

Arbeitskreis Konjunktur des IWH

**Article**

## Konjunktur aktuell: Nach Wachstumsdelle Anfang 2007 deutsche Wirtschaft weiter im Aufschwung

Wirtschaft im Wandel

**Provided in Cooperation with:**

Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

*Suggested Citation:* Arbeitskreis Konjunktur des IWH (2007) : Konjunktur aktuell: Nach Wachstumsdelle Anfang 2007 deutsche Wirtschaft weiter im Aufschwung, Wirtschaft im Wandel, ISSN 2194-2129, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 13, Iss. 3, pp. 74-82

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/143532>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Konjunktur aktuell: Nach Wachstumsdelle Anfang 2007 deutsche Wirtschaft weiter im Aufschwung\*

### Weltwirtschaft

#### *Vorübergehende Verunsicherung auf den Weltfinanzmärkten*

Ende Februar sind die internationalen Finanzmärkte in Turbulenzen geraten: Nach einem Einbruch des Aktienmarktes in Shanghai gaben die wichtigsten Indizes in den Industrieländern stark nach; so der Leitindex für den Euroraum, der EuroStoxx 50, innerhalb einer Woche um etwa sieben Prozent. Noch deutlicher sanken die Aktienpreise in den meisten Schwellenländern. Auf den Rentenmärkten stiegen die Risikoaufschläge für Titel geringerer Bonität.

Der Einbruch läßt sich nicht einfach erklären, denn die in letzter Zeit eingetroffenen Konjunkturdaten waren nicht generell enttäuschend. Vielmehr hat eine gemischte Nachrichtenlage zu einer Korrektur der seit dem vergangenen Sommer außerordentlich günstigen Marktentwicklung geführt. Der Aktienboom schien bis dato durch die weltweit weiterhin günstige Gewinnentwicklung gedeckt. Dem entsprach auch die kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan und im Euroraum gegen Jahresende. Zuletzt vermehrten sich aber Hinweise darauf, daß der moderate Abschwung der US-Wirtschaft in diesem Jahr weitergeht. Zu diesem weltwirtschaftlichen Risikofaktor kommt derzeit Nervosität der Finanzmärkte über den Außenwert des Yen hinzu: In Japan kann zu sehr niedrigen Zinsen Kapital aufgenommen und andernorts reinvestiert werden. Die Renditen solcher sogenannter „Carry trades“ fielen das ganze vergangene Jahr über wegen des Wertverlustes des Yen besonders hoch aus. Ende Februar wertete der Yen wieder auf und zwang manche Finanzinvestoren zur raschen Aufgabe solcher Portfoliostrukturen. Auch wenn die quantitative Bedeutung dieses Effekts umstritten ist, wird er gegenwärtig an den Märkten als Risikofaktor angesehen und ist deshalb eine weitere Ursache für die Turbulenzen.

Der Einbruch auf dem chinesischen Aktienmarkt läßt einen realwirtschaftlichen Hintergrund kaum erkennen; das hohe Wachstum in China hält an. Allgemein ist die Konjunktur in den Schwellenländern stabil. So profitieren die rohstoffexportierenden Länder davon, daß die Preise für Industrie-

rohstoffe weiter zügig, wenn auch seit Mitte vergangenen Jahres nicht mehr exorbitant steigen. Demgegenüber liegt der gegenwärtige Erdölpreis von etwa 62 Dollar (Brent) gut 15 Dollar tiefer als der Rekordwert vom August und entspricht etwa dem Preisniveau von vor einem Jahr.

Die Finanzmärkte werden sich wohl bald wieder stabilisieren. Dennoch ist damit zu rechnen, daß die Kursgewinne dieses Jahr wesentlich bescheidener und die Risikoaufschläge für riskantere Anlagen höher ausfallen werden als im vergangenen Jahr. Die Weltkonjunktur wird dadurch ein wenig gedämpft.

Von der Geldpolitik gehen in diesem Jahr keine einheitlichen Einflüsse aus. In den USA werden die Zinsen aufgrund der schleppenden Konjunktur ab dem Sommer wohl etwas gesenkt. Im Euroraum wird der geldpolitische Kurs dagegen noch einmal leicht verschärft. Denn die EZB ist besorgt, daß die recht kräftige Konjunktur im Euroraum doch noch auf das Preisklima durchschlagen könnte.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern wieder etwas angleichen: Der Aufschwung im Euroraum und in Japan verlangsamt sich, die US-Wirtschaft gewinnt gegen Jahresende wieder etwas an Fahrt. Der Welthandel wird in diesem Jahr mit 7½% und damit deutlich langsamer expandieren als im vergangenen. Dabei ist unterstellt, daß der Euro im Jahresdurchschnitt 1,31 Dollar wert ist und der Erdölpreis im Schnitt etwa 60 Dollar (Brent) pro Barrel beträgt.

Ein wesentlicher Risikofaktor für die Prognose bleibt die Entwicklung auf den internationalen Finanzmärkten: Der jüngste Aufschwung in der Weltwirtschaft hat sich auch dadurch ausgezeichnet, daß selbst risikoreichere Investitionen zu relativ günstigen Konditionen finanziert werden konnten. Eine wesentliche Ursache dafür dürften Finanzinnovationen sein, die den Kapitalgebern eine Diversifizierung ihrer Risiken ermöglichten. Wie leistungsfähig diese Instrumente auch in Zeiten wieder erhöhter Finanzmarktvolatilität sind, muß sich aber noch erweisen.

#### *US-Konjunktur fängt sich wieder*

Das Konjunkturbild in den USA ist zur Zeit uneinheitlich. Auf der einen Seite stieg der private Konsum bis zuletzt sehr deutlich. Auf der ande-

\* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 12/2007 am 14. März 2007 veröffentlicht.

ren Seite sind die Investitionen Ende vergangenen Jahres auf breiter Front zurückgegangen. Während die privaten Haushalte – gestützt durch einen immer noch robusten Arbeitsmarkt, kräftige Einkommenssteigerungen und wieder etwas günstigere Energiepreise – ihren Verbrauch trotz ausgeprägter Schwäche der Immobilienmärkte offensichtlich nicht einschränkten, haben die Unternehmen den Einfluß der rückläufigen Hauspreise auf den privaten Verbrauch und damit auf die Absatzaussichten zunächst einmal überschätzt. Neben sehr schwachen Anlageinvestitionen hat dies vor allem zu einem deutlichen Lagerabbau geführt, der auch mit einem niedrigen Importzuwachs einherging.

