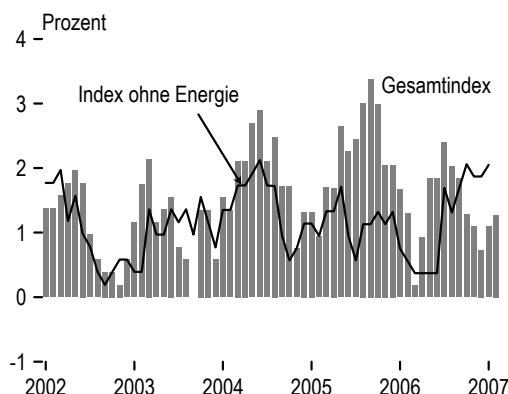
Prozent ergibt sich für das laufende Jahr eine Expansion der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte von 2,8 Prozent; real legen sie um 1,2 Prozent zu. Die Sparquote dürfte etwas anziehen, zum einen als Reaktion auf die Abnahme im Vorjahr im Zuge der vorgezogenen Konsumgüterkäufe, zum anderen wird ein Teil der kräftigen Einkommenszuwächse wohl als vorübergehend eingestuft werden. Alles in allem werden sich die privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr voraussichtlich um 1,1 Prozent erhöhen; dabei ist ein leichter Rückgang im ersten Quartal unterstellt.

Im kommenden Jahr wird die Beschäftigung weiter kräftig zunehmen. Bei abermals beschleunigt steigenden Tarif- und Effektivlöhnen fällt der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter deutlich stärker aus als im laufenden Jahr. Netto ist der Unterschied gegenüber dem Vorjahr geringer, da es anders als 2007 nicht zu nennenswerten Entlastungen bei den Sozialabgaben kommt. Angesichts etwas rascher expandierender Gewinneinkommen fällt die Zunahme der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte mit real 2,2 Prozent spürbar kräftiger aus als im Jahr 2007. Bei annahm gemäß unveränderter Sparquote werden die privaten Konsumausgaben im gleichen Tempo ausgeweitet.

## Preisaufrtrieb beschleunigt sich

Die Verbraucherpreise sind aufgrund der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zu Beginn des Jahres deutlich gestiegen. Waren sie im Dezember noch um 0,1 Prozent gesunken, zogen sie im Januar mit einer Rate von 0,5 Prozent an; im Februar kam es nur noch zu geringen Preiserhöhungen (Abbildung 5). Damit blieb der Preisaufrtrieb zu Jahresbeginn zwar hinter den Erwartungen zurück. Da die Unternehmen die Preise jedoch bereits in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres teilweise angehoben hatten, dürften die Verbraucherpreise bedingt durch die Mehrwertsteuererhöhung bisher um

Abbildung 5:  
Verbraucherpreisanstieg 2002–2007<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

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

insgesamt etwa 0,7–1,0 Prozentpunkte gestiegen sein (Kasten 1) und damit in dem Ausmaß, das von uns erwartet worden war (vgl. Boss et al. 2006a).

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisaufrtrieb beschleunigen. Zwar gehen von den Energiepreisen, die den Verbraucherpreisanstieg in den vergangenen Jahren maßgeblich bestimmt haben, angesichts unserer Annahme eines konstanten Ölpreises von 58 US-Dollar sowie eines Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,30 keine preiserhöhenden Wirkungen aus; voraussichtlich wird der zurückliegende Rückgang der Energiepreise den Preisaufrtrieb in der ersten Hälfte des laufenden Jahres sogar noch etwas dämpfen. Allerdings bestehen angesichts des kraftvollen Aufschwungs binnenwirtschaftliche Risiken für die Stabilität der Verbraucherpreise. Vor allem werden die Lohnkosten der Unternehmen in diesem und vor allem im folgenden Jahr deutlich schneller steigen als in den zurückliegenden Jahren, und es ist zu erwarten, dass angesichts der steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung die Unternehmen diesen Kostenanstieg in die Preise überwälzen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir ab der zweiten Jahreshälfte 2007 eine Beschleunigung des Preisaufrtriebs. Im Jahresdurchschnitt werden die

**Kasten 1:**

**Zu den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung auf die Verbraucherpreise**

Im Folgenden soll untersucht werden, ob die Erhöhung der Mehrwertsteuer die Verbraucherpreisentwicklung seit Mitte vergangenen Jahres beeinflusst hat. Als Instrument dient eine einfache ökonometrische Schätzgleichung, mit der simuliert werden kann, wie sich der Anstieg der Verbraucherpreise seit dem Beschluss zur Erhöhung der Mehrwertsteuer im Frühjahr 2006 vermutlich entwickelt hätte, wenn es diesen Beschluss nicht gegeben hätte.

Als Indikator für den Preisanstieg würden wir idealerweise einen Index verwenden, aus dem Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke sowie Mieten herausgerechnet sind, da diese nicht mit dem Regelsatz der Mehrwertsteuer belastet sind.<sup>a</sup> Allerdings wären in einem solchen Preisaggregat auch die starken Schwankungen der Energiepreise enthalten. Dies könnte die Identifizierung des Mehrwertsteuereffekts erschweren. Daher rechnen wir zusätzlich noch die Energiekosten der Verbraucher für Strom, Gas und andere Brennstoffe sowie für Kraft- und Schmierstoffe für Privatfahrzeuge heraus. Im ersten Schritt der Analyse akzeptieren wir dabei, dass die Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung über die Energiepreise unberücksichtigt bleiben. Diese werden nachträglich addiert.

Für das so definierte Preisaggregat schätzen wir das folgende Modell mit Daten von Anfang 1995 bis Mai 2006 (heteroskedastie-robuste *t*-Statistiken in Klammern):

$$\Delta p_t = 0,38 - 0,34 \Delta p_{t-1} + 0,50 \Delta p_{t-12} + 0,07 \Delta p_{t-6}^A - 0,07 \Delta p_{t-7}^A - 0,13 \Delta p_{t-9}^A \cdot I(2001:8) + 0,57 \text{Tabak}_t + 0,83 \text{Gesundheit}_t$$

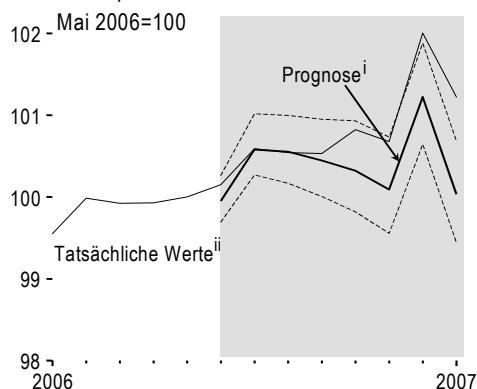
(5,1) (4,7) (6,7) (2,2) (2,1) (3,9)

(4,2) (3,4)

*T*: Juni 1996–Mai 2006,  $\bar{R}^2$ : 0,78, *DW*: 2,17, *LM*(12): 0,54.

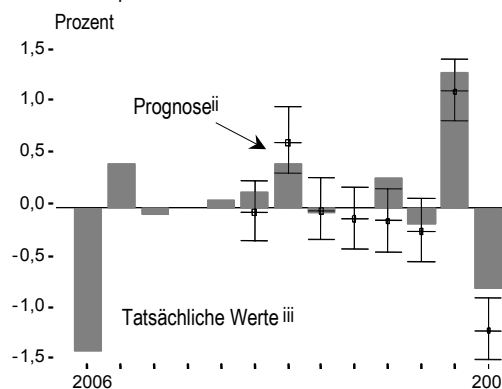
Hierbei steht *p* für den Logarithmus des Preisniveaus und  $\Delta$  für die Differenz zum Vormonat.  $p^A$  bezeichnet den Logarithmus des effektiven ausländischen Preisniveaus, das sich durch Division des durch die Deutsche Bundesbank berechneten Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch den Verbraucherpreisindex errechnen lässt. *I*(2001:8) ist eine Indikatorfunktion, die den Wert eins für den Zeitraum vor August 2001 annimmt und null für den Zeitraum danach. *Tabak* ist eine Dummy-Variable, die die Effekte der drei letzten Tabaksteuererhöhungen (März 2004, Dezember 2004 und September 2005) einfängt, *Gesundheit* eine Dummy-Variable, die die Preiseffekte der Gesundheitsreform zum 1. Januar 2004 erfassen soll. Außer den genannten Variablen enthält die Funktion elf Saisondummys. Mit dieser Funktion wurden Prognosen für den Zeitraum Juni 2006 bis Januar 2007 gemacht. Dabei wurden die Konfidenzbänder über ein Bootstrap-Verfahren berechnet (vgl. Borbély und Meier 2005).

**Abbildung K1:**  
Effekt der Mehrwertsteueranhebung auf das Niveau der Verbraucherpreise 2006–2007



<sup>i</sup>Inklusive 90-Prozent-Konfidenzintervall (gepunktete Linie). —  
<sup>ii</sup>Verbraucherpreise ohne Energie, Nahrungsmittel und Mieten.

**Abbildung K2:**  
Effekt der Mehrwertsteueranhebung auf den Anstieg der Verbraucherpreise 2006–2007<sup>i</sup>



<sup>i</sup>Veränderung gegenüber dem Vormonat. — <sup>ii</sup>Inklusive 90-Prozent-Konfidenzintervall. — <sup>iii</sup>Verbraucherpreise ohne Energie, Nahrungsmittel und Mieten.

Es zeigt sich, dass das Preisniveau im Januar 2007 um 1,2 Prozent über dem vom Modell prognostizierten Wert lag; diese Abweichung ist statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 Prozent (Abbildung K1).

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

Etwa ein Drittel des Effekts beruht auf bereits 2006 vorgenommenen Preiserhöhungen. Vor allem im Oktober zogen die Preise signifikant rascher an, als es normalerweise zu erwarten gewesen wäre (Abbildung K2). Im Dezember war der Preisanstieg ebenfalls stärker als normal, allerdings nicht signifikant. Im Januar gingen die Preise dann signifikant weniger stark zurück als nach dem üblichen Muster hätte erwartet werden müssen. Unter Berücksichtigung des Effekts über die Energiepreise, die mit einem Gewicht von 8,1 Prozent in den Warenkorb eingehen, ergibt sich für den gesamten Verbraucherpreisindex ein Effekt zwischen 0,7 Prozentpunkten (unter der Annahme keiner Überwälzung bei den Energiepreisen) und 1,0 Prozentpunkten (bei vollständiger Überwälzung bei den Energiepreisen).

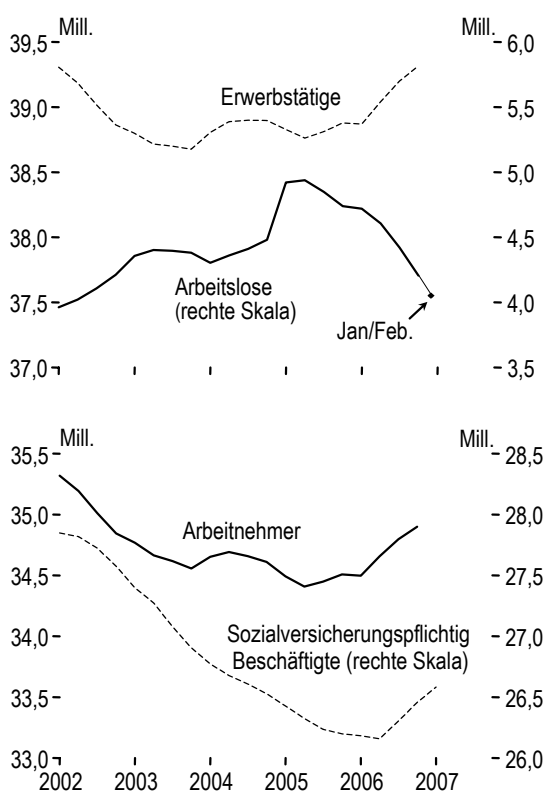
<sup>a</sup>Die Auswirkungen höherer Vorleistungspreise auf die Mieten werden dabei freilich vernachlässigt.

Verbraucherpreise im Jahr 2007 voraussichtlich um 1,5 Prozent steigen. Für das Jahr 2008 rechnen wir mit einem Anstieg um 1,9 Prozent.

## Starker Rückgang der Arbeitslosigkeit

Der kräftige Aufschwung spiegelt sich in einer deutlichen Zunahme der Beschäftigung wider (Abbildung 6). Zwar stieg die Zahl der Erwerbstätigen im vierten Quartal nur noch um 121 000 Personen, nach 159 000 Personen im Vorquartal. Dies deutet allerdings nicht auf eine geringere konjunkturelle Dynamik hin; es ist zu berücksichtigen, dass die geförderte Erwerbstätigkeit zum Jahresende um knapp 16 000 Personen reduziert wurde, nachdem sie im dritten Quartal noch um knapp 19 000 Personen zugenommen hatte. Vor allem setzte sich der starke Aufwärtstrend bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten fort. Der Beschäftigungsaufbau ist im Wesentlichen auf den Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen, zu denen die Arbeitnehmerüberlassung zählt, zurückzuführen. Im Dezember 2006 waren in diesem Bereich 252 000 Personen mehr beschäftigt als im Vorjahresmonat; die Zunahme der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten betrug im gleichen Zeitraum 452 000. Dies deutet darauf hin, dass die erhöhte Flexibilität des Arbeitseinsatzes in der Produktion Beschäftigungsgewinne verspricht. Die geringfügige Beschäftigung ging im Verlauf des zweiten Halbjahres zurück, dies ist allerdings nicht konjunkturell, sondern dadurch bedingt, dass die Pauschalabgabe der Arbeitgeber

Abbildung 6:  
Arbeitsmarkt 2002–2007<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.).

zum 1. Juli 2006 erhöht wurde. Im Jahresdurchschnitt 2006 stieg die Erwerbstätigkeit im Inland insgesamt um 283 000 Personen auf 39,1 Mill. Personen.<sup>8</sup> Die Besserung am Arbeitsmarkt hat sich zum Jahresbeginn fortge-

<sup>8</sup> Damit fiel der Anstieg um gut 50 000 Personen höher aus als prognostiziert, vor allem weil die bis dahin vorliegenden Erwerbstätigenzahlen nach oben revidiert wurden.

setzt. So stieg die Erwerbstätigkeit auch im Januar weiter spürbar. Die Arbeitslosenquote ging bis Februar auf 9,3 Prozent zurück. Allerdings ist der starke Rückgang der Arbeitslosigkeit zum Teil durch die milde Witterung bedingt.<sup>9</sup>

Die positive Entwicklung ist nicht zuletzt auf den sehr moderaten Lohnanstieg der vergangenen Jahre (vgl. hierzu auch Dovern und Meier 2007) zurückzuführen. Auch im Jahr 2006 haben die Tariflöhne nur geringfügig zugenommen; auf Stundenbasis betrug ihr Anstieg lediglich 1,1 Prozent, effektiv ergab sich sogar nur ein Plus von 0,8 Prozent. In diesem Jahr dürften die Tariflöhne allerdings deutlich stärker zulegen. So hat die IG Metall ihre Forderung im Vergleich zum Vorjahr um 1,5 Prozentpunkte auf 6,5 Prozent erhöht.<sup>10</sup> Auch in anderen bedeutenden Bereichen, wie dem Bauhauptgewerbe, der Chemischen Industrie und dem Einzelhandel, stehen Lohnverhandlungen an. Vor dem Hintergrund der hohen Auftragsbestände der Unternehmen und der starken Auslastung der Produktionskapazitäten muss die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer als außerordentlich gut eingestuft werden. Wir rechnen für die Metall- und Elektroindustrie mit einem Abschluss oberhalb der 4-Prozent-Marke. Für die Gesamtwirtschaft erwarten wir – nicht zuletzt weil der niedrige Tariflohnanstieg im öffentlichen Dienst bis zum Jahresende fixiert ist – eine Erhöhung der tariflichen Stundenlöhne um 2,4 Prozent. Die Effektivlöhne werden voraussichtlich im gleichen Maße zunehmen, die Lohndrift wird also erstmals seit 2001 nicht mehr negativ sein.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Möglicherweise hat auch das neue Saison-Kurzarbeitergeld die positive Entwicklung begünstigt. Kurzarbeiter sind weiter beschäftigt und werden nicht als arbeitslos geführt. Im Dezember stieg deren Zahl gegenüber November deutlich, um 27 000 auf 63 000. Im Durchschnitt schlägt sich die Zunahme nur zu etwa 50 Prozent in einem geringeren Anstieg der Arbeitslosigkeit nieder. Des Weiteren hat laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit die systematische Überprüfung des Arbeitslosenstatus zum Rückgang beigetragen.

<sup>10</sup> Ähnliches gilt für die Gewerkschaft Nahrung-Genuss-Gaststätten.

<sup>11</sup> Die Lohndrift ist hier definiert als Differenz zwischen der Zuwachsrate der Bruttolohn- und Gehalts-

In den vergangenen Jahren sind die Effektivlöhne durch den Abbau übertariflicher Leistungen sowie durch die starke Zunahme der geringfügigen Beschäftigung und der „Ein-Euro-Jobs“ nach unten gedrückt worden sein. Die Kürzung übertariflicher Leistungen dürfte angesichts der steigenden Knappheiten zum Stillstand gekommen sein; für den Prognosezeitraum ist sogar ein Anstieg dieser Leistungen zu erwarten. Zudem wird sich der Anteil der geringfügig Beschäftigten und der „Ein-Euro-Jobs“ an den Erwerbstätigen insgesamt verringern. Beide Aspekte lassen erwarten, dass die Entwicklung der Effektivverdienste nicht länger hinter der der tariflich vereinbarten Verdienste zurückbleibt. Für das Jahr 2008 rechnen wir sogar mit einer deutlich positiven Lohndrift. Der Anstieg der Tariflöhne wird sich zwar weiter beschleunigen (auf 3,0 Prozent), auch weil es im öffentlichen Dienst zu einer spürbaren Lohnerhöhung kommen wird. Angesichts des weiter kräftigen Produktionsanstiegs werden die Unternehmen aber zudem übertarifliche Leistungen gewähren müssen, um qualifiziertes Personal zu gewinnen. Der Anstieg der Effektivlöhne je Stunde wird damit stärker ausfallen als der Tariflohnanstieg.

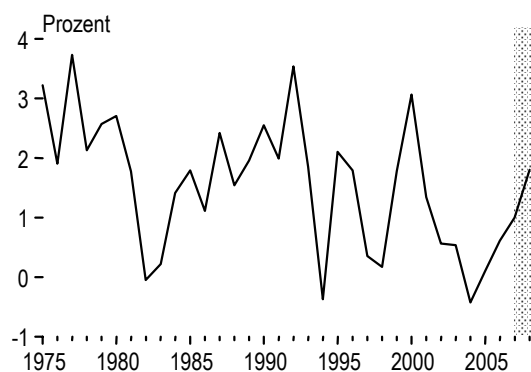
Trotz des stärkeren Lohnanstiegs wird die Beschäftigung im Prognosezeitraum weiter zunehmen. Im laufenden Jahr wird die Zunahme der Arbeitskosten dadurch gedämpft, dass die Beiträge zur Sozialversicherung um 1,3 Prozentpunkte gesenkt wurden. Die Effektivlöhne je Stunde steigen zwar um 2,5 Prozent, die Arbeitskosten ziehen aber voraussichtlich um nur 1,9 Prozent an. Angesichts eines erwarteten Anstiegs des Deflators des Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent bedeutet dies eine reale Erhöhung in der Größenordnung des vergangenen Jahres. Im kommenden Jahr steigen die Arbeitskosten nominal um 3,5 Prozent, real erhöhen sie sich aber nur um 1,6 Prozent. Damit geht die Periode rückläufiger oder stagnierender Arbeitskosten, die 2004 eingesetzt hatte, zu Ende. Die höhere Arbeitskostenzunahme impliziert einen stärkeren Preisanstieg – der Deflator

---

summe je geleisteter Arbeitsstunde der Arbeitnehmer und dem Anstieg der Tariflöhne auf Stundenbasis.

des Bruttoinlandsprodukts erhöht sich voraussichtlich um 1,9 Prozent –, der seinerseits über eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen im Ausland sowie über eine Zinserhöhung seitens der EZB die Produktionsausweitung und damit die Zunahme der Arbeitsnachfrage im Jahr 2008 dämpft. Gelänge es, den Anstieg der Arbeitskosten auch 2008 auf dem Niveau der Vorjahre zu halten, würden Beschäftigung und reales Bruttoinlandsprodukt wohl stärker steigen als in unserer Prognose. Gleichwohl wird bei dem für 2008 erwarteten Anstieg der Arbeitskosten die Beschäftigung weiter zunehmen, denn die Arbeitsproduktivität dürfte konjunkturbereinigt etwa mit derselben Rate steigen. Auch im Vergleich zu früheren konjunkturellen Höhepunkten, etwa der Jahre 1991/1992 oder 2000/2001, nimmt sich der Lohnanstieg im Jahr 2008 real gerechnet noch moderat aus (Abbildung 7). Hintergrund dieser erwarteten Entwicklung ist unsere Annahme, dass jene Faktoren, die in den vergangenen Jahren auf eine Mäßigung des Lohnanstiegs hingewirkt haben – zu nennen wären hier insbesondere die Verkürzung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes, die Ausweitung der Zeitarbeit und der Trend zur Verlagerung der Produktion an kostengünstigere internationale Standorte – im Prognosezeitraum fortwirken.

Abbildung 7:  
Reale effektive Stundenlöhne 1975–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigtenstunde. Anstieg gegenüber dem Vorjahr. 2007 und 2008 Prognose.

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

Die Erwerbstätigkeit wird im Verlauf des Jahres 2007 – getragen von der weiterhin hohen Produktionsdynamik und der relativ moderaten Arbeitskostenentwicklung – weiter spürbar zunehmen. Darauf deutet auch die Zahl der offenen Stellen hin; diese ist zwar zuletzt leicht gesunken, sie befindet sich aber noch immer auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Auch das „Beschäftigungsbarometer“ des ifo Instituts für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands blieb – trotz des leichten Rückgangs im Februar – auf einem hohen Niveau und deutet auf einen Fortgang des Beschäftigungsaufbaus hin. Im Jahresdurchschnitt 2007 dürfte die Erwerbstätigkeit um reichlich 1 Prozent zunehmen. Die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung wird sich beschleunigen. Die Zahl der Selbständigen wird nur leicht verstärkt steigen, auch deshalb, weil sich die Aussichten, eine abhängige Beschäftigung zu finden, weiter verbessern.<sup>12</sup> Das Arbeitsvolumen (Abbildung 8) wird – bedingt durch den Anstieg der Erwerbstätigkeit – in diesem Jahr verstärkt zunehmen. Die Zahl der Arbeitslosen wird deutlich beschleunigt zurückgehen (Tabelle 4). Die systematische Überprüfung des Arbeitslosenstatus durch die Arbeitsagenturen dürfte weiter fortgesetzt werden. Dies führt dazu, dass der Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit stärker ausfallen wird als die Zunahme der Beschäftigung. Für das Jahr 2008 erwarten wir bei einem nochmals kräftigen Produktionsanstieg einen ähnlich starken Anstieg der Erwerbstätigkeit. Die Zahl der Arbeitslosen wird dabei in ähnlichem Umfang zurückgehen.

<sup>12</sup> Die Zahl der geförderten Selbständigen dürfte infolge der Neugestaltung der staatlichen Förderpolitik weiter sinken. Die Zunahme der Zahl der mit dem neuen Gründungszuschuss geförderten Personen ist deutlich niedriger als der Rückgang der Zahl der mit Existenzgründungszuschuss und Überbrückungsgeld geförderten Personen. Vgl. hierzu Boss et al. (2006b: 48).



## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

Tabelle 4:  
Arbeitsmarkt 2005–2008 (1 000 Personen)

	2005	2006	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
Deutschland				
Erwerbstätige (Inland)	38 823	39 106	39 573	40 068
Selbständige <sup>b</sup>	4 356	4 392	4 442	4 498
davon gefördert <sup>c,d</sup>	322	299	247	272
Arbeitnehmer (Inland)	34 467	34 714	35 131	35 570
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>d</sup>	26 229	26 375	26 777	27 050
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte <sup>d</sup>	4 771	4 795	4 783	4 886
Pendlersaldo	97	90	95	95
Erwerbstätige (Inländer)	38 726	39 016	39 477	39 972
Arbeitnehmer (Inländer)	34 370	34 624	35 035	35 474
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden)	55 804	56 152	56 747	57 442
Registrierte Arbeitslose	4 861	4 487	3 737	3 374
Arbeitslosenquote <sup>e</sup> (Prozent)	11,7	10,8	8,8	8,0
Erwerbslosenquote <sup>f</sup>	9,1	8,1	6,9	6,2
Westdeutschland (ohne Berlin)				
Erwerbstätige (Inland)	31 681	31 894 <sup>g</sup>	32 299	32 703
Registrierte Arbeitslose	3 247	3 007	2 504	2 261
Arbeitslosenquote <sup>e</sup> (Prozent)	9,9	9,1	7,6	6,8
Ostdeutschland (einschl. Berlin)				
Erwerbstätige (Inland)	7 142	7 187 <sup>g</sup>	7 273	7 365
Registrierte Arbeitslose	1 614	1 480	1 233	1 113
Arbeitslosenquote <sup>e</sup> (Prozent)	18,7	17,3	14,7	13,3

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Einschließlich mithelfender Familienangehöriger. — <sup>c</sup>Existenzgründungszuschuss („Ich-AG“), Überbrückungsgeld, Einstiegsgeld und ab 1. August 2006: Gründungszuschuss. — <sup>d</sup>Berechnet als Durchschnitt der Monatswerte. — <sup>e</sup>Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept. — <sup>g</sup>Die Anpassung der Erwerbstätigenzahlen für Ost- und Westdeutschland an die revidierten Erwerbstätigenzahlen steht noch aus.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Amtliche Nachrichten* (Ifd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen* (Ifd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (Ifd. Jgg.); Arbeitskreis „Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder“ (2007); eigene Schätzungen und Prognosen.

Abbildung 8:  
Arbeitsvolumen 2002–2008<sup>a</sup>  
Mrd. Stunden



<sup>a</sup>Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen, arbeitstäglich- und saisonbereinigt.

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

## Ausblick: Die Produktion steigt etwas langsamer, doch die Kapazitätsauslastung nimmt vorerst noch zu

Der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland wird sich im laufenden Jahr fortsetzen. Allerdings wird das Expansionstempo im Jahresverlauf nicht mehr ganz so hoch sein wie im Jahr 2006, da die Impulse von der Geldpolitik nachlassen und die Finanzpolitik bremst; auch wird die Exportdynamik geringer sein als im Vorjahr. Im ersten Halbjahr wird der Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung den Konjunkturverlauf prägen. So dürften die privaten Konsumausgaben sowie die Wohnungsbauinvestitionen im ersten Quartal niedriger ausfallen als

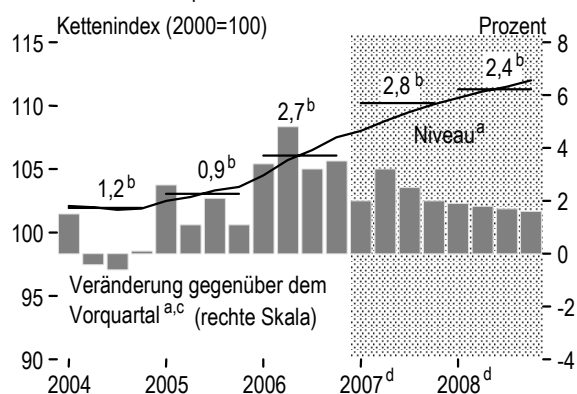
## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

zuvor, da Käufe in das Jahr 2006 vorgezogen wurden. Als Reaktion darauf wird der Anstieg im folgenden Quartal sehr kräftig ausfallen (Tabelle 5). Auch im zweiten Halbjahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion rascher expandieren als das Produktionspotential. Stützend wirkt dabei, dass die Unternehmen ihre Investitionen nochmals kräftig ausweiten, auch um die günstigen Abschreibungsbedingungen, die ab dem Jahr 2008 nicht mehr gelten, auszunutzen. Der private Konsum wird deutlich zunehmen, weil sich die Arbeitsmarktlage erheblich verbessert und die real verfügbaren Einkommen spürbar steigen. Auch dürften die Konsumenten die mittelfristigen Einkommensaussichten etwas optimistischer einschätzen. Alles in allem wird der maßgebliche Impuls für den Aufschwung wie schon im Vorjahr von der Binnennachfrage kommen. Dagegen bleibt die Dynamik bei der Ausfuhr verhalten, da sich die Konjunktur bei den Handelspartnern etwas verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr voraussichtlich um 2,8 Prozent zunehmen (Abbildung 9). Die Zahl der Arbeitslosen verringert sich im Jahresdurchschnitt um

rund 700 000 auf 3,74 Millionen und bleibt damit erstmals seit dem Jahr 2001 unter der 4-Millionen-Marke. Die Verbraucherpreise dürften um 1,5 Prozent zulegen.