Auch Anfang dieses Jahres steht eine schwache Industrieproduktion robusten Einzelhandelsumsätzen gegenüber. Im weiteren Verlauf des Jahres ist jedoch damit zu rechnen, daß sich der Arbeitsmarkt allmählich eintrüben wird und die Einkommen nicht mehr so kräftig steigen. Folge wird eine deutlich geringere Zunahme des privaten Verbrauchs sein. Gleichzeitig werden die Unternehmen ihre Investitionszurückhaltung wieder ein wenig aufgeben. Angesichts der gedämpften konjunkturellen Aussichten und allmählich geringer werdenden Inflationsrisiken wird die US-Notenbank wohl ab dem Sommer bis zum Ende des laufenden Jahres die Zielrate für Tagesgeld um insgesamt 50 Basispunkte senken. Die Finanzpolitik strebt dagegen laut dem Budgetplan des Präsidenten einen restriktiven Kurs an. Allerdings sind in dem Plan wesentliche haushaltsbelastende Gesetzesvorhaben, die im Laufe des Prognosezeitraums zur Verhandlung stehen, nur teilweise oder gar nicht berücksichtigt. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik deshalb nur leicht restriktiv ausgerichtet sein.

Bisher sieht es so aus, als seien die dämpfenden Wirkungen des Einbruchs auf den Immobilienmärkten geringer als allgemein erwartet. Deshalb stehen die Chancen gut, daß die US-Konjunktur im Verlauf des Prognosezeitraums allmählich wieder Fahrt aufnehmen wird. Sie bleibt jedoch durchgängig unterhalb der Rate ihres Potentialwachstums. Im Jahresdurchschnitt legt die Produktion um 2,4% zu, im Jahr 2008 um knapp 3%.

### ***Europäische Union: Aufschwung im Euroraum verlangsamt sich***

Die Wirtschaft in der Europäischen Union befindet sich im Aufschwung. In Großbritannien deutet anhaltender Preisauftrieb sogar auf Überhitzungsge-

fahren. In Mittelosteuropa hat die Konjunktur vor allem aufgrund der günstigen Entwicklung in Polen noch einmal an Fahrt gewonnen. Auch im Euroraum hat die Produktion Ende 2006 stark zugelegt, vor allem dank ungewöhnlich hoher Zuwächse beim Export. Der private Konsum expandierte dagegen weiter nur moderat. Die Investitionen nahmen wie im Schnitt des vergangenen Jahres recht kräftig zu.

Die Bedingungen für private Investitionen sind nach wie vor sehr günstig: Fremdkapital ist dank mäßiger Kapitalmarktzinsen und niedriger Risikoaufschläge billig, und Eigenkapital war dank florierender Aktienmärkte – zumindest bis zu deren Einbruch Ende Februar – leicht zu beschaffen. Die Lohnstückkosten sind im vergangenen Jahr nur sehr langsam, nämlich mit einer Rate von unter einem Prozent, gestiegen: Die Tarifabschlüsse waren moderat und die Arbeitsproduktivität stieg beschleunigt. All dies hat die Gewinne erhöht, Anreize zu Investitionen geschaffen und auch die Beschäftigung gesteigert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenrate liegt Anfang dieses Jahres mit rund 7½% auf dem niedrigsten Stand seit Einführung der Gemeinschaftswährung.

Die Industrieproduktion hat bis zur Jahreswende kräftig zugelegt. Auch die jüngsten Stimmungskennzeichen sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs. Die günstige Entwicklung auf den Arbeitsmärkten wird im Lauf des Jahres auf die Arbeitseinkommen durchschlagen und den Konsum der privaten Haushalte anregen. Allerdings gibt es auch eine Reihe von Belastungsfaktoren für die Wirtschaft im Euroraum. Dazu gehört eine schwache US-Konjunktur, welche die Exportchancen von Unternehmen aus dem Euroraum und den Zuwachs von aus den USA stammenden Vermögenseinkommen beschneidet. Sodann dämpfen Steuererhöhungen in Italien und Deutschland die private Nachfrage. Insofern die deutsche Mehrwertsteuererhöhung noch nicht voll auf die Konsumentenpreise durchgeschlagen hat, werden dadurch die Unternehmensgewinne beeinträchtigt. Schließlich wird die Eintrübung der Stimmung auf den Finanzmärkten über verschlechterte Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und negative Vermögenseffekte für die Haushalte die private Nachfrage etwas dämpfen.

Alles in allem wird sich der Aufschwung schon im Frühjahr deutlich abschwächen. Unter den langjährigen Trend von etwa 2% wird der Produktionszuwachs aber wohl nicht fallen. Im Jahresdurchschnitt nimmt die Wirtschaft im Euroraum mit 2,4% zu. Für 2008 stehen die Chancen gut, daß

der Aufschwung im Euroraum anhält. Dies gilt erst recht für die gesamte Europäische Union, denn Großbritannien profitiert mit seinem Weltfinanzzentrum London weiter von den Globalisierungsprozessen; auch bleibt die Wachstumsdynamik in Mitteleuropa mittelfristig hoch.