Abbildung 9:

Reales Bruttoinlandsprodukt 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — <sup>c</sup>Auf Jahresrate hochgerechnet. — <sup>d</sup>Ab 2007 I: Prognose.

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

Tabelle 5:

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2006, 2007 und 2008<sup>a</sup>

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>
Bruttoinlandsprodukt	3,4	4,8	3,2	3,5	2,0	3,2	2,5	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6
Private Konsumausgaben	3,3	-0,4	3,0	1,3	-2,0	4,2	3,2	1,8	1,7	1,7	1,5	1,0
Konsumausgaben des Staates	9,8	-3,9	2,9	-0,5	1,1	1,5	1,5	1,2	0,9	1,0	1,0	0,9
Ausrüstungsinvestitionen	13,6	12,4	1,1	2,1	9,3	10,3	15,3	12,0	-13,0	9,0	4,3	4,3
Bauinvestitionen	-9,3	25,4	7,3	5,1	-6,7	6,1	3,5	2,5	3,4	2,4	1,5	1,5
Sonstige Anlagen	5,0	7,3	4,9	11,3	9,5	9,0	8,0	10,0	-2,0	5,0	4,5	4,5
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	-1,6	1,9	-1,8	-6,2	3,4	2,3	1,1	-0,8	0,5	-0,8	-0,4	-0,2
Inländische Verwendung	2,5	4,4	1,4	-5,0	2,9	6,8	5,3	1,7	0,8	1,3	1,2	1,2
Ausfuhr	19,7	2,8	19,3	26,4	7,0	6,0	6,0	7,0	7,0	6,5	5,5	4,5
Einfuhr	19,2	1,5	16,8	6,5	10,0	15,0	13,0	7,0	6,0	6,0	5,0	4,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	1,2	0,6	1,9	8,4	-0,4	-2,6	-1,9	0,7	1,2	1,0	0,8	0,7
Beschäftigte Arbeitnehmer im Inland <sup>d</sup>	34 496	34 656	34 797	34 899	35 004	35 074	35 149	35 249	35 369	35 484	35 599	35 699
Arbeitslose <sup>d</sup>	4 719	4 605	4 420	4 204	3 907	3 787	3 692	3 577	3 478	3 388	3 348	3 308

<sup>a</sup>Kettenindizes. Saison- und arbeitstäglich bereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — <sup>b</sup>Prognose. — <sup>c</sup>Lundberg-Komponente. — <sup>d</sup>1 000 Personen.

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

Im Jahr 2008 wird die Konjunktur in eine kritische Phase kommen. Der Auslastungsgrad wird nochmals höher und die Arbeitslosigkeit wird erheblich niedriger sein als heute. Vor diesem Hintergrund ist auf Basis der Erfahrungen in der Vergangenheit zu erwarten, dass sich der Kostenanstieg von der Lohnseite verstärkt, da Arbeitskräfte zunehmend knapper werden. Sowohl die Tariflöhne als auch die Effektivlöhne werden nach unserer Einschätzung stärker anziehen als im Jahr 2007. Insbesondere wegen des zunehmenden Kostendrucks dürften die Verbraucherpreise beschleunigt steigen. Der höhere Kostenauftrieb beeinträchtigt auch die Unternehmensgewinne, und die Rentabilität von Investitionen geht zurück. Schließlich büßt Deutschland an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland ein.

Die Inflationsrate in Deutschland wird im Jahr 2008 voraussichtlich erstmals seit Bestehen der Währungsunion so hoch sein wie im übrigen Euroraum. Dies ist insofern nicht überraschend, als sich die konjunkturelle Expansion hierzulande besonders stark beschleunigt hat; im Jahr 2006 war das Expansionstempo sogar höher als im übrigen Euroraum, und im laufenden Jahr wird es ähnlich kräftig sein wie in den anderen Ländern. Hingegen war der Produktionszuwachs in Deutschland in den Jahren 2000–2005 um rund einen Prozentpunkt pro Jahr hinter dem im übrigen Euroraum zurückgeblieben; auch war die Inflationsrate deutlich niedriger, nicht zuletzt weil die Lohnstückkosten langsamer stiegen als in den anderen Ländern.

Der größere Preisauftrieb führt auch dazu, dass die Notenbankzinsen stärker angehoben werden. Nicht nur in Deutschland wird die Kapazitätsauslastung hoch sein, sondern auch im Euroraum insgesamt. Die EZB wird versuchen, durch eine straffere Politik eine positive Produktionslücke zu vermeiden oder zu verringern, auch um Risiken für die Preisniveaustabilität vorzubeugen. In unserer Prognose unterstellen wir, dass die EZB den maßgeblichen Leitzins in diesem Jahr auf 4,25 Prozent erhöht und ihn 2008 auf dem Niveau, das oberhalb des neutralen Niveaus liegt, belässt. Durch die höheren Zinsen wird die Nachfrage gedämpft.

Alles in allem wird sich die konjunkturelle Expansion 2008 spürbar verlangsamen, die Zuwachsraten im Jahresverlauf hinter der Wachstumsrate des Produktionspotentials zurückbleiben. Dabei dürften die Impulse aus dem Ausland nur moderat sein. Zwar wird die Weltwirtschaft etwas rascher expandieren, vor allem da die Schwächephase in den Vereinigten Staaten überwunden wird; aber die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure wird sich aufgrund der verstärkten Kostenauftriebs etwas verschlechtern. Die Inlandsnachfrage dürfte verhaltener als in diesem Jahr zunehmen, auch weil die Unternehmensinvestitionen nach dem Wegfall der günstigen Abschreibungsregeln beeinträchtigt werden. Im Jahresdurchschnitt wird die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts gleichwohl mit 2,4 Prozent relativ hoch ausfallen (Tabelle 6); dies ist zum einen bedingt durch einen hohen statistischen Überhang am Ende des Jahres 2007, zum anderen durch einen großen positiven Arbeitstageeffekt (0,3 Prozentpunkte). Die Besserung auf dem Arbeitsmarkt wird sich fortsetzen, doch lässt die Beschäftigungsdynamik nach. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt um knapp 500 000 auf rund 3,3 Millionen sinken. Die Verbraucherpreise werden voraussichtlich um 1,9 Prozent steigen.

Bei dieser Prognose sind die Risiken nach oben und nach unten etwa gleich verteilt. Für das laufende Jahr reicht die Spanne, in der die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, von 1,7 bis 3,9 Prozent (Abbildung 10). Eine Unsicherheit ergibt sich daraus, dass die konjunkturelle Lage zu Beginn dieses Jahres schwer einzuschätzen ist. Dies hat auch mit den Vorzieheffekten und entsprechend mit den Konsequenzen für den Start in das laufende Jahr zu tun. Die konjunkturelle Dynamik kann durchaus höher sein, als es in einigen Frühindikatoren zum Ausdruck kommt. Wenn man die Daten bezüglich der Lagerinvestitionen im vierten Quartal 2006 berücksichtigt, sollte die Produktion im ersten Quartal kräftig anziehen, denn die Unternehmen müssten bestrebt sein, die Lager wieder rasch aufzufüllen, zumal die Auftragsbestände immer noch sehr hoch sind.

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

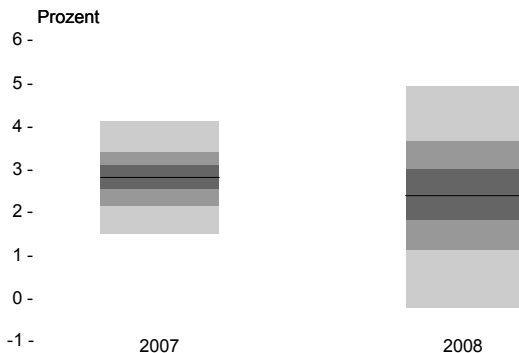
Tabelle 6:  
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2005–2008

	2006	2005	2006 <sup>a</sup>	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>
	Mrd. Euro	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,9	2,7	2,8	2,4
Private Konsumausgaben		0,1	0,8	1,1	2,2
Konsumausgaben des Staates		0,6	1,8	0,9	1,1
Anlageinvestitionen		0,8	5,6	5,6	4,0
Ausrüstungsinvestitionen		6,1	7,3	7,9	4,1
Bauinvestitionen		-3,6	4,2	3,4	4,1
Sonstige Anlagen		4,7	5,9	10,3	4,6
Vorratsveränderung <sup>b</sup>		0,1	-0,2	0,1	0,1
Inländische Verwendung		0,5	1,6	2,0	2,4
Ausfuhr		6,9	12,5	11,0	6,8
Einfuhr		6,5	11,1	10,5	7,6
Außenbeitrag <sup>b</sup>		0,5	1,1	0,8	0,1
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 307,2	1,5	3,0	4,3	4,3
Private Konsumausgaben	1 348,7	1,4	2,1	2,8	4,1
Konsumausgaben des Staates	426,6	1,1	1,7	1,8	3,2
Anlageinvestitionen	411,5	0,7	6,3	6,9	4,6
Ausrüstungsinvestitionen	169,6	5,0	6,4	7,4	4,4
Bauinvestitionen	202,3	-2,7	6,7	6,5	5,1
Sonstige Anlagen	25,9	2,1	3,0	7,7	2,5
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-2,2	-2,6	-2,2	-3,3	-2,9
Inländische Verwendung	2 184,5	1,4	2,8	3,3	4,0
Ausfuhr	1 035,7	8,1	13,5	10,5	8,0
Einfuhr	913,0	8,6	14,7	9,1	7,9
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	122,7	116,0	122,7	148,5	161,1
Bruttonationaleinkommen	2 318,8	1,8	3,1	4,3	4,3
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,6	0,3	1,5	1,9
Private Konsumausgaben		1,3	1,3	1,6	1,9
Konsumausgaben des Staates		0,5	-0,1	0,9	2,1
Ausrüstungsinvestitionen		-1,1	-0,8	-0,5	0,3
Bauinvestitionen		0,9	2,4	3,0	0,9
Sonstige Anlagen		-2,5	-2,7	-2,4	-2,0
Ausfuhr		1,1	0,9	-0,5	1,1
Einfuhr		1,9	3,2	-1,3	0,3
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,0	1,7	1,5	1,9
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen		1,5	3,3	3,8	5,1
Arbeitnehmerentgelte		-0,7	1,4	2,9	4,7
in Prozent des Volkseinkommens		67,4	66,2	65,6	65,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		6,2	7,3	5,4	6,0
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte		1,7	1,8	2,8	4,0
Sparquote		10,6	10,5	10,6	10,6
Lohnstückkosten, real <sup>c</sup>		-1,7	0,1	-2,9	0,4
Produktivität <sup>d</sup>		1,3	2,0	1,7	1,2
Arbeitslose (1 000)		4 861	4 487	3 737	3 374
Arbeitslosenquote (Prozent)		11,7	10,8	8,8	8,0
Erwerbstätige <sup>e</sup> (1 000)		38 823	39 106	39 575	40 068
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		-72,6	-39,5	-17,4	-12,0
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt		-3,2	-1,7	-0,7	-0,5
Schuldenstand <sup>f</sup>		67,9	67,9	65,8	63,7

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Lundberg-Komponente. — <sup>c</sup>Arbeitnehmerentgelt je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — <sup>d</sup>Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je geleisteter Erwerbstätigenstunde. — <sup>e</sup>Inlandskonzept. — <sup>f</sup>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

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

Abbildung 10:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2007–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf historischen Prognosefehlern aus den ersten Quartalen 1994–2006).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Dafür, dass dies geschieht, spricht auch die hohe Beschäftigungsdynamik. Allerdings beurteilten die Unternehmen ihre Lage zu Jahresbeginn offenbar nicht mehr so günstig. Auch deshalb haben wir den Produktionsanstieg für das erste Quartal etwas geringer angesetzt, als er andernfalls zu erwarten gewesen wäre. Wird diese Prognose übertroffen, wäre die konjunkturelle Dynamik in diesem Jahr etwas höher.

Abwärtsrisiken bestehen bei der Konjunktur im Ausland. In den Vereinigten Staaten zeigten einige Indikatoren zuletzt deutlich nach unten. Sollten die Bremswirkungen der Geldpolitik und die Folgen des Immobileinbooms stärker sein als hier unterstellt, wären Einbußen bei den deutschen Exporten zu erwarten. Ferner hat offenbar die Nervosität an den Aktienmärkten in wichtigen Ländern zugenommen, und die Kurse sind seit Ende Februar auch in Deutschland deutlich gesunken. Zwar halten wir eine so massive Kurskorrektur wie in den Jahren 2000 bis 2002 nicht für wahrscheinlich, da wichtige Indikatoren darauf hindeuten, dass die Kurse nicht drastisch überhöht sind; doch könnten Turbulenzen im Ausland auch in Deutschland zu Einbußen führen. Binnenwirtschaftlich ergibt sich ein Risiko hinsichtlich der Politik der Tarifparteien. Aufgrund der ungewöhnlich stark verbesserten Lage auf dem Ar-

beitsmarkt und des hohen Auftragsbestands ist die Verhandlungsposition der Gewerkschaften sehr günstig, und es könnte ihnen gelingen, noch höhere Löhne durchzusetzen als hier unterstellt. Dies würde sich negativ auf die Konjunktur auswirken, weil die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen litte und weil dann die Zinsen vermutlich noch stärker angehoben würden als hier unterstellt.

### Anhaltend kräftiger Produktionsanstieg erfordert weitere Stärkung des Potentialwachstums

Unabhängig von den Unsicherheiten bezüglich der Konjunkturprognose gilt, dass die Produktion nur dann nachhaltig in einem höheren Tempo zunehmen kann, wenn die Weichen in der Wirtschaftspolitik so gestellt werden, dass das Produktionspotential schneller wächst. Hier hat sich in den vergangenen Jahren einiges zum Besseren gewendet, das Potentialwachstum hat sich nach dem lang anhaltenden Rückgang wieder verstärkt. Nach unseren Schätzungen beläuft es sich auf rund 2 Prozent (Boss et al. 2007). Ein wichtiger Grund ist die Lohnzurückhaltung, die sich nicht zuletzt unter dem Druck des intensiven internationalen Wettbewerbs und der Flexibilisierung auf dem deutschen Arbeitsmarkt ergeben hat. Der geringe Anstieg der Arbeitskosten hat nicht nur die Wende bei der Beschäftigung ermöglicht und beschleunigt, auch wurden Konjunktur und Wachstum spürbar angeregt. Nach unseren Schätzungen führt eine Lohnzurückhaltung bereits kurzfristig zu einem höheren Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (Dovern und Meier 2007); die Angebotsbedingungen werden verbessert, somit wird das Potentialwachstum gefördert. Gemäß dieser Analyse kann die Arbeitslosigkeit durchaus noch weiter verringert werden. Die für das Jahr 2008 prognostizierte Arbeitslosenquote von rund 8 Prozent ist immer noch hoch im Vergleich zu den Raten, die in früheren Jahrzehnten in Deutschland erreicht wurden; sie ist

auch im Vergleich zu anderen Ländern hoch, wenn man international vergleichbare Arbeitslosenquoten heranzieht. Eine Fortsetzung der moderaten Lohnpolitik wäre der beste Beitrag von dieser Seite für mehr Wachstum und Beschäftigung. Dass es dazu kommt, ist umso wahrscheinlicher, je mehr sich die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes fortsetzt.

Auch in der Finanzpolitik sollte die vordringliche Aufgabe darin gesehen werden, die Wachstumskräfte zu stärken. Dies bedeutet unter anderem, dass das Budgetdefizit weiter verringert wird. Dazu ist Deutschland nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt auch verpflichtet. Zudem gilt es, Vorsorge für den Fall zu treffen, dass das Defizit konjunkturbedingt steigt. Ein hinreichend großer Abstand zur 3-Prozent-Marke ist erforderlich, damit gegebenenfalls die automatischen Stabilisatoren wirken können. Angesichts der demographischen Veränderungen ist es im Hinblick auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sogar angebracht, einen Budgetüberschuss anzustreben.

Nach unserer Prognose wird das Budgetdefizit des Staates in den Jahren 2007 und 2008 im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zwar jeweils weniger als 1 Prozent betragen. Dies bedeutet aber nicht, dass die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte abgeschlossen ist. Es gibt nach wie vor ein beträchtliches strukturelles Defizit, das es zu reduzieren gilt. Die öffentlichen Schulden sind im Jahr 2006 verlangsamt gestiegen; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt haben sie geringfügig abgenommen. Auch in den Jahren 2007 und 2008 wird die Verschuldungsquote leicht sinken. Trotz der sehr günstigen Konjunktur wird sie aber im Jahr 2008 wohl 63 ½ Prozent betragen und damit deutlich über der im Vertrag von Maastricht festgelegten 60-Prozent-Marke liegen.

Nach dem Stabilitätsprogramm der Bundesregierung vom November 2006 soll das Budgetdefizit des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt von 2,1 Prozent im Jahr 2006 auf 0,5 Prozent im Jahr 2010 sinken (Tabelle 7). Für die öffentlichen Schulden wird erwartet, dass sie – gemessen am Bruttoinlandsprodukt – von 68 auf 64 ½ Prozent abnehmen (BMF 2006).

Tabelle 7:

Eckwerte des Stabilitätsprogramms der Bundesregierung (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) 2005–2010

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>a</sup>	0,9	2,3	1,4	1 ¼	1 ¼	1 ¼
Budgetsaldo	-3,2	-2,1	-1 ½	-1 ½	-1	-½
Struktureller Budgetsaldo	-2,8	-2	-1 ½	-1 ½	-1	-1
Ausgaben des Staates	46,8	45 ½	45	44 ½	43 ½	43
Öffentliche Schulden	67,9	68	67	66 ½	65 ½	64 ½

<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: BMF (2006).

Der Projektion liegt die Erwartung zugrunde, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Zeitraum 2006 bis 2010 durchschnittlich um 1,7 Prozent pro Jahr steigen wird. Erweisen sich die Eckwerte als richtig, so wird die Zielvorgabe des Ecofin-Rats, das strukturelle Defizit des Staates von 2005 bis 2007 um mindestens einen Prozentpunkt zu verringern, zwar erfüllt, das strukturelle Defizit würde aber im Zeitraum 2007 bis 2010 insgesamt um nur einen halben Prozentpunkt verringert. Folglich nähme im Zeitraum 2005 bis 2010, auf den sich das Stabilitätsprogramm bezieht, das strukturelle Defizit jahresdurchschnittlich um weniger als 0,5 Prozentpunkte ab. Dies widerspricht den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Vereinbarungen. Nach einem Beschluss des Ecofin-Rats soll das strukturelle Defizit um mindestens einen halben Prozentpunkt je Jahr vermindert werden, bis das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts erreicht ist. Überdies soll „in guten Zeiten“, die mit den dem Stabilitätsprogramm vom November 2006 zugrunde liegenden Annahmen zur wirtschaftlichen Entwicklung impliziert sind, die Konsolidierung verstärkt werden. Bedenklich ist auch, dass die Bundesregierung das Ziel eines mittelfristig zumindest annähernd ausgeglichenen Haushalts selbst für das Endjahr des Projektionszeitraums nicht anstrebt.

Nicht nur der Bund, auch die Länder und Gemeinden sind aufgefordert, die Verringerung der Budgetdefizite voranzutreiben. Die Konsolidierung sollte bei den Staatsausgaben, insbe-

sondere bei den Finanzhilfen<sup>13</sup> und anderen konsumtiven Ausgaben, ansetzen. Erhöhungen der Abgaben sollten unterbleiben; im Gegenteil: Mittelfristig sollten die Steuern und die Sozialabgaben gesenkt werden, um so die Arbeitsanreize und die Arbeitsnachfrage zu erhöhen.

Ein erster Schritt in diese Richtung könnte bereits im laufenden Jahr unternommen werden. Die Finanzlage der Bundesagentur für Arbeit erlaubt es, den Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung beispielsweise zur Jahresmitte weiter zu senken. Eine deutliche Reduktion des Beitragssatzes von derzeit 4,2 Prozent in die

Nähe von 3,0 Prozent würde den Anstieg der Arbeitskosten im Jahr 2008 trotz des höheren Tariflohnanstiegs etwa auf das Niveau der vergangenen Jahre begrenzen und auf diese Weise den Aufschwung verlängern sowie die Abnahme der Arbeitslosigkeit verstärken.<sup>14</sup> Dies würde sich wohl günstiger auf die Arbeitsmarktentwicklung auswirken als zusätzliche Maßnahmen zur Förderung der Beschäftigung bestimmter Personengruppen. Solche Maßnahmen sind – jedenfalls auf mittlere Frist – zu erwarten, wenn der Beitragssatz nicht gesenkt wird.

## Literatur

---

- Arbeitskreis „Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder“ (2007). Via Internet (26. Februar 2007) <<http://www.hsl.de/erwerbstaetigenrechnung/laenderdaten.htm>>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2006). Aktualisierung des deutschen Stabilitätsprogramms Dezember 2006. *Monatsbericht des BMF* (Dezember): 37–45.
- Borbély, D., und C.-P. Meier (2005). Assessing Macroeconomic Forecast Uncertainty: An Application to the Risk of Deflation in Germany. *Kredit und Kapital* 38 (3): 377–399.
- Boss, A. (2007). Zum Entwurf eines Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- Boss, A., C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2006a). Aufschwung in Deutschland gewinnt zunächst noch an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 428/429. IfW, Kiel.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2006b). Gute Chancen auf einen langanhaltenden Aufschwung in Deutschland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 436/437. IfW, Kiel.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007). Verbessertes Arbeitsmarktumfeld stärkt Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland. Kieler Diskussionsbeiträge 441/442. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.

---

<sup>13</sup> Zu den Finanzhilfen des Bundes vgl. Rosenschon (2007).

<sup>14</sup> Bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung wird die Bundesagentur für Arbeit im Jahr 2007 ihre

---

Rücklage in Höhe von 11 Mrd. Euro nicht benötigen, um ihre Ausgaben finanzieren zu können. Im Jahr 2008 dürfte sich die Finanzlage der Bundesagentur weiter verbessern.

## Aufschwung in Deutschland setzt sich nur wenig verlangsamt fort

- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- Dovern, J., und C.-P. Meier (2007). Lohnanstieg und Konjunktur in Deutschland 2004–2008. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2007). Robuste weltwirtschaftliche Expansion. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.) (lfd. Jgg.). *ifo Konjunkturperspektiven*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.
- Rosenschon, A. (2007). Finanzhilfen des Bundes – eine Aktualisierung. Kieler Arbeitspapiere 1313. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen. Hauptbericht*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.4: Inlandsproduktsberechnung – Detaillierte Jahresergebnisse*. Wiesbaden.



# Zum Entwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes 2008

Alfred Boss

## **Zusammenfassung:**

*Der Entwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes beinhaltet einzelne Maßnahmen, durch deren Verwirklichung die Besteuerung der Unternehmensgewinne überschaubarer würde. Er enthält aber auch Regelungen, die das Steuerrecht komplizierter machen würden. In steuer-systematischer Hinsicht ist der Gesetzentwurf mit mancherlei Mängeln behaftet. Die Fremdfinanzierung würde bei Verwirklichung des Reformplans im Vergleich zur Eigenfinanzierung zusätzlich begünstigt. Deutschland würde allerdings als Standort für Unternehmen attraktiver, wenn die Steuersätze wie geplant gesenkt werden.*

## Beabsichtigte Änderungen

---

Der Referentenentwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 (BMF 2007) sieht vor, die Unternehmensgewinne und einzelne Arten der Kapitaleinkommen niedriger als bislang zu besteuern. Der Körperschaftsteuersatz soll von 25 auf 15 Prozent gesenkt werden; einschließlich der Belastung durch die Gewerbesteuer und den Solidaritätszuschlag sollen einbehaltene Gewinne der Kapitalgesellschaften (bei einem Hebesatz der Gewerbesteuer von 400 Prozent im Durchschnitt der Gemeinden) nicht mehr mit 38,7 Prozent, sondern nur noch mit 29,8 Prozent belastet werden.<sup>1</sup> Die von Kapitalgesellschaften ausgeschütteten Gewinne (Dividenden) sollen – wie bislang – auf der Ebene der Anteilseigner zusätzlich besteuert werden. Es ist aber beabsichtigt, sie ab Jahresbeginn 2009 nicht mehr (nach dem Halbeinkünfteverfahren) zu 50 Prozent, sondern zu 100 Prozent durch die persönliche Einkommensteuer zu belasten; allerdings soll nicht mehr der marginale Einkommensteuersatz, sondern – ebenfalls ab 2009 – ein Abgeltungssteuersatz von 25 Prozent maßgeblich sein.<sup>2</sup> Einbehaltene Gewinne der Kapitalgesellschaften würden durch die Reform wesentlich stärker entlastet als Dividenden (Tabelle).

---

<sup>1</sup> Die Gewerbesteuer soll bei der Festlegung ihrer eigenen Bemessungsgrundlage und bei der Festlegung der Bemessungsgrundlagen der Körperschaftsteuer und der Einkommensteuer nicht mehr absetzbar sein. Freilich soll für Kapitalgesellschaften die Messzahl, die zusammen mit dem von der jeweiligen Gemeinde festgesetzten Hebesatz den Steuersatz definiert, von 5 auf 3,5 Prozent reduziert werden; die Belastung durch die Gewerbesteuer allein beliefe sich dann bei Kapitalgesellschaften bei einem Hebesatz von 400 Prozent auf 14,00 statt auf 16,67 Prozent. Für Personenunternehmen sollen die Staffelung der Messzahlen abgeschafft und eine einheitliche Messzahl von 3,5 Prozent eingeführt werden.

<sup>2</sup> Es soll aber eine Option auf Veranlagung zur Einkommensteuer für diejenigen Anleger geben, deren marginaler Steuersatz unter 25 Prozent liegt, so dass der Steuersatz letztlich im Extremfall auf null reduziert wird.

## Zum Entwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes 2008

Tabelle:

Steuerbelastung der Gewinne von Kapitalgesellschaften im Jahr 2007 und nach dem Referentenentwurf

	Gegenwärtige Rechtslage	Referentenentwurf <sup>a</sup>	
		2008	2009
Gewinn	100	100	100
Gewerbesteuer (bei einem unterstellten Hebesatz von 400 Prozent) <sup>b</sup>	16,67	14,00	14,00
Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer	83,33	100,00	100
Körperschaftsteuer	20,83	15,00	15,00
Solidaritätszuschlag (5,5 Prozent)	1,15	0,83	0,83
Steuerbelastung bei Einbehaltung des Gewinns	38,65	29,83	29,83
Nettogewinn	61,35	70,17	70,17
Einkommensteuer bei Gewinnausschüttung			
Steuersatz 45 Prozent	13,80 <sup>c</sup>	15,79 <sup>c</sup>	17,54 <sup>d</sup>
Steuersatz 15 Prozent	4,60 <sup>c</sup>	5,26 <sup>c</sup>	10,52 <sup>e</sup>
Solidaritätszuschlag (5,5 Prozent)			
Steuersatz 45 Prozent	0,76	0,87	0,96
Steuersatz 15 Prozent	0,25	0,29	0,58
Einkommen des Anteilseigners nach Steuern			
Steuersatz 45 Prozent	46,79	53,51	51,67
Steuersatz 15 Prozent	56,50	64,62	59,07
Steuerbelastung des Anteilseigners			
Steuersatz 45 Prozent	53,21	46,49	48,33
Steuersatz 15 Prozent	43,50	35,38	40,93

<sup>a</sup>Änderungen bei der Zinsbesteuerung auf Unternehmensebene sind nicht berücksichtigt. — <sup>b</sup>Unter der Annahme, dass sich Hinzurechnungen zum und Absetzungen vom Gewerbeertrag gleichen und dass deshalb der Gewerbeertrag dem körperschaftsteuerpflichtigen Gewinn entspricht. — <sup>c</sup>Die Dividende wird nach dem Halbeinkünfteverfahren zu 50 Prozent besteuert. — <sup>d</sup>Abgeltungssteuer bei Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens: 25 Prozent. — <sup>e</sup>Die Abgeltungssteuer wird bei der Einkommensteueranlagung entsprechend der Höhe des persönlichen Einkommensteuersatzes korrigiert.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Einkünfte aus Gewerbebetrieb, die von Einzelunternehmen oder Personengesellschaften erwirtschaftet werden, sollen unverändert durch die Einkommensteuer (bei vergrößerter Bemessungsgrundlage) und die Gewerbesteuer belastet werden. Allerdings soll ein größerer Teil der (u.a. wegen der verbreiterten Basis und wegen des Wegfalls des Staffeltarifs) veränderten Gewerbesteuerschuld der Personenunternehmen auf die Einkommensteuerschuld der Gesellschafter angerechnet werden dürfen. Die Steuerbelastung insgesamt variiert mit dem persönlichen Einkommensteuersatz. Einbehaltene Gewinne von Personenunternehmen sollen auf Antrag (einschließlich Solidaritätszuschlag) mit 29,8 Prozent (und damit wie einbehaltene Gewinne von Kapitalgesellschaften) belastet werden (vgl. hierzu Schrinner 2007); bei Entnahme des Gewinns sollen die begünstigt besteuerten Beträge in Analogie zur Dividendenbesteuerung nachversteuert werden.