## Deutschland

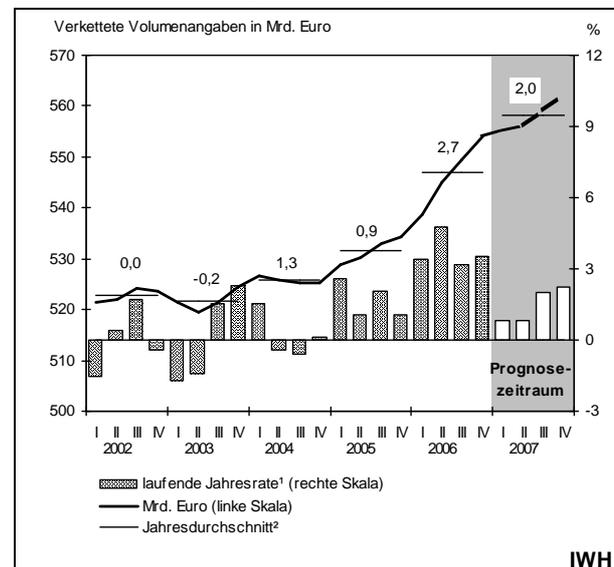
### *Nach Konjunkturdelle weiter im Aufschwung*

In Deutschland haben die Steueranhebungen zu Beginn des Jahres – wie vorausgesagt – tiefe Spuren im Kaufverhalten der privaten Haushalte hinterlassen. Der Einbruch im Einzelhandel mit Gebrauchsgütern, darunter vor allem mit Personenkraftwagen, fiel mit zweistelligen Schrumpfraten kräftig aus und dies trotz Dämpfung des Kaufkraftverlustes durch den schwachen Preisanstieg bei Energieträgern. Gesamtwirtschaftlich hielt sich dieser Eingriff der Finanzpolitik in das Wirtschaftsgeschehen jedoch bislang in Grenzen. Darauf deuten die Produktionszuwächse in Industrie und Baugewerbe zu Beginn des Jahres ebenso hin wie der fortgesetzte Rückgang der Arbeitslosigkeit und der anhaltende Beschäftigungsaufbau. Die konjunkturelle Bewegung wird allerdings von der Gunst des milden Winterwetters sowie den Fertigstellungen im vorgezogenen Eigenheimbau überzeichnet. Unter den immer noch konjunkturfrendlichen Bedingungen im weltwirtschaftlichen und monetären Umfeld hat der Zugriff der Steuerpolitik zu Beginn des Jahres lediglich zu einer Delle im Zuwachs und nicht – wie ursprünglich prognostiziert – zu einem, wenn auch nur vorübergehenden, Rückgang der Produktionsaktivität geführt.

Wie weit die Verlangsamung des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im weiteren Verlauf dieses Jahres reicht, hängt vor allem von den Einkommenserwartungen der Unternehmen und der privaten Haushalte ab. Während die Exporteure weiterhin von der kräftigen, wenn auch leicht abgeschwächten Dynamik der Weltwirtschaft profitieren werden und die Investoren bei immer noch günstigen Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten die bis zum Jahresende geltenden Abschreibungserleichterungen noch mitnehmen dürften, hängen die Einkommenserwartungen der privaten Haushalte auch von den Lohnabschlüssen in der laufenden Tarifrunde und vor allem der Beschäftigungsentwicklung ab. Der Verteilungsspielraum ist im gegenwärtigen Aufschwung größer

geworden und damit die Basis für Lohnanhebungen. Inwieweit die Lohnzuwächse das Wachstum fördern und Inflationsgefahren bannen werden, wird von ihrer Höhe mitbestimmt. Das IWH geht von einem Anstieg der Tariflöhne im Durchschnitt dieses Jahres um 2,1% und im nächsten Jahr um 2,5% aus. Effektiv dürfte er wegen der weiteren Ausdifferenzierung der Erwerbsformen und der Beschäftigungsverhältnisse dahinter zurückbleiben, so daß die tatsächliche Lohnentwicklung beschäftigungsfreundlich bleibt. Das bedeutet einen Impuls für die Erwerbseinkommen dank steigender Beschäftigung. Das bislang schwache Glied im Aufschwung schließt damit weiter auf, und der Aufschwung selbst gewinnt an Breite und Stärke.

Abbildung:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland  
- saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab 1. Quartal 2007: Prognose des IWH.

Der kräftige Produktionsanstieg im vergangenen Jahr hat die deutsche Wirtschaft zurück auf den Potentialpfad geführt, den das IWH jetzt bei einer Wachstumsrate von leicht über 2% schätzt. Laut der Prognose für 2007 bleibt dann der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 2% geringfügig unter der Potentialrate. Im kommenden Jahr gehen die Impulse von der Geldpolitik nach dem Erreichen des konjunkturalneutralen Zinses zurück, und die Nachfrage auf den Weltmärkten beschleunigt sich nicht weiter. Im Inland fallen jedoch belastende Faktoren weg, so daß sich die endogenen Kräfte stärker entfalten können. Das Bruttoinlands-

produkt nimmt im Jahr 2008 um 2,5% zu. Bei immer noch 3,5 Millionen Arbeitslosen halten sich Verspannungen an den Faktormärkten in Grenzen.

### ***Außenhandel bleibt treibende Kraft***

Nachdem die Warenausfuhren in den letzten Monaten des vergangenen Jahres deutlich gesunken sind, deutet sich für den Beginn dieses Jahres eine Stabilisierung auf hohem Niveau an. Infolge der leichten konjunkturellen Abkühlung im weltwirtschaftlichen Umfeld werden die Exportzuwächse im weiteren Verlauf dieses Jahres allerdings hinter der außerordentlich hohen Dynamik im vergangenen Jahr zurückbleiben. Die Auslandsnachfrage bleibt aber, auch aufgrund der sich weiter verbessernden preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter, robust und wird sich, wie schon 2006, auch in diesem Jahr als treibende Kraft der konjunkturellen Entwicklung erweisen. Wie bislang werden die Ausfuhrzuwächse in diesem Jahr insbesondere von den Lieferungen nach China, Indien, Rußland, Südostasien und Mittel- und Osteuropa bestimmt. Auch für das kommende Jahr stehen die Zeichen im Außenhandel günstig. Die Exporte werden, angesichts weiterhin guter konjunktureller Aussichten in Europa, hier vor allem in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern, aber auch bei wichtigen außereuropäischen Handelspartnern, in beiden Jahren mit gut 8% zunehmen.

Bedingt durch die starke Zunahme der Exporte und die Kräftigung der Inlandsnachfrage stiegen auch die Wareneinfuhren im vergangenen Jahr mit einer zweistelligen Zuwachsrate. Ähnlich wie bei den Exporten nahmen insbesondere die Einfuhren aus Rußland, Indien, Mittel- und Osteuropa und China überdurchschnittlich zu, wobei die Zuwächse hauptsächlich auf Rohstoffe und Vorprodukte entfielen. Im Zuge der zu Beginn dieses Jahres verlangsamten Entwicklung der Binnennachfrage zeichnet sich auch bei den Wareneinfuhren eine spürbar nachlassende Dynamik ab. Zum Jahresauftakt entwickelten sich die Einfuhren gar rückläufig. Trotz deutlich geringerer Exportzuwächse wird der Außenhandel jedoch auch in diesem Jahr einen beachtlichen Wachstumsbeitrag leisten. Im kommenden Jahr werden aufgrund der erstarkten Inlandskonjunktur auch die Einfuhren kräftig zulegen, so daß von einem Importzuwachs von 8,7% ausgegangen wird, nach 7,8% in diesem Jahr.

Obgleich für den Prognosezeitraum weiterhin mit einer dynamischen Entwicklung der Exportnachfrage zu rechnen ist, bleiben dank der nach

wie vor hohen Wettbewerbsintensität auf den Absatzmärkten die Spielräume für Preiserhöhungen begrenzt. Aufgrund der unterstellten Beruhigung an den Rohstoffmärkten kann dennoch für das laufende Jahr von einer leichten Verbesserung der Terms of Trade ausgegangen werden, während diese sich im kommenden Jahr mit dem Anziehen der Rohstoffpreise wieder etwas verschlechtern dürften.

### ***Unternehmensinvestitionen weiter kraftvoll***

Die Unternehmen haben zu Beginn des Jahres in ihren Investitionsanstrengungen nicht nachgelassen. Die Dynamik war sowohl von der Errichtung gewerblicher Bauten als auch von der Anschaffung neuer Ausrüstungsgüter geprägt. Sie wird im späteren Verlauf dieses Jahres deutlich zulegen. Die im Rahmen der Unternehmensteuerreform angekündigte Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen für bewegliche Investitionsgüter dürfte viele Unternehmen veranlassen, für später geplante Investitionen in das Jahr 2007 vorzuziehen. Dort, wo die Investitionen mit Kapazitätserweiterungen verbunden sind, ziehen sie auch Wirtschaftsbauten nach sich. Mit vermehrten Ausrüstungsinvestitionen gehen zudem Anschaffungen von neuer Software einher, die als Investitionen in sonstige Anlagen zählen. Begünstigt werden die Investitionsentscheidungen durch die nach wie vor niedrigen Zinsen für die Aufnahme von Fremdkapital und die verbesserte Ausstattung der Unternehmen mit Eigenmitteln.

Zu Beginn des nächsten Jahres dürfte die Investitionsdynamik mit der Umstellung der steuerlichen Rahmenbedingungen vorübergehend stocken, dann aber angesichts nach wie vor kräftiger weltwirtschaftlicher Aktivitäten der Unternehmen wieder Fahrt aufnehmen. Alles in allem werden die Unternehmensinvestitionen im laufenden Jahr um 4,4% und im kommenden Jahr um knapp 5% steigen.

### ***Bauinvestitionen: Tendenzwende vollzogen***

Die Bauinvestitionen haben bis zum Ende des vergangenen Jahres spürbar zugelegt und mit einer Rate von 4,2% gegenüber dem Vorjahr erstmalig seit 1999 wieder zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beigetragen. Während im Wohnungsbau vor allem Sondereffekte zur Mitnahme der Eigenheimzulage und zur Umgehung der Mehrwertsteuererhöhung zum Tragen kamen – zwei Drittel des Zuwachses lassen sich dem zurechnen – hat der Staat dank gestiegener Einnahmen mehr in bauliche Anlagen investiert.

Zu Beginn dieses Jahres hat der milde Winter die Unternehmen veranlaßt, die hohen Auftragsbestände jetzt verstärkt abzubauen und damit nicht, wie sonst üblich, auf das Frühjahr zu warten. In den folgenden Monaten dürfte es wegen der in das Jahr 2006 vorgezogenen Maßnahmen zu einer deutlich geringeren Neubautätigkeit bei Eigenheimen und zu Einschränkungen bei Modernisierungsmaßnahmen im Bestand kommen, die den Wohnungsbau und die Bauinvestitionen insgesamt vorübergehend deutlich dämpfen werden. Die Perspektiven bei der energetischen Bausanierung dürften aber weiterhin gut stehen, dies signalisieren auch die von der KfW veröffentlichten Kreditzusagen im Rahmen des CO<sub>2</sub>-Gebäudesanierungsprogramms, der Wohnraum-Modernisierung/Öko-Plus und des Ökologischen Bauens. Dies wird gestützt durch ein zwar anziehendes, aber immer noch vergleichsweise niedriges Zinsniveau, die abnehmenden Arbeitsplatzunsicherheiten und die aufgehellten Einkommensperspektiven der privaten Haushalte. Diese Faktoren dürften zum Jahresende die Baunachfrage wieder etwas stärken.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum nochmals ausgeweitet. Nach der von 2000 bis 2005 anhaltenden Investitionszurückhaltung werden Bund, Länder und Kommunen mit der Erhöhung des Steueraufkommens in die Lage versetzt, den aufgestauten Baubedarf langsam abzubauen. Alles in allem nehmen die Bauinvestitionen im Jahr 2007 um 1,2% zu, im Jahr darauf dürfte sich dieses Wachstum mit der nach wie vor kräftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf knapp 2% erhöhen.

### ***Konsum erholt sich wieder***

Zu Beginn des Jahres 2007 sind – wie vorausgesagt – die Käufe der privaten Haushalte von Gebrauchsgütern, darunter von Personenkraftwagen, drastisch zurückgegangen. Die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer forderte ihren Tribut. Noch in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres hatte sich der private Konsum insbesondere durch die vorgezogenen Käufe von PKW und anderen langlebigen Konsumgütern zur Umgehung der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 belebt. Auch deshalb stieg er im Jahresdurchschnitt nach drei Jahren Stagnation real um 0,8%. Dieser Konsumzuwachs wurde nur zum Teil aus den laufenden Einkommen finanziert. Die verfügbaren Einkommen legten real nur um 0,5% zu (Konsumentenpreise: +1,3%). Der andere Teil der vorge-

zogenen Käufe ging auch zu Lasten der Ersparnis; nach mehrjährigem Anstieg verringerte sich die Sparquote um 0,1 Prozentpunkte auf 10,5%.