Zinserträge der privaten Haushalte sollen ab Jahresbeginn 2009 durch eine Abgeltungssteuer mit 25 Prozent belastet werden;<sup>3</sup> dies bedeutete, dass die Steuerlast für Zinserträge der privaten Haushalte im Durchschnitt deutlich abnähme. Die Abgeltungssteuer soll auch für private Veräußerungsgewinne gelten, soweit sie nicht aus Immobiliengeschäften beruhen.

Weitere Änderungen betreffen z.B. die Abgrenzung der Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer, die Abschreibungsregeln, die Absetzbarkeit der per saldo von Unternehmen geleisteten Zinszahlungen und die „Ansparabschreibung“ nach § 7 g EStG.

<sup>3</sup> Auch für diese Erträge soll es eine Option auf Veranlagung zur Einkommensteuer geben.

## Bewertung

---

### *Veränderung der Bemessungsgrundlagen der Gewerbesteuer, der Körperschaftsteuer und der Einkommensteuer durch den Ausschluss der Gewerbesteuerschuld – Einführung einer einheitlichen Messzahl*

Es bedeutet eine erhebliche Vereinfachung, wenn die Gewerbesteuer nicht mehr ihre eigene Bemessungsgrundlage verringert und wenn sie nicht mehr als Betriebsausgabe bei der Berechnung der Bemessungsgrundlagen der Einkommen- und der Körperschaftsteuer absetzbar ist. Die Steuerbelastung wird transparenter, sie lässt sich von den Unternehmen leichter als bisher den Gemeinden bzw. dem Bund und den Ländern zurechnen. Eine Abschaffung der Staffelung der Messzahl bei Personenunternehmen würde ebenfalls die Besteuerung vereinfachen; angesichts des Objektsteuercharakters der Gewerbesteuer erscheint eine einheitliche Messzahl angebracht.

### *Belastung der einzelnen Finanzierungswege*

Die einzelnen Finanzierungswege der Kapitalgesellschaften würden bei Verwirklichung des Referentenentwurfs noch unterschiedlicher als bislang belastet, jedenfalls dann, wenn sich die Unternehmen im Inland Kapital beschaffen. Die Fremdfinanzierung würde infolge der Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens und der Einführung der Abgeltungssteuer auf Zinserträge im Vergleich zur Beteiligungsfinanzierung und im Vergleich zur Selbstfinanzierung – vorbehaltlich der Effekte der „Zinsschranke“ – zusätzlich begünstigt (vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank 2007). Steuergestaltungen bei rein inländischen Vorgängen würden dadurch – für sich betrachtet – attraktiver.

Auch bei Personenunternehmen, die gewerbesteuerpflichtig sind, würden Finanzierungsentscheidungen noch mehr als bislang verzerrt. Dasselbe gilt für die übrigen Personenunternehmen.

### *Konsequenzen für die Kapitalkosten und die effektiven Steuersätze*

Mit der Verwirklichung der insoweit betrachteten Teile des Referentenentwurfs würden die Kapitalkosten<sup>4</sup> einerseits und die effektiven Durchschnittssteuersätze für unternehmerische Gewinne<sup>5</sup> andererseits verändert, also die Indikatoren, anhand derer sich die Wirkungen der Steuern auf Investitions- und Standortentscheidungen messen lassen.

Die Kapitalkosten der eigenfinanzierten (also der selbst- und der beteiligungsfinanzierten) Investitionen nähmen zu,<sup>6</sup> die Kapitalkosten fremdfinanzierter Investitionen würden geringer. Im Durchschnitt der Finanzierungswege fielen die Kapitalkosten – bei gegebener Finanzierungsstruktur – höher aus als bislang. Investitionen national tätiger Unternehmen würden weniger attraktiv.

Die Standortqualität nähme aber zu, weil die effektiven Durchschnittssteuersätze für profitable Investitionsprojekte, die in großem Maße von der Tarifbelastung abhängen, geringer würden. Für internationale Investoren nähmen die Anreize, wirtschaftliche Aktivitäten in Deutschland zu entfalten oder auszuweiten, zu.

### *Abschaffung der degressiven Abschreibung*

Zur Finanzierung der Reduktion der Steuersätze ist u.a. vorgesehen, die degressive Abschreibung für Ausrüstungsinvestitionen, die zu Jahresbeginn 2006 – auf zwei Jahre befristet – großzügiger ausgestaltet worden war, abzuschaffen. Dies mag angesichts der Entwicklung des Marktwerts der gebrauchten Investitionsgüter angebracht sein. Allerdings stiegen da-

---

<sup>4</sup> Die Kapitalkosten sind diejenige Rendite vor Steuern, die eine Investition mindestens erbringen muss, damit sie für Kapitalgeber – verglichen mit einer Alternativanlage – gerade noch attraktiv ist.

<sup>5</sup> Ein effektiver Durchschnittssteuersatz gibt an, welcher Teil des Gewinns eines rentablen Investitionsprojekts an Steuern abzuführen ist.

<sup>6</sup> Durch die Einführung einer Abgeltungssteuer nimmt – für sich genommen – die Nach-Steuer-Verzinsung der Alternativanlage zu; die Kapitalkosten steigen.

durch die Kapitalkosten, unabhängig von der Art der Finanzierung der betreffenden Investition. Die Schaffung von Produktionsstätten und Arbeitsplätzen in Deutschland durch inländische Investoren würde gegenüber der Anlage in Wertpapieren weniger attraktiv, zumal Wertpapiererträge – wengleich erst ab dem Jahr 2009 – maximal in Höhe der Abgeltungssteuer belastet werden sollen. Die Abschaffung der degressiven Abschreibung würde auch die Belastung der Erträge, die ausländische Investoren im Inland erzielen, erhöhen und so den Effekten der Steuersatzsenkung entgegenwirken. Die Attraktivität der Geldvermögensbildung wird allerdings in bestimmten Fällen durch andere Regelungen, insbesondere die Einführung einer „Zinsschranke“, tendenziell verringert.

#### *Änderung bei der Sofortabschreibung*

Die Sofortabschreibung geringwertiger Wirtschaftsgüter soll nicht mehr erlaubt sein für Güter, deren Anschaffungskosten zwischen 100 und 410 Euro liegen (Riedel 2007). Die daraus resultierenden Kosten für die Unternehmen und die Steuerverwaltung überstiegen vermutlich die erwarteten Steuermehreinnahmen. Wohl deshalb soll erlaubt werden, Wirtschaftsgüter, deren Anschaffungskosten 100 bis 1 000 Euro betragen, zusammen in fünf Jahren abzuschreiben.

#### *Investitionsabzugsbetrag für kleine und mittlere Unternehmen (§ 7g EStG)*

Der Investitionsabzugsbetrag (steuerfreie Rücklage für die künftige Anschaffung oder Herstellung beweglicher Wirtschaftsgüter) für kleine und mittlere Unternehmen ist wie die so genannte Ansparabschreibung im Rahmen einer Besteuerung, die das Einkommen belasten will, eine typische Steuersubvention. Der Abzugsbetrag lässt sich steuersystematisch nicht rechtfertigen.

#### *Einführung einer „Zinsschranke“*

Um bestimmte „Steergestaltungen“ international agierender Unternehmen, nämlich das Geltendmachen von Zinsaufwendungen im Inland und das Versteuern der (mit der Verschuldung einhergehenden) Erträge im Ausland, zu verhindern, soll für Kapitalgesellschaften eine „Zinsschranke“ eingeführt werden. Sie bedeutet, dass Zinskosten nur begrenzt abgesetzt werden dürfen.

Es ist aber zu beachten, dass der Anreiz, Gewinne ins Ausland zu verlagern, durch die Steuersatzsenkungen verringert wird; so wird infolge der Abnahme der Steuersatzdifferenz zum Ausland die Finanzierung inländischer Aktivitäten durch eine Verschuldung bei ausländischen Banken (oder verbundenen Unternehmen) statt durch Eigenkapital weniger interessant. Auch kann sich die Zinsschranke als schädlich erweisen für Unternehmen, deren Möglichkeiten zur Eigenfinanzierung beschränkt sind. Zudem bedeutet sie, dass die Steuerbelastung ausgerechnet in wirtschaftlich schwierigen Zeiten mit niedrigen Gewinnen tendenziell steigt (Schön 2007). Eine Freigrenze und eine Escape-Klausel sollen hier Abhilfe schaffen. Die Freigrenze ist aber problematisch, weil sie Sprünge der Belastung bewirkt. Im Übrigen passt die Regelung nicht in die Steuersystematik. Sie bedeutet einen Verstoß gegen das so genannte Nettoprinzip. Sie schafft dabei über die Freigrenze und die Escape-Klausel Sondertatbestände. Zudem steht sie im Widerspruch zu dem Ziel, das Steuerrecht zu vereinfachen.

#### *Weitere Änderungen der Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer*

Die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer soll nicht nur dadurch verändert werden, dass die Absetzbarkeit der Gewerbesteuer als Betriebsausgabe beseitigt wird. Diese Änderungen sind, wenn die Gewerbesteuer fortbestehen soll, von Vorteil. So macht es – wegen des Objektsteuercharakters der Gewerbesteuer – Sinn, dass statt 50 Prozent der Dauerschuldzinsen 25 Prozent aller Zinsen und Finanzierungsanteile von Mieten, Pachten, Leasingraten und Lizen-

zen bei der Berechnung der Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer „hinzugerechnet“ werden. Die Diskriminierung einzelner Finanzierungsformen würde verringert; ein Freibetrag von 100 000 Euro bedeutete aber eine Steuerbegünstigung.

Mit den Änderungen würde das bestehende System der Besteuerung des Gewerbeertrags zwar verbessert, es wäre aber besser, die Gewerbesteuer durch eine andere Steuer zu ersetzen. Einen schlüssigen Vorschlag zur Reform der Gemeindesteuern insgesamt hat die Stiftung Marktwirtschaft (2006) vorgelegt.

### Fazit

Der Referentenentwurf ist anders als der Reformvorschlag des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Sachverständigenrat et al. 2006) keine in sich schlüssige Reformkonzeption. In steuersystematischer Hinsicht weist der Referentenentwurf erhebliche Mängel auf. So würde Finanzie-

rungsneutralität nicht erreicht. Auch würde gegen das Nettoprinzip bei der Gewinnermittlung verstoßen. Zudem würde das Steuerrecht noch komplizierter.

Die Investitionstätigkeit national tätiger Unternehmen wird langfristig eher negativ beeinflusst, wenn die Reform wie gegenwärtig geplant realisiert wird. Freilich würde Deutschland als Standort für Unternehmen wesentlich attraktiver. Es ist unklar, ob per saldo die Investitionstätigkeit gestärkt würde und positive Beschäftigungswirkungen zustande kämen (Fuest und Fuest 2006). Wegen der Abschaffung der degressiven Abschreibung würden Anreize entstehen, Investitionen in das Jahr 2007 vorzuziehen.

Mindestens mittelfristig wäre damit zu rechnen, dass Gewinne international tätiger Unternehmen in größerem Maße als bisher in Deutschland versteuert werden. Die Steuereinnahmen würden mittelfristig auch infolge der verbesserten Standortqualität positiv beeinflusst werden.

## Literatur

---

- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2007). Referentenentwurf zur Unternehmensteuerreform 2008. Via Internet (1. März 2007) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/lang\\_de/DE/Aktuelles/Aktuelle\\_\\_Gesetze/Referentenentwuerfe/002\\_\\_a,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/DE/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Referentenentwuerfe/002__a,templateId=raw,property=publicationFile.pdf)>.
- Deutsche Bundesbank (2007). Öffentliche Finanzen. *Monatsbericht* 59 (2): 57–72.
- Fuest, C., und W. Fuest (2007). Unerledigte Aufgaben. Die anstehende Unternehmensteuerreform wird nicht die letzte sein. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3. Februar: 13.
- Riedel, D. (2007). Finanzminister kommt Firmen entgegen. *Handelsblatt*, 8. März: 5.
- Sachverständigenrat, MPI und ZEW (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Max-Planck-Institut für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH) (2006). Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer. Expertise im Auftrag der Bundesminister der Finanzen und für Wirtschaft und Arbeit. Via Internet (23. August 2006) <[http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/download/press/dit\\_gesamt.pdf#search=%22%22reform%20oder%20Einkommens%20und%20Unternehmensbesteuerung%22%22](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/download/press/dit_gesamt.pdf#search=%22%22reform%20oder%20Einkommens%20und%20Unternehmensbesteuerung%22%22)>.
- Schön, W. (2007). Eine Steuerreform für Siegertypen. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 15. März: 12.
- Schrinner, A. (2007). Rechtsform muss auf den Prüfstand. *Handelsblatt*, 9. März: 4.
- Stiftung Marktwirtschaft – Kommission „Steuergesetzbuch“ (Hrsg.) (2006). *Einfacher, gerechter, sozialer*. Eine umfassende Ertragsteuerreform für mehr Wachstum und Beschäftigung. Steuerpolitisches Programm. Berlin.

# Lohnanstieg und Konjunktur in Deutschland 2004–2008

Jonas Dovern und Carsten-Patrick Meier\*

## Zusammenfassung:

*Modellrechnungen zeigen, dass der gegenwärtige konjunkturelle Aufschwung in Deutschland maßgeblich auf die deutliche Lohnzurückhaltung in den vergangenen Jahren zurückzuführen sein dürfte. Der Aufschwung erhält auch gegenwärtig noch Impulse durch die zurückliegende Lohnzurückhaltung. Durch eine Fortsetzung der Arbeitsmarktreformen könnte die Wirtschaftspolitik dafür sorgen, dass der Lohnauftrieb in den kommenden Jahren niedrig bleibt, die Arbeitslosigkeit weiter sinkt und die hohe gesamtwirtschaftliche Dynamik anhält.*

## Einleitung

---

In den vergangenen drei Jahren sind die Arbeitskosten in Deutschland ausgesprochen moderat gestiegen. Das Arbeitnehmerentgelt je Beschäftigten erhöhte sich im Durchschnitt der Jahre 2004, 2005 und 2006 nur um 0,3 Prozent pro Jahr, je Beschäftigtenstunde stieg es sogar nur um 0,1 Prozent (Abbildung 1). Rechnet man den Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts dagegen, so ergibt sich für den genannten Zeitraum ein durchschnittlicher Rückgang der realen Arbeitskosten je Stunde um 0,4 Prozent pro Jahr. Im Fünfjahreszeitraum zuvor hatte die durchschnittliche jährliche reale Zunahme 1,5 Prozent betragen; auch wenn man seit der Mitte der 90er Jahre rechnet ergibt sich ein Anstieg in dieser Größenordnung.<sup>1</sup>

Das äußerst geringe Lohnplus der Jahre 2004–2006 könnte im Wesentlichen eine Reaktion auf die eingetrübten übrigen makroökonomischen Rahmenbedingungen in dieser Zeit gewesen sein. Immerhin war der Produktionsanstieg in diesem Zeitraum und davor gering, und die Arbeitslosigkeit war hoch. Es könnten aber auch andere Faktoren dazu beigetragen haben, den Lohnanstieg zu dämpfen. Boss et al. (2007) kommen zu dem Schluss, dass es in den vergangenen Jahren strukturelle Veränderungen am deutschen Arbeitsmarkt gegeben hat. Ihrer Analyse zufolge sind die Arbeitsanreize durch verschiedene Maßnahmen gestärkt worden; etwa durch die Verkürzung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes, die tendenzielle

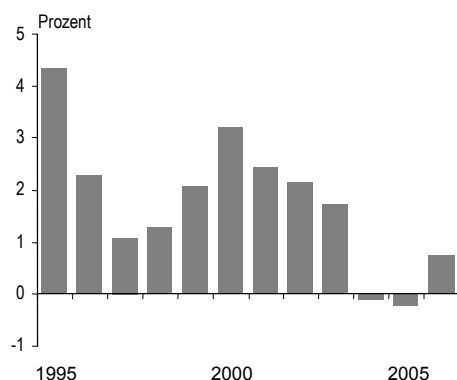
---

<sup>1</sup> Gelegentlich wird mit Blick auf die Entwicklung der Lohnstückkosten die These vertreten, Lohnzurückhaltung sei in Deutschland nicht erst seit 2004 zu beobachten, sondern spätestens seit Mitte der 90er Jahre. Tatsächlich sind die Lohnstückkosten auf Stundenbasis zwischen 1995 und 2003 geringfügig gefallen – um durchschnittlich 0,3 Prozent pro Jahr. Allerdings sind die Lohnstückkosten ein fragwürdiger Indikator für Lohnzurückhaltung, da die Produktivitätsentwicklung selbst zum Teil ein Reflex der Lohnentwicklung ist. Zwischen 2004 und 2006 gingen die Lohnstückkosten durchschnittlich um 1,8 Prozent pro Jahr zurück. Damit markiert dieser Zeitraum auch auf Basis dieses Indikators eine Zäsur im Lohnsetzungsprozess.

---

\* Die Autoren danken Alfred Boss, Klaus-Jürgen Gern und Joachim Scheide für viele hilfreiche Anregungen.

Abbildung 1:  
Anstieg der effektiven Stundenlöhne 1995–2006<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Zunahme der Bruttolöhne und Gehälter je geleistete Beschäftigtenstunde gegenüber dem Vorjahr.

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

Kürzung von Leistungen im Zuge der Einführung des Arbeitslosengeld II, die drei Stufen der Einkommensteuerreform, etc. Hinzu kam die Flexibilisierung des Arbeitsmarkts durch die Ausweitung der Zeitarbeit sowie der erhöhte internationale Wettbewerbsdruck im Zuge der Globalisierung.

In Ländern mit anhaltender Massenarbeitslosigkeit, zu denen Deutschland zählt, ist Zurückhaltung beim Lohnanstieg grundsätzlich zu begrüßen, insbesondere wenn diese nicht nur rein zyklisch bedingt ist. Der überwiegende Teil der Arbeitslosigkeit in Deutschland dürfte struktureller Natur und damit letztlich darauf zurückzuführen sein, dass das tatsächliche reale Lohnniveau auf dem Arbeitsmarkt das marktträumende Niveau übersteigt; vielfach ist eine mangelnde Differenzierung des Lohnanstiegs nach Qualifikation, Branche und Region in der Vergangenheit die Ursache dafür. Dahinter dürften allerdings Fehlanreize stehen, die im wohlfahrtsstaatlichen System begründet liegen und die zur Folge haben, dass die Relation von Einkommen aus Erwerbstätigkeit zu Einkommen aus Nichterwerbstätigkeit bzw. bei Arbeitslosigkeit zu niedrig ist.<sup>2</sup> Bleibt ausgehend

<sup>2</sup> Phelps (1997) und Phelps und Zoega (1998) beschreiben die Ursachen der strukturellen Arbeitslo-

von einer solchen Situation hoher struktureller Arbeitslosigkeit der Lohnanstieg hinter dem Anstieg der Arbeitsproduktivität zurück, etwa weil sich durch Reformen im sozialen Sicherungssystem die Relation von Erwerbseinkommen zu Nichterwerbseinkommen verringert hat, so vermindert sich die Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem marktträumenden Lohnniveau, die Arbeitsnachfrage steigt und die Arbeitslosigkeit wird abgebaut. Sind die durch die Reformen angestoßenen Veränderungen der Relation von Erwerbseinkommen zu Nichterwerbseinkommen ausgeprägt genug, so könnte die Lohnzurückhaltung so stark sein und/oder solange anhalten bis „Vollbeschäftigung“ erreicht ist.<sup>3</sup> Im letzteren Fall würde sich die

sicherheit. Danach führte die Ausweitung des Wohlfahrtsstaates in den 60er und frühen 70er Jahren zu einer Entwertung von Lohneinkünften in Relation zu Transferleistungen. Der Anstieg der gesetzlichen Ansprüche auf Arbeitslosenunterstützung, Sozialhilfe, aber auch auf Krankenversicherungsleistungen, Unterstützung für Kinder und für Eltern im Pensionsalter, Wohngeld und Sozialwohnungen sowie unentgeltlicher Zugang zu Bildungseinrichtungen und die Möglichkeit der Beschäftigung im öffentlichen Dienst ließen ein umfassendes soziales Netz entstehen, das den Arbeitnehmern ein bis dahin in diesem Maße unbekanntes Rückhalt bot. Die ökonomische Folge war eine Verringerung des effektiven Arbeitsangebots, die direkt oder indirekt (durch mehr Fehlzeiten, häufigere Wechsel des Arbeitsplatzes, „shirking“, etc.), die Arbeitskosten erhöhte, sei es, weil die Lohnforderungen stiegen, sei es weil die Arbeitgeber aus Anreizüberlegungen nun höhere Löhne zahlen mussten. Konsequenz war in jedem Fall eine Abnahme der Arbeitsnachfrage, die möglicherweise durch strengere Kündigungsschutzregeln, die eine Erhöhung der Einstellungskosten implizierten, noch verstärkt wurden. Die Steuer- und Abgabenerhöhungen, die notwendig wurden, um die Ausweitung des Wohlfahrtsstaats zu finanzieren, führten zu einem weiteren Anstieg der Lohnforderungen bzw. verhinderten, dass sich die Lohnansprüche der Arbeitnehmer nach den negativen makroökonomischen Schocks der siebziger und achtziger Jahre hinreichend anpassten. Durch den längeren Verbleib in Arbeitslosigkeit kommt es zudem bei einem Teil der Arbeitslosen zu einer Entwertung ihres Humankapitals deren Konsequenz ein noch längeres Verbleiben in der Arbeitslosigkeit ist (vgl. z. B. Ljungqvist und Sargent 1998). Zu den Bestimmungsgründen der strukturellen Arbeitslosigkeit vgl. auch Nickell (1998) und Layard und Nickell (1999).

<sup>3</sup> Nimmt man Länder mit relativ flexiblen Arbeitsmärkten, wie etwa die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, aber auch Dänemark, die Niederlande oder Österreich zum Maßstab, so ließe sich

strukturelle Arbeitslosigkeit verringern, Produktionspotential und Einkommen würden steigen.

Allerdings teilen viele Ökonomen die dargestellte Position vornehmlich als Beschreibung des langfristigen Anpassungsprozesses von Massenarbeitslosigkeit zu Vollbeschäftigung (vgl. z.B. Sachverständigenrat 2004: 501ff.; IMF 1999). Hinsichtlich der kurzfristigen Wirkungen von Lohnzurückhaltung auf Produktion und Beschäftigung divergieren die Ansichten stärker. Tatsächlich sehen einige Ökonomen die Gefahr, dass Lohnzurückhaltung die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte drückt und damit den privaten Konsum und die Binnennachfrage dämpft; mit insgesamt negativen Auswirkungen auf die Konjunktur und ggf. sogar längerfristig schädlichen Effekten (Sachverständigenrat 2004: 507ff.). Aus diesem Grund gehen auch die Ansichten darüber auseinander, welchen Beitrag die ausgeprägte Lohnzurückhaltung der vergangenen drei Jahre zu dem kräftigen konjunkturellen Aufschwung geleistet hat, in dem sich die deutsche Wirtschaft mittlerweile befindet. War sie förderlich oder eher Hemmnis für den Aufschwung?

Der vorliegende Beitrag geht dieser Frage nach. Konkret untersuchen wir, inwieweit sich die aktuelle Hochkonjunktur in Deutschland mit der Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre in Verbindung bringen lässt. Aus der Antwort auf diese Frage lassen sich nicht nur Rückschlüsse über den weiteren Konjunkturverlauf ziehen, sondern es ergeben sich auch generelle Erkenntnisse über den Zusammenhang zwischen Lohnanstieg, gesamtwirtschaftlicher Produktionsentwicklung und Arbeitsmarkt in Deutschland. Diese sind nicht zuletzt wirtschaftspolitisch von Interesse. Einige Schlussfolgerungen für die Wirtschaftspolitik schließen denn auch den Beitrag ab.

---

der Zustand der Vollbeschäftigung als eine Situation definieren, bei der die Arbeitslosenquote in der Nähe von 5 Prozent liegt.

## Das gesamtwirtschaftliche Modell

---

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines stärkeren bzw. schwächeren Lohnanstiegs werden mithilfe eines makroökonomischen Modells für Deutschland quantifiziert (vgl. Dovern und Meier 2006, 2007). Das Modell ist um eine neoklassisch orientierte, mikroökonomisch fundierte Angebotsseite der Volkswirtschaft herum aufgebaut (vgl. Kasten 1). Es verfügt damit über ein wohl definiertes Wachstumsgleichgewicht nach Art des Solow-Modells. Langfristig konvergieren alle Größen zu diesem Gleichgewicht, in dem sie mit derselben Rate wachsen (*steady state*). Die Potentialwachstumsrate hängt langfristig allein von der Rate des technischen Fortschritts und der Wachstumsrate der Zahl der Erwerbspersonen ab. Mittelfristig spielt für sie auch die strukturelle Arbeitslosenquote in dem Sinn eine Rolle, dass bei einem Abbau (Anstieg) der strukturellen Arbeitslosigkeit das Produktionspotential auf ein höheres (niedriges) Niveau gelangt und sich während dieses Anpassungsprozesses auch das Potentialwachstum temporär beschleunigt (verlangsamt). Das Modell lässt sich als empirische Umsetzung der neoklassischen Synthese verstehen, wonach nachfrageseitige Störungen zwar kurzfristig – durch die vorübergehende Rigidität von Preisen und Löhnen – das reale Bruttoinlandsprodukt beeinflussen können, langfristig jedoch keine Effekte darauf haben sollten.

Die Nachfrageseite des Modells ist in der üblichen Weise spezifiziert, Verhaltensfunktionen beschreiben die wichtigsten Verwendungsgregate (private Konsumausgaben, Investitionen, Außenhandel etc.). Eine Besonderheit des Modells ist, dass es neben einer detaillierten Abbildung der Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland über einen rudimentären Block für den (aggregierten) übrigen Euroraum verfügt. Die Modellierung erlaubt es, die monetären Rahmenbedingungen im gesamten Euroraum und die Konjunktur im übrigen Euroraum auf einfache Weise zu endogenisieren.



*Kasten 1:*

Spezifikation der Angebotsseite des Modells

Die Modellierung der Angebotsseite folgt im Wesentlichen dem Vorschlag von Turner et al. (1996).<sup>a</sup> Das Produktionspotential  $\bar{Y}$  wird durch eine CES-Produktionsfunktion mit den Produktionsfaktoren realer Sachkapitalbestand  $K$  und „potentielles Arbeitsvolumen (in Stunden)“  $\bar{L}$  sowie arbeitssparendem („Harrod-neutralem“) technischen Fortschritt beschrieben:

$$\bar{Y} = \left[ \delta K^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} + (1-\delta)(\bar{L}e^{\lambda t})^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} \right]^{\frac{\sigma}{\sigma-1}}, \quad (1)$$

wobei  $\sigma$  die Substitutionselastizität zwischen Arbeit und Kapital,  $\delta$  einen Distributionsparameter,  $\lambda$  die Rate des technischen Fortschritts und  $t$  einen Index für die Zeit bezeichnen. Das potentielle Arbeitsvolumen ergibt sich durch Multiplikation der Erwerbsbevölkerung mit der Stundenzahl je Erwerbstätigen sowie der „strukturellen“ Beschäftigungsquote; Letztere lässt sich als  $1-\bar{U}$  schreiben, wobei  $\bar{U}$  die strukturelle Arbeitslosenquote ist.