Bereits im zweiten Quartal dieses Jahres dürfte die Konsumnachfrage vor allem infolge der deutlich expandierenden Haushaltseinkommen wieder anziehen. Im Durchschnitt des Jahres erhöht sich der private Konsum real mit 1% etwas stärker als im Vorjahr. So steigen die Löhne und Gehälter brutto infolge der anhaltenden Zunahme der Beschäftigung und der deutlich höheren Dynamik der Tarif- und Effektivlöhne fast doppelt so stark wie im vergangenen Jahr. Die Nettoverdienste erhalten infolge der per saldo sinkenden Beitragssätze zu den Sozialversicherungen noch einen zusätzlichen Schub und legen mit über 3% zu. Der Nettolohn je Beschäftigten, der in den vergangenen zwei Jahren deutlich gesunken ist, steigt real erstmals wieder leicht an. Die monetären Sozialleistungen gehen dagegen dank der verbesserten Arbeitsmarktlage weiter zurück, obwohl das einkommensabhängige Elterngeld neu eingeführt wird und es zur Jahresmitte wohl zu einer geringfügigen Rentenerhöhung kommt. Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen expandieren nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen mit 2,6% zulegen; real bedeutet dies eine Erhöhung um gut 1%. Die verbesserte Einkommenssituation der privaten Haushalte läßt auch die Sparquote wieder leicht ansteigen.

Im nächsten Jahr nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte infolge der anhaltenden Verbesserung der Beschäftigungslage, der höheren Effektivverdienste und der wieder stärker zunehmenden Selbständigen- und Vermögenseinkommen mit 3,2% kräftiger als in diesem Jahr zu. Die erstarkten Einkommen stützen den privaten Konsum, der real um 1,6% zulegt und damit wieder merklich zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beiträgt.

### ***Teuerung bleibt moderat***

Im vergangenen Jahr erhöhten sich die Verbraucherpreise um 1,7%. Damit war die Teuerung deutlich niedriger als im Jahr davor (2005: 2%). Der Preisanstieg resultierte vor allem aus der Verteuerung von Energie. Die Preise für Energieprodukte (Haushaltsenergie und Kraftstoffe) zogen im Jahr 2006 um 8,5% an. Ohne deren Einrechnung hätte die Inflation im Jahr 2006 nur 0,9% betragen.

Im Jahr 2007 wird die Teuerung mit 1,7% niedriger als bislang prognostiziert ausfallen. Zwar dürften bei einem angenommenen Ölpreis von 60 Dollar

je Barrel und einem konstanten Wechselkurs die Energiepreise nicht weiter zunehmen, aber die Erhöhung des Regelsatzes der Mehrwert- und der Versicherungsteuer um drei Prozentpunkte führte Anfang 2007 zu einem deutlichen Preisanstieg um 1,6%. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex, der wegen der Nichtberücksichtigung des selbstgenutzten Wohneigentums den Einfluß der Mehrwertsteueranhebung stärker widerspiegelt, erhöhte sich um 1,8%. Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank<sup>1</sup> könnte von dieser Erhöhung knapp ein Prozentpunkt durch die Steueranhebung verursacht sein, wovon rund zwei Drittel auf den Januar selbst und knapp ein Drittel auf Vorzieheffekte im Verlauf von 2006 entfallen sein könnten. Für den nationalen Index bedeutet dies, daß rund die Hälfte des Anstiegs auf die Steuererhöhung zurückzuführen ist. Zudem ist noch mit verzögerten Effekten der Mehrwertsteueranhebung im weiteren Verlauf von 2007 zu rechnen. Von den Lohnstückkosten geht noch kein Preisdruck aus, obwohl ihr dreijähriger Rückgang zum Stillstand kommt.

Im nächsten Jahr dürfte sich die Teuerung auf 1,5% verlangsamen. Der in der Prognose unterstellte Ölpreis von 61 Dollar je Barrel wird sich 2008 kaum auf die Energiepreisdynamik auswirken. Lediglich die in Folge der Tariflohnentwicklung leicht anziehenden Lohnstückkosten könnten zu Preiserhöhungen führen.

### ***Produktion im Osten wächst erneut stärker als im Westen***

Der vom Export und den Investitionen getriebene Aufschwung regt vor allem die Industrieproduktion an. Im vergangenen Jahr hatte sie sich im gesamten Bundesgebiet um 6,2% erhöht, und damit so kräftig wie im Boomjahr 2000. Nach der Tendenzwende trägt auch das Baugewerbe wieder zum Produktionszuwachs bei. Verkehr und Nachrichtenübermittlung sowie viele unternehmensnahe Dienstleistungen expandieren im Fahrwasser von Industrie und Baugewerbe. Weniger stark wird der Aufschwung im Handel, bei Gebrauchsgüterherstellern und personennahen Dienstleistungen verlaufen. Hier dämpfen die gegenüber der gesamtwirtschaftlichen Produktion immer noch zurückbleibenden Einkommensperspektiven der privaten Haushalte. Nach 2% Zuwachs in diesem Jahr wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts 2008 auf 2,5% erhöhen.

---

<sup>1</sup> Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK: Konjunkturfrage in Deutschland, in: Monatsbericht Februar 2007, S. 51.