Die Unternehmen betreiben Gewinnmaximierung. Jedes Unternehmen sieht sich einer Nachfrage nach seinen Produkten gegenüber, die eine konstante Preiselastizität aufweist. Monopolistische Konkurrenz auf den Gütermärkten unterstellt, ist diese Preiselastizität größer als 1. Gewinnmaximierung erfordert dann, dass das Unternehmen soviel produziert, dass Preise zu Grenzkosten in einem bestimmten, durch die Preiselastizität der Güternachfrage determinierten Verhältnis stehen. Verhalten sich alle Unternehmen nach diesem Prinzip, so ergeben sich die folgenden gesamtwirtschaftliche Nachfragefunktionen für die beiden Produktionsfaktoren (hier bezeichnen Kleinbuchstaben die Logarithmen der entsprechenden Großbuchstaben):

$$l = c_1 + y - \sigma(w - p) - (1 - \sigma)\lambda t \quad (2a)$$

$$k = c_2 + y - \sigma \frac{UC}{P}. \quad (2b)$$

Hier sind  $c_1$  und  $c_2$  zwei Konstanten,  $Y$  ist die gesamtwirtschaftliche Produktion.  $P$  ist das (Produzenten-) Preisniveau,  $W$  das Niveau der Arbeitskosten je Stunde und die Kapitalnutzungskosten  $UC$  sind definiert als  $UC = p^K (i + \delta - \Delta p^K)$ , wobei  $p^K$  den Preis der Kapitalgüter bezeichnet. Aus der Schätzung der Faktornachfragegleichungen lassen sich Schätzwerte für die beiden wichtigen Parameter der Produktionsfunktion, die Rate des arbeitssparenden technischen Fortschritts und die Substitutionselastizität, ableiten. Danach liegt  $\sigma$  in der Nähe von 0,5 und  $\lambda$  beträgt 2,2 Prozent pro Jahr.

Gewinnmaximierung erfordert zudem, dass die Unternehmen ihre Produktpreise nach Maßgabe ihrer Lohn- und Kapitalkosten entsprechend

$$p = c_3 + \delta(w - \lambda t) + (1 - \delta)uc$$

bestimmen. Die Konstante  $c_3$  bezeichnet dabei einen konstanten Gewinnaufschlag. In der empirischen Umsetzung wird allerdings, der Literatur (Turner et al. 1996, Fagan et al. 2001) folgend unterstellt, dass die Unternehmen ihren Gewinnaufschlag auf die Produktionskosten mit der Höhe der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung  $y - \bar{y}$  variieren:

$$p = c_3 + \delta(w - \lambda t) + (1 - \delta)uc + \beta(y - \bar{y}). \quad (3)$$

Die Angebotsseite des Modells wird komplettiert durch eine Lohnsetzungsfunktion, die sich aus Insider-/Outsider-Theorien oder Effizienzlohntheorien herleiten lässt (Layard et al. 1991; Manning 1993). Danach streben die Arbeitnehmer in den kollektiven Lohnverhandlungen einen Zielwert für den Reallohn an, der von der Höhe der (trendmäßigen) Arbeitsproduktivität, der Situation auf dem Arbeitsmarkt, repräsentiert durch die Arbeitslosenquote  $U$  sowie von einer Reihe von institutionellen Faktoren des Arbeitsmarktes abhängt. Zu Letzteren zählen etwa die Höhe der Lohnersatzleistungen, die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften, das Ausmaß des Kündigungsschutz etc. Dem Vorgehen von Fagan et al. (2001) für den Euroraum folgend, wird von einer direkten Modellierung dieser Faktoren hier allerdings abgesehen. Stattdessen wird die von den institutionellen Bedingungen des Arbeitsmarktes abhängige strukturelle Arbeitslosenquote exogen geschätzt und für die weitere Modellierung als

gegeben betrachtet. Der Zielwert der Arbeitnehmer für den effektiven Stundenlohn  $w^b$  ergibt sich dann als ein Abschlag von der Arbeitsproduktivität, der umso höher ausfällt, je stärker die tatsächliche Arbeitslosenquote über ihrem strukturellen Niveau  $\bar{U}$  liegt:

$$w^b = p + (y - l) - \alpha(U - \bar{U}). \quad (4)$$

Für die empirische Bestimmung der strukturellen Arbeitslosenquote wird unterstellt, dass alle Veränderungen der tatsächlichen Arbeitslosenquote, die nicht auf konjunkturelle Schwankungen zurückgehen, struktureller Natur sind. In diesem Fall lässt sich die strukturelle Arbeitslosenquote mittels eines Hodrick-Prescott-Filters schätzen. Der Schätzung zufolge betrug die strukturelle Arbeitslosenquote in der ersten Hälfte der laufenden Dekade etwa 10 Prozent und ist seither etwas gesunken.

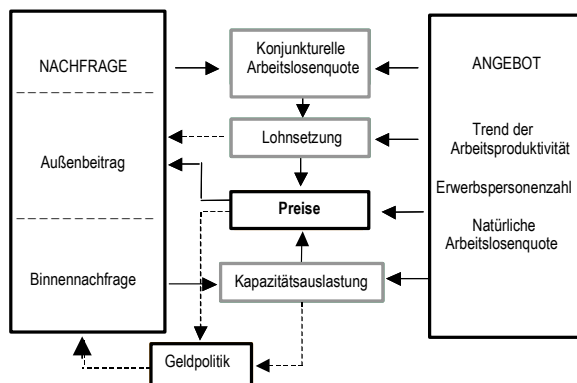
<sup>a</sup>Vgl. Carnot (2002) für eine Anwendung auf Frankreich.

Das Modell ist ein Modell des allgemeinen Gleichgewichts. Durch exogene Störungen hervorgerufene Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage lösen Relativpreisänderungen aus, die das System zurück zum Gleichgewicht bringen. Als Relativpreise fungieren der Realzins, der Indikator der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der reale Lohnsatz. Der Gleichgewichtsmechanismus ergibt sich aus dem Zusammenspiel von Arbeitsmarktentwicklung, Lohnsetzung, Preissetzung, internationaler Wettbewerbsfähigkeit und Geldpolitik (Abbildung 2). Ist etwa die gesamtwirtschaftliche Nachfrage geringer als das Angebot, so hat dies zunächst über die Arbeitsnachfrage der Unternehmen zur Folge, dass die Arbeitslosenquote oberhalb ihres strukturellen Niveaus liegt. Daraufhin steigt der von den Arbeitnehmern angestrebte Nominallohn langsamer als in der

Basislösung, mit der Folge, dass auch die Produzentenpreise langsamer steigen. Von dort gibt es im Prinzip zwei Kanäle, über die die niedrigeren Preise die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinflussen können. Zum einen über die Stimulierung des Außenbeitrags aufgrund der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit, zum anderen über eine expansivere Geldpolitik, da ein geringerer Preisanstieg (und möglicherweise auch eine unterdurchschnittliche Kapazitätsauslastung) zu niedrigeren Zinsen im Euroraum führt; dadurch werden die Investitionen stimuliert.

Nahezu alle Parameter des Modells werden empirisch geschätzt, und zwar auf der Basis von Jahresdaten für Deutschland bzw. das frühere Bundesgebiet seit 1960 und für den übrigen Euroraum ab 1970. Das Modell ist in der Lage, die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland seit den 60er Jahren zu beschreiben. Der Fokus des Modells sind nicht die Schwankungen von Quartal zu Quartal, sondern die mittelfristige wirtschaftliche Entwicklung.

Abbildung 2:  
Gleichgewichtsmechanismen im Modell



Quelle: Eigene Darstellung.

## Wirkung von Lohnzurückhaltung auf die Konjunktur

Im Folgenden verwenden wir das Modell, um zu untersuchen, welche Wirkungen Variationen der Lohnsteigerungsrate auf die konjunkturelle Entwicklung haben. Konkret simulieren wir, welche Effekte sich ergeben, wenn der effektive Lohnanstieg zwei Jahre um 2 Prozentpunkte

und im dritten Jahr um 0,5 Prozentpunkte hinter dem Lohnanstieg in der Referenzlösung zurück bleibt.<sup>4</sup> Dies entspricht ungefähr den Größenordnungen der Lohnzurückhaltung, die in den Jahren 2004–2006 beobachtet werden konnten.

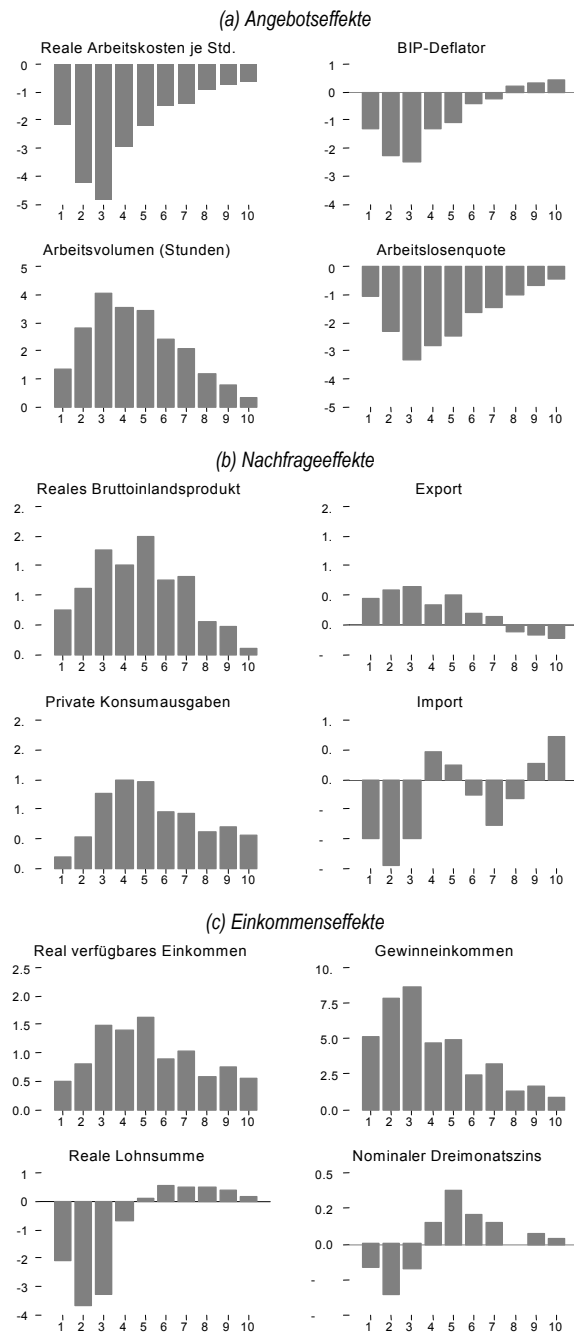
Es zeigt sich, dass von der Lohnzurückhaltung bereits im ersten Jahr ihrer Implementierung ein deutlicher Schub für Produktion und Beschäftigung ausgeht. Das reale Bruttoinlandsprodukt steigt im ersten Jahr um 0,7, im zweiten um 0,4 und im dritten um 0,6 Prozentpunkte rascher als im Basisszenario (Abbildung 3a). Ausgangspunkt ist die kräftige Dämpfung des Preisauftriebs. Der Anstieg der Produzentenpreise (repräsentiert durch den Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts) steigt, infolge des Zurückbleibens der Reallöhne um 2 Prozentpunkte hinter der Basislösung, um 1,2 Prozentpunkte langsamer als im Referenzszenario.

Durch den geringeren Preisauftrieb verbessert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Ausland, sowohl gegenüber den Handelspartnern im Euroraum als auch gegenüber der übrigen Welt; die Exporte steigen rascher, die Importe deutlich weniger stark als in der Referenzlösung (Abbildung 3b).<sup>5</sup> Der etwas geringere Preisauftrieb im gesamten Euroraum veranlasst die Europäische Zentralbank (EZB) – die modellgemäß entsprechend einer Taylor-Regel mit Blick auf die Daten für den gesamten Euroraum agiert – dazu, die Zinsen leicht zu senken (Abbildung 3c). Dies stimuliert die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Deutschland und im übrigen Euroraum. Gleichzeitig regt der Rückgang der realen Arbeitskosten die Arbeitsnachfrage an; Arbeitsvolumen und Beschäftigung steigen kräftig.

<sup>4</sup> Nach den drei Jahren erfolgt die Lohnsetzung wieder wie zuvor. Da die Beschäftigung in den drei Jahren deutlich steigt und die Arbeitslosigkeit sinkt, kommt es im Jahr 4 und folgenden zu kräftigen Lohn erhöhungen.

<sup>5</sup> Die Produktion im übrigen Euroraum wird durch die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Partnerländer geringfügig gedämpft; dies wirkt auf Deutschland zurück, vermag den positiven Primäreffekt jedoch bei weitem nicht überzukompensieren.

Abbildung 3: Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen<sup>a</sup> drei Jahre anhaltender Lohnzurückhaltung



<sup>a</sup> Abweichungen des Niveaus der jeweiligen Variablen von der Referenzlösung im jeweiligen Jahr in Prozent.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Auf der Einkommenseite schlägt sich der durch die Lohnzurückhaltung zunächst sehr ausgeprägte Rückgang der Lohnsumme nicht in einer ähnlich starken Abnahme der real verfügba-

ren Einkommen der privaten Haushalte nieder. Die Ursache dafür ist, dass mit dem rascheren gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg eine beschleunigte Zunahme der (realen) Unternehmens- und Vermögenseinkommen einhergeht. Diese hat zur Folge, dass das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte trotz der Lohnzurückhaltung rascher steigt. Dadurch werden die privaten Konsumausgaben gestützt. Deren Anstieg bleibt zwar mit nur 0,2 bzw. 0,3 Prozentpunkten Differenz zur Basislösung im Jahr 1 und 2 hinter dem des Bruttoinlandsprodukts zurück; ein Einbruch der privaten Konsumausgaben wird jedoch trotz der starken Lohnzurückhaltung nicht verzeichnet.