Am Produktionszuwachs partizipieren jedoch nicht alle Regionen in gleichem Maße. Im vergangenen Jahr war das Bruttoinlandsprodukt in den ostdeutschen Flächenländern zusammengenommen mit 3% kräftiger gestiegen als im Westen. Dafür war das hohe Wachstumstempo der Industrie ausschlaggebend. Im Unterschied zu den zehn Jahren davor hatte auch das Baugewerbe dazu einen Beitrag geleistet. In diesem und dem kommenden Jahr dürfte die Industrie in den neuen Bundesländern erneut dank der Kostenvorteile im innerdeutschen Vergleich vor allem über die engen Lieferbeziehungen mit dem gesamten Bundesgebiet doppelt so stark zulegen wie in den alten Bundesländern. Hinzu kommt, daß das Baugewerbe an Bremswirkung deutlich eingebüßt hat. Das wird sich in diesem Jahr für das gesamte Bundesgebiet kaum ändern, wenngleich für den Jahresverlauf Rückgänge angelegt sind. Die hohen Auftragsbestände aus dem vergangenen Jahr haben zu Jahresbeginn, auch dank der günstigen Witterung, nochmals für hohe Produktionszuwächse gesorgt, die Bestellungen im Bauhauptgewerbe sind allerdings seit Monaten rückläufig. Einem leichten Rückgang der jahresdurchschnittlichen Bauleistung im Osten dürfte infolge der Tendenzwende am konjunkturell stärkeren Wirtschafts- und Wohnungsbau im Westen ein moderater Anstieg der Bauleistungen dort gegenüberstehen. Alles in allem bleibt das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in diesem Jahr im Osten mit 2,3% aufgrund der Tempoführerschaft des Verarbeitenden Gewerbes höher als im Westen (2%).

### ***Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort***

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im Jahr 2006 infolge des kräftigen konjunkturellen Aufschwungs und begünstigt durch die erneut gesunkene Lohnkostenbelastung der Produktion deutlich gebessert. Die Erwerbstätigkeit nahm um 283 000 Personen bzw. 0,7% gegenüber dem Vorjahr zu. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden stieg mit 0,6% fast genau so wie die Zahl der Erwerbstätigen. Dies ist ein Indiz dafür, daß Vollzeitstellen kaum – wie in früheren Jahren zu beobachten war – durch Teilzeitjobs oder ausschließlich geringfügige Beschäftigungsverhältnisse verdrängt wurden. Der Beschäftigungsaufbau konzentrierte sich vor allem auf die unternehmensnahen und die privaten Dienstleister. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, die in den vergangenen fünf Jahren stetig abgenommen hatte, stieg um 141 000. Davon entfielen 16 000 Stellen auf Ostdeutschland.

Die registrierte Arbeitslosigkeit ist um 374 000 Personen gesunken und damit auch die Arbeitslosenquote auf 10,3%. Ausschlaggebend dafür war die gestiegene Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften. Auch der Rückgang des Arbeitsangebots, gemessen an der Zahl der Erwerbsfähigen, trug dazu bei.

Die Erholung auf dem Arbeitsmarkt hat sich zu Beginn des Jahres 2007 nicht abgeschwächt: Die Zahl der Erwerbstätigen nahm, auch wegen der Senkung der Lohnnebenkosten, saisonbereinigt erneut zu, und die registrierte Arbeitslosigkeit sank weiter. Diese Entwicklung wurde durch Sonderfaktoren begünstigt. So konnten infolge der sehr milden Witterung Außenarbeiten ohne größere Unterbrechungen fortgeführt werden. Darüber hinaus dürften durch das neue Saison-Kurzarbeitergeld Entlassungen vermieden worden sein. Zudem ist ein Teil des Abbaus der registrierten Arbeitslosigkeit nach wie vor auf die systematische Überprüfung des Arbeitslosenstatus zurückzuführen.

Im Zuge der anhaltenden konjunkturellen Aufwärtsbewegung wird sich im weiteren Verlauf dieses Jahres der Beschäftigungsaufbau fortsetzen. Vor allem bei den unternehmensnahen und bei den privaten Dienstleistern werden zusätzliche Arbeitsplätze entstehen. Im Verarbeitenden Gewerbe wird der Abbau an Beschäftigung zum Stillstand kommen. Im Baugewerbe, wo bereits im Vorjahr die Talsohle der Beschäftigung durchschritten wurde, ist mit einer leichten Zunahme der Arbeitsnachfrage zu rechnen. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2007 um ca. 410 000 bzw. 1% zunehmen. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird mit knapp 700 000 Personen stärker abnehmen als die Erwerbstätigenzahl zunimmt. Ein Grund dafür ist auch der Eintritt geburtenschwacher Jahrgänge in das Erwerbsalter, so daß die Zahl der Erwerbsfähigen sinkt.

Für das Jahr 2008 stehen die Chancen gut, daß sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Zuge der Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion weiter verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte gegenüber dem Vorjahr um etwa 170 000 Personen zunehmen. Dabei handelt es sich überwiegend um sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt auf etwa 3,5 Millionen sinken.

In Ostdeutschland entspannt sich die Lage am Arbeitsmarkt nur wenig. Der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg läßt sich im wesentlichen durch Produktivitätssteigerungen erwirtschaften, so daß die Zahl der Erwerbstätigen insgesamt nur gering-

fällig steigen dürfte. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird auch wegen des rückläufigen Arbeitsangebots weiter sinken. Dennoch wird die Arbeitslosenquote mehr als doppelt so hoch bleiben wie in Westdeutschland. Die gespaltene Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt setzt sich fort.

### *Öffentliches Defizit geht zurück*

Im Jahr 2006 hat der wirtschaftliche Aufschwung zu unerwartet hohen Einnahmen des Staates an Steuern und Sozialbeiträgen geführt. Insbesondere die Unternehmensteuern entwickelten sich ungewöhnlich dynamisch und brachten auch den Gemeinden einen unverhofften Geldsegen. Infolge der guten Einnahmensituation sank das Staatsdefizit auf 1,7% des Bruttoinlandsprodukts und unterschritt somit erstmals seit 2001 wieder die vom Maastrichter Vertrag gesetzte Drei-Prozent-Grenze.