Da eine Reihe von Größen mit Verzögerungen auf Veränderungen ihres Umfelds reagieren, wird der größte Effekt auf das Niveau des realen Bruttoinlandsprodukts erst nach fünf Jahren erreicht. Zunächst macht sich der durch die Lohnzurückhaltung ausgelöste konjunkturelle Aufschwung vor allem durch eine Verbesserung des Außenbeitrags bemerkbar, während die Binnennachfrage nur wenig rascher expandiert. Erst wenn auch die Beschäftigung stärker steigt, gehen die Auftriebskräfte graduell vom Außenbeitrag auf die inländische Verwendung über. Da annahmegemäß die Lohnpolitik ab dem Jahr 4 wieder dem üblichen Muster folgt, steigen die Löhne dann bereits wieder kräftig. Da die Produktion jedoch zunächst noch weiter aufwärts gerichtet ist, bleiben die damit verbundenen Beschäftigungseinbußen bis zum Jahr 5 gering. Erst danach verringert sich das Arbeitsvolumen wieder merklich.

### Empirische Evidenz

---

Sind die Modellergebnisse angesichts der Erfahrungen der vergangenen Jahre plausibel? Tatsächlich lässt sich ein wesentlicher Teil der abgeleiteten Effekte im Zeitraum von 2004 bis 2006 erkennen. So war der Preisauftrieb gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts mit durchschnittlich 0,6 Prozent pro Jahr sehr gering. Die internationale preisliche Wettbe-

wehensfähigkeit der deutschen Wirtschaft verbesserte sich ungeachtet der effektiven Aufwertung des Euro sehr deutlich. Entsprechend wurde der Export stimuliert und die Einfuhr gedämpft; die Zunahme des Außenbeitrags trug im Durchschnitt jedes Jahr 0,9 Prozentpunkte zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei. Die privaten Konsumausgaben stagnierten dagegen 2004 und 2005, 2006 legten sie etwas rascher, aber immer noch sehr gemäßigt zu. Auffällig stark zogen die Unternehmens- und Vermögenseinkommen an. Im Jahr 2004 erhöhten sie sich gegenüber dem Vorjahr um mehr als 10 Prozent. Den Modellergebnissen zufolge ist die Hälfte davon auf die Lohnzurückhaltung zurückzuführen. Das Arbeitsvolumen setzte seinen Abwärtstrend, lässt man den ungewöhnlichen Kalendereffekt im Jahr 2004 außer Acht, immerhin nicht fort. Zu einem kräftigen Anstieg kam es jedoch erst 2006. All diese Effekte entsprechen in der Tendenz jenen, die vom Modell vorausgesagt wurden.

Ein ausgeprägter Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts ließ allerdings in den Jahren 2004 und 2005 auf sich warten. Der kalenderbereinigte Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts lag im Jahr 2004 bei 0,7 Prozent. Angesichts eines Potentialwachstums von etwas über einem Prozent ist dieser Wert, genauso wie der Zuwachs um 0,9 Prozent im Jahr 2005, als gering anzusehen. Erst 2006 kam es zu einer deutlichen Beschleunigung des Produktionszuwachses. Einem stärkeren Anstieg in den Jahren 2004 und 2005 könnten die Nachwirkungen der starken Vermögensverluste an den Börsen in den Jahren 2001 und 2002, der massive Ölpreisanstieg, die außergewöhnlich starke Zurückhaltung privater und gewerblicher Investoren im Baubereich und die restriktive Finanzpolitik entgegengestanden haben. Diese Effekte dürften auch dazu geführt haben, dass die Beschäftigung erst 2006 deutlich zugenommen hat. Alle diese Faktoren sind in der Modellsimulation nicht berücksichtigt, und infolgedessen reflektieren die Simulationsergebnisse eine Entwicklung, wie sie ohne die aufgezählten adversen Schocks zu erwarten gewesen wäre. Alles in allem scheint die empirische Evidenz der vergangenen drei Jahre nicht gegen die Simulationsergebnisse zu sprechen.

## Schlussfolgerungen für die Konjunktur

---

Die Simulationsergebnisse deuten darauf hin, dass Lohnzurückhaltung die Konjunktur stimuliert, und zwar nicht erst nach einigen Jahren, sondern sofort. Bei einer Lohnzurückhaltung, die sich über einen Zeitraum von drei Jahren erstreckt, verteilen sich die Effekte auf den Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts über die ersten fünf Jahre nach Beginn der Lohnzurückhaltung, wobei die Anregungen in den ersten Jahren über den Außenbeitrag, später dagegen über die privaten Konsumausgaben kommen. Die im Jahr 2004 begonnene Lohnzurückhaltung dürfte somit zu einem wesentlichen Teil für den gegenwärtigen Aufschwung verantwortlich sein. Sie dürfte die Konjunktur auch im laufenden und im kommenden Jahr stimulieren. Mit dem kräftigen Beschäftigungsaufbau, der 2006 eingesetzt hat, würde der Aufschwung dabei nun vermehrt von der Ausweitung der privaten Konsumausgaben getragen, während die Zunahme des Außenbeitrags an Bedeutung verliert.

Für die weitere Entwicklung ist zu berücksichtigen, dass in der Simulation unterstellt wurde, dass die Lohnpolitik nach drei Jahren deutlich zurückhaltender Lohnabschlüsse, wieder zu ihrem alten Pfad zurückkehrt. Bleibt der Lohnanstieg dagegen auch in den kommenden Jahren moderat, weil sich durch Reformen und den Druck der Globalisierung strukturelle Veränderungen am deutschen Arbeitsmarkt ergeben haben (Boss et al. 2007), dann wäre mit zusätzlichen Anregungen für Beschäftigung und Konjunktur zu rechnen.

## Implikationen für die Politik

---

Die Simulationsergebnisse legen nahe, dass die sehr moderate Lohnpolitik der vergangenen Jahren die Konjunktur in den kommenden Jahren stimulieren und zu einem Abbau der Ar-

beitslosigkeit beitragen wird. Die Arbeitsmarktprobleme in Deutschland sind damit freilich noch nicht gelöst. Den Simulationsergebnissen zufolge ist aufgrund der Lohnzurückhaltung der Jahre 2004 bis 2006 mittelfristig mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote um in der Spitze 3 Prozentpunkte zu rechnen. Tatsächlich dürfte der Rückgang der Arbeitslosigkeit geringer ausfallen, da der Produktionsanstieg in den Jahren 2004 und 2005 durch andere negative Effekte gedrückt worden ist. Folgte der Lohnanstieg danach wieder dem üblichen Muster, stiege die Arbeitslosigkeit dann wieder.

Eine konsequente Fortsetzung der Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre hätte dagegen das Potential, einen wesentlichen Teil der Arbeitsmarktprobleme in Deutschland zu lösen und die strukturelle Arbeitslosenquote weiter zu verringern. Dazu wäre es notwendig, dass der Tariflohnanstieg so lange hinter der Summe aus Produktivitätswachstum und Preisanstieg zurück bliebe, wie die Arbeitslosigkeit über dem angestrebten strukturellen Niveau liegt. Ein weiterhin niedriger Tariflohnanstieg ergäbe zusammen mit einer den Erfordernissen des jeweiligen Arbeitsmarktsegments angepassten effektiven Entlohnung die wünschenswerte Differenzierung des Lohnniveaus nach Qualifikation, Branche und Region.

Ein Einwand gegen eine Strategie der Lohnzurückhaltung in Deutschland zum Abbau der Arbeitslosigkeit lautet, dies sei keine langfristige Option, da dadurch die Wettbewerbsfähigkeit der Partner im Euroraum (oder auch im Rest der Welt) verringerte und deren Produktionszuwachs gedämpft würde. Diese Befürchtung übersieht jedoch, dass im Falle einer Dämpfung der Produktion im übrigen Euroraum der Preisauftrieb dort nachließe und die EZB die Zinsen senken und so die Produktion stabilisieren würde. Alternativ könnten sich die Partner im übrigen Euroraum entscheiden, selbst durch Reformen am Arbeitsmarkt für Lohnzurückhaltung zu sorgen und so den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zu vermeiden – in einigen Ländern ist dafür angesichts hoher struktureller Arbeitslosigkeit durchaus Potential. Auch dann käme es in Deutschland (und nun auch im übrigen Euroraum) zu positiven

Effekten auf Produktion und Beschäftigung, da die EZB nun die Zinsen stärker senken würde als bei Lohnzurückhaltung allein in Deutschland.<sup>6</sup>

Man mag dies als Aufruf an die Arbeitnehmer verstehen, die Lohnforderungen in der laufenden Tarifrunde moderat zu halten. Ein dauerhafter Abbau der Arbeitslosigkeit lässt sich allerdings nicht durch Appelle an die Tarifparteien erzielen. Arbeitnehmer und Arbeitgeber sowie ihre jeweiligen Vertreter orientieren sich an den Rahmenbedingungen, die ihnen die Wirtschafts- und Sozialpolitik setzt. Es ist Sache

der Politik, diese Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass die Arbeitslosigkeit in Deutschland auf das Niveau in den Nachbarländern sinkt. Konkret bedeutet dies, die Reformen in den Bereichen Steuern und Abgaben sowie soziale Sicherung fortzusetzen, mit dem Ziel, die Relation aus dem Nettoeinkommen aus Erwerbstätigkeit und Einkommen aus Nichterwerbstätigkeit (Transfereinkommen) anzuheben. Dies würde die Arbeitsanreize erhöhen und den Lohnanstieg dämpfen, mit der Folge das die Arbeitslosigkeit weiter sänke.

## Literatur

---

- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2007). Verbessertes Arbeitsmarktumfeld stärkt Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland. Kieler Diskussionsbeiträge 441/442. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- Carnot, N. (2002). MANEGE: A Small Macro-economic Model of the French Economy. *Economic Modelling* 20 (2002): 69–92.
- Dovern, J. und C.-P. Meier (2006). Macroeconomic Aspects of Structural Labor Market Reforms in Germany. Kieler Arbeitspapiere 1295. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Dovern, J., und C.-P. Meier (2007). „D<sup>+</sup>“ – ein makroökonomisches Modell für Deutschland. Kieler Arbeitspapiere. In Vorbereitung.
- IMF (1999). Chronic Unemployment in the Euro Area: Causes and Cures. *World Economic Outlook* (April): 88–121.
- Layard, R., und S. Nickell (1999). Labor Market Institutions and Economic Performance. In O. Ashenfelter und D. Card (Hrsg.), *Handbook of Labor Economics*. Vol. 3. Amsterdam.
- Layard, R., S. Nickell und R. Jackman (1991). *Unemployment. Macroeconomic Performance and the Labour Market*. London.
- Ljungqvist, L., und T.J. Sargent (1998). The European Unemployment Dilemma. *Journal of Political Economy* 106 (3): 514–550.
- Manning, A. (1993). Wage Bargaining and the Phillips Curve: The Identification and Specification of Aggregate Wage Equations. *The Economic Journal* 103 (January): 98–118.
- Nickell, S. (1998). Unemployment: Questions and some Answers. *The Economic Journal* 108 (May): 802–816.

---

<sup>6</sup> Generell ist Kritikern, die im Zusammenhang mit Lohnzurückhaltung von einer „Beggar-thy-Neighbour-Policy“ sprechen entgegenzuhalten, dass sie verkennen, dass der Kanal über die preisliche Wettbewerbsfähigkeit stets nur einer von zwei Kanälen ist, über den die gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozesse verlaufen können. Der zweite Kanal ist die Geldpolitik. Und je weniger der eine Kanal zur Verfü-

---

gung steht, um so mehr wird der andere beansprucht; selbst im Extremfall einer geschlossenen Volkswirtschaft lässt sich strukturelle Arbeitslosigkeit durch Lohnzurückhaltung vermindern. Aufgrund unterschiedlicher Elastizitäten werden die Anpassungsprozesse zum neuen Gleichgewicht je nach Anpassungskanal unterschiedlich verlaufen. Das langfristige Ergebnis ist jedoch in beiden Fällen identisch.

- Phelps, E.S. (1997). Comment on Blanchard. *Brookings Papers on Economic Activity* (2/1997): 148–155.
- Phelps, E.S., und G. Zoega (1998). Natural-Rate Theory and OECD Unemployment. *Economic Journal* 108 (5): 782–801.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2004). *Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland. Jahresgutachten 2004/05*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (Ifd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen*. Wiesbaden.
- Turner, D., P. Richardson und S. Rauffet (1996). Modelling the Supply Side of the Seven Major OECD Economies. Economics Department Working Papers 167. Organisation for Economic Co-Operation and Development, Paris.

# KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

- 424./425. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2006  
Kiel, März 2006. 58 S. 18 Euro.
426. Handel tut not – Anmerkungen zu einem Lernprozess  
*Rolf J. Langhammer*  
Kiel, April 2006. 14 S. 9 Euro.
427. Biokraftstoffe: Königsweg für Klimaschutz, profitable Landwirtschaft und sichere Energieversorgung?  
*Jan M. Henke und Gernot Klepper*  
Kiel, Mai 2006. 15 S. 9 Euro.
- 428./429. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2006  
Kiel, Juni 2006. 32 S. 18 Euro.
- 430./431. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2006  
Kiel, September 2006. 69 S. 18 Euro.
- 432./433. Das hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten: Ein Risiko für die Weltwirtschaft und für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland?  
*Jonas Dovern, Carsten-Patrick Meier und Joachim Scheide*  
Kiel, Oktober 2006. 29 S. 18 Euro.
- 434./435. Schleswig-Holsteins Wirtschaft im Kräftefeld der Globalisierung  
*Klaus Schrader, Claus-Friedrich Laaser und Henning Sichelschmidt*  
Kiel, Dezember 2006. 50 S. 18 Euro.
- 436./437. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2006  
Kiel, Dezember 2006. 45 S. 18 Euro.
438. Zur Reform des Internationalen Währungsfonds  
*Horst Siebert*  
Kiel, Januar 2007. 21 S. 9 Euro.
- 439./440. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007  
Kiel, März 2007. 18 Euro.

Mehr Informationen über Publikationen des IfW unter <http://www.ifw-kiel.de/pub/pub.htm>