Die Lage der öffentlichen Finanzen wird sich im Prognosezeitraum weiter entspannen. Einerseits sorgt der fortgesetzte wirtschaftliche Aufschwung automatisch für ein weiter steigendes Aufkommen an Steuern und Sozialbeiträgen. Andererseits vergrößert die Mehrwertsteuererhöhung den finanziellen Spielraum des Staates. Einnahmefälle gibt es seit Beginn 2007 durch die Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung und ab 2008 durch die Unternehmensteuerreform. Beides wird jedoch nicht das konjunkturbedingt weiterhin steigende Aufkommen anderer Steuern aufwiegen. Insgesamt werden die Staatseinnahmen 2007 nominal um 2,7% und 2008 um 1,8% zunehmen.

Die meisten Staatsausgaben entwickeln sich weiter moderat. Mit steigenden Personalausgaben ist ab Januar 2008 zu rechnen, weil der Tarifvertrag für die Länder zum 1. Januar bzw. 1. Mai 2008 eine Tarifierhöhung um 2,9% vorsieht und weil die Entgeltregelungen im Tarifvertrag für Bund und Gemeinden zum 31. Dezember 2007 neu verhandelt werden können. Steigende Ausgaben wird es auch bei der gesetzlichen Rentenversicherung geben, nicht nur weil die Zahl der Rentner zunimmt, sondern auch weil erstmals seit vier Jahren vermutlich eine leichte Rentenerhöhung stattfinden wird. Da die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse aktuell schneller zunehmen als die Zahl der Rentner, wirkt sich der demographische Faktor in der Rentenanpassungsformel erstmals positiv aus. Die Rentenerhöhung wird auch eine entsprechende Erhöhung der Regelsätze der Sozialhilfe und des Arbeitslosengeldes II nach sich ziehen. Andererseits wird der Rückgang der Arbeitslosig-

keit die Arbeitslosenversicherung finanziell entlasten und vermutlich auch einen Rückgang der Zahl der Bezieher von Arbeitslosengeld II bewirken.

Im Gesundheitswesen fallen die Einsparungen durch die Gesundheitsreform geringer aus als zunächst geplant. So wurde während des parlamentarischen Verfahrens der Sparbeitrag der Krankenhäuser gesenkt. Zusätzlich wird der Zwang zum Abbau der Verschuldung der Krankenkassen die Tendenz zu steigenden Krankenkassenbeiträgen stützen. Aus diesen Gründen wird für das laufende Jahr damit gerechnet, daß die Krankenkassenbeiträge stärker als zunächst geplant steigen, nämlich um 0,6 Prozentpunkte.

Insgesamt werden die Staatsausgaben nominal um 0,9% (2007) bzw. 1,2% (2008) zunehmen. Da die Einnahmen stärker als die Ausgaben steigen, wird das staatliche Defizit weiter zurückgehen. Die Defizitquote wird 2007 bei 0,9% und 2008 sogar nur bei 0,6% liegen.

## Wirtschaftspolitik

### *Hohe Lohnabschlüsse gefährden Beschäftigungsaufbau*

Mit dem seit Mitte 2005 anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung hat sich auch der Verteilungsspielraum von Löhnen und Gewinnen in Deutschland vergrößert. Erste Tarifabschlüsse in der Chemischen Industrie sehen dauerhafte Anhebungen der Stundenlöhne um 3,6% und Einmalzahlungen vor, die zusammengenommen die Lohnkosten um 4,3% ansteigen lassen. Die Lohnforderungen in anderen Branchen wie beispielsweise in der Metall- und Elektroindustrie, für die Verhandlungsergebnisse noch ausstehen, liegen mit 6½% darüber.

Höhere Löhne bedeuten nicht nur mehr Einkommen und Konsumnachfrage für die Beschäftigten, sondern auch höhere Kosten für die Unternehmen. Beide Effekte nehmen Einfluß auf die Beschäftigung, allerdings in entgegengesetzten Richtungen. Entscheidend für die Entwicklung der Beschäftigung in der Gesamtwirtschaft ist das Verhältnis zwischen beiden.

Die vom IWH für Deutschland geschätzte Beschäftigungsgleichung<sup>2</sup> weist auf deutlich unter-

schiedliche Elastizitäten der gesamtwirtschaftlichen Beschäftigung im Hinblick auf die gesamte Güternachfrage (+0,8%) und die realen Arbeitskosten (-1%) hin. Das heißt, ein prozentual gleich großer Zuwachs der realen Arbeitskosten wie der Gesamtnachfrage führt per saldo zu einem Rückgang der Beschäftigung. Nur wenn die Arbeitskosten real um mehr als ein Fünftel langsamer steigen als die Güternachfrage, kommt es zum Beschäftigungsaufbau. Approximiert man die Güternachfrage anhand der vorliegenden Prognose für das Bruttoinlandsprodukt, so müßten die Lohnzuwächse im Jahr 2007 real deutlich unter 2% bleiben, um den laufenden Beschäftigungsaufbau nicht zu gefährden. Bei einem Anstieg des Preisniveaus von 1,7% lassen dann Lohnabschlüsse über 3,5% langfristig einen Beschäftigungsabbau erwarten, es sei denn, die Lohnzuschläge in Form von Konjunktur- oder Ertragskomponenten sind einmaliger Natur und laufen nach einer bestimmten Zeit aus. Letztlich entscheidet allerdings die Effektivlohnentwicklung über die Beschäftigung, in der sich auch der Wandel der Erwerbsformen und die Unterschiede in der Ertragslage der Unternehmen spiegeln.

### *Weichenstellungen der Finanzpolitik bei entspannter Haushaltslage*

Die derzeitige Verbesserung der Lage der öffentlichen Finanzen ist nur zum Teil struktureller Art. Vor allem die Mehrwertsteuererhöhung hat eine strukturelle Verbesserung der Einnahmensituation des Staates zur Folge. Dagegen ist ein wesentlicher Teil des Sanierungserfolgs allein konjunkturell bedingt und droht in künftigen konjunkturellen Schwächephasen ebenso schnell wieder zu verschwinden. Um ein strukturell ausgeglichenes Budget zu erreichen, bleiben somit weitere Sanierungsanstrengungen notwendig. Sie dürften im Aufschwung ökonomisch leichter zu verkraften sein als bei einer Konjunkturschwäche.

Nach der Verabschiedung der Gesundheitsreform steht die Unternehmensteuerreform im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Die nominale Steuerbelastung der Unternehmensgewinne durch die Körperschaft- und Gewerbesteuer soll von über 38 auf unter 30 Prozent gesenkt werden. Zur teilweisen Gegenfinanzierung wird die Bemessungsgrundlage verbreitert. Per saldo sollen die Unternehmen um 5 Mrd. Euro pro Jahr entlastet werden. Notwendig wäre es, die Unternehmensbesteuerung rechtsform- und finanzierungsneutral auszugestalten. Dazu lie-

---

<sup>2</sup> Die ökonometrische Schätzung erfolgte mit einem Fehlerkorrekturmodell. Die Ausgangsgrößen gehen in logarithmierter Form in die Gleichung ein. Die Unterschiede zwischen den beiden Koeffizienten sind für die Langfristbeziehung auf dem Ein-Prozent-Niveau signifikant.

fert auch die jetzige Reform nach den bisher vorliegenden Plänen keinen Beitrag.

Nachdem zum 1. Januar 2007 der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung auf 4,2 Prozent des Bruttolohns gesenkt wurde, gibt es erneut Bestrebungen, ihn angesichts der günstigen Beschäftigungsentwicklung noch weiter zu senken. Hier sind jedoch Vorbehalte angebracht. Der Beitragssatz sollte nicht von konjunkturellen Schwankungen abhängen, um nicht prozyklisch zu wirken. Sinnvoll wäre eine weitere Beitragssenkung nur, wenn sie durch langfristige Einsparungen gerechtfertigt werden kann. Vor diesem Hintergrund ist die derzeitige konjunkturelle Besserung der Arbeitsmarktlage keine Rechtfertigung einer weitergehenden Beitragssenkung. Diese würde stattdessen die Gefahr erhöhen, im nächsten konjunkturellen Abschwung die Beiträge wieder erhöhen zu müssen. Sinnvoller wäre es, den Beitragssatz über den Konjunkturzyklus hinweg konstant zu halten und eventuell entstehende Überschüsse der Bundesagentur für Arbeit in einer Rücklage für künftige Schwächephase anzuheben.

Wichtiger als eine schnelle Beitragssenkung in der Arbeitslosenversicherung wäre es, die Steuerfinanzierung versicherungsfremder Leistungen in der Renten- und der Krankenversicherung weiter voranzutreiben. So könnten die relativ hohen Steuereinnahmen dazu genutzt werden, die ohnehin geplante Anhebung des Finanzierungsbeitrags des Bundes für die Krankenkassen schneller als bislang vorgesehen anzuheben und dadurch die Beitragszahler schon früher zu entlasten.

### ***Geldpolitik auf neutralem Kurs***

Der Europäische Zentralbankrat hat bei seinem Treffen Anfang März 2007 beschlossen, den maßgeblichen Leitzins erneut um 25 Basispunkte anzuheben. Mit nunmehr 3,75% wird damit ein Niveau erreicht, das unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Inflationserwartungen in etwa dem konjunktur- und inflationsneutralen Realzins entspricht; der kurzfristige und der langfristige Realzins liegen derzeit bei etwa 2%.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Der kurzfristige Realzins wird anhand der Differenz zwischen Dreimonatszinssatz und Kernrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) gemessen. Der langfristige Realzins wird bestimmt, indem von den Renditen öffentlicher Anleihen von Staaten des Euroraumes mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren die erwartete langfristige Inflationsrate abgezogen wird. Letztere ergibt sich aus den Expertenbefragungen der EZB.

Die Einschätzung der Gefahren für die Preisniveaustabilität durch die Europäische Zentralbank (EZB) wird in diesem Jahr dadurch erschwert, daß neben den realwirtschaftlichen auch die monetären Indikatoren kein geschlossenes Bild mehr zeichnen. So deutet die Verlangsamung der Zunahme der realen Tauschgeldmenge M1 seit Beginn des Jahres 2006 darauf hin, daß sich der Aufschwung im Euroraum in absehbarer Zeit ebenfalls verlangsamen wird. Dem gegenüber steht allerdings die anhaltend kräftige Expansion der Kredite an den privaten Sektor; diese ist jedoch wohl auch auf den zunehmenden Kreditbedarf zur Finanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen zurückzuführen.

Eine besondere Situation ergibt sich zudem aufgrund von Veränderungen in den Wachstumsbeiträgen der Länder im Euroraum, wodurch das weitere Abstimmungsverhalten im EZB-Rat beeinflusst werden könnte. Solange Deutschland beim Wachstum im Euroraum zurückblieb, dürfte ein Konsens über die Ausrichtung der Geldpolitik vergleichsweise einfach gewesen sein, denn die auch bei schwachem nationalen Wirtschaftswachstum ausgeprägte Inflationsaversion in Deutschland ließ sich zu dieser Zeit wohl leicht in Einklang mit den möglicherweise geringeren Inflationsängsten in den rascher wachsenden Mitgliedsländern bringen. Im vergangenen Jahr entwickelte sich die deutsche Wirtschaft jedoch zu einem Wachstumszentrum im Euroraum. Sich abzeichnende oder verfestigende Gefahren für die Preisniveaustabilität könnten dann aufgrund unterschiedlicher Einschätzungen der damit verbundenen Kosten für die einzelnen Mitgliedsländer die Konsensfindung im EZB-Rat erschweren. Die Europäische Geldpolitik muß dann schon bald ihre nächste Nagelprobe bestehen.

Aufgrund der hier prognostizierten Verlangsamung des konjunkturellen Aufschwungs im Euroraum in Verbindung mit der anhaltenden Stabilität der Inflationserwartungen auf einem Niveau, das die EZB als mit Preisniveaustabilität vereinbar ansieht, ist alles in allem eine Weiterführung des neutralen geldpolitischen Kurses angemessen.

*Arbeitskreis Konjunktur*

*Udo Ludwig (Udo.Ludwig@iwh-halle.de)*

*Marian Berneburg, Hans-Ulrich Brautzsch,  
Diemo Dietrich, Ruth Grunert,  
Ingmar Kumpmann, Axel Lindner, Brigitte Loose,  
Rolf Scheufele, Götz Zeddies*