

Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher  
Forschungsinstitute

**Article**

## Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2005

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher  
Forschungsinstitute (2005) : Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im  
Frühjahr 2005, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der  
Universität München, München, Vol. 58, Iss. 08, pp. 3-57

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164175>

**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.*

Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Hamburg:

DIW Berlin, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)

ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Institut für Wirtschaftsforschung Halle

RWI Essen, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Abgeschlossen in Kiel

am 22. April 2005

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Die Expansion der Weltwirtschaft hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres abgeschwächt. Sie blieb aber kräftig, denn günstige Finanzierungsbedingungen, hohe Unternehmensgewinne und ansteigende Vermögenswerte stützten weltweit die private Nachfrage. Von der konjunkturellen Verlangsamung waren die einzelnen Regionen in unterschiedlichem Ausmaß betroffen. Während das Expansionstempo in den USA und auch in den Schwellenländern hoch blieb, nahm die Produktion im Euroraum nur noch wenig zu; in Japan ging sie zeitweilig sogar zurück.

Die weltwirtschaftliche Expansion wurde durch mehrere Faktoren gedämpft. Der sehr kräftige Anstieg der Rohstoffpreise bewirkte in den Importländern einen spürbaren Kaufkraftentzug; abgemildert wurde dieser Effekt dadurch, dass die Rohstoff exportierenden Länder aufgrund ihrer erheblich gestiegenen Einkommen die Importnachfrage beträchtlich ausweiteten. In Japan sowie im Euroraum wurden darüber hinaus die Exporte durch die Abwertung des US-Dollar gegenüber Yen und Euro deutlich gebremst. Schließlich wurde in einigen Ländern die Wirtschaftspolitik weniger expansiv ausgerichtet. In China zügelten administrative Maßnahmen die überschäumende Investitionskonjunktur. In den USA gingen von der Finanzpolitik nur noch geringe Impulse aus, und die geldpolitischen Zügel wurden ab dem Sommer allmählich angezogen.

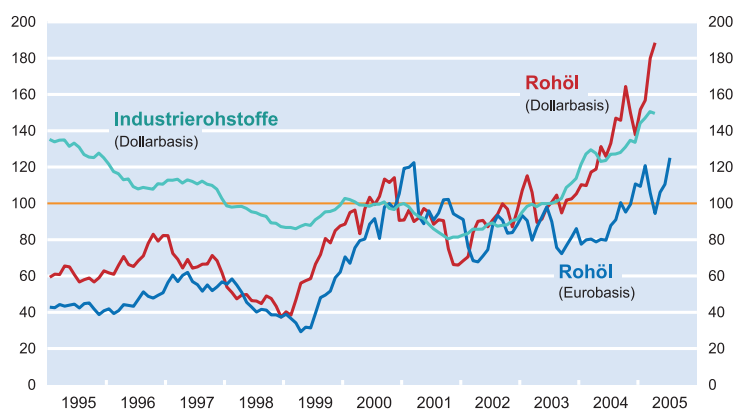
### Öl bleibt teuer

Die Rohölpreise sind nach der Jahreswende wieder kräftig gestiegen, nachdem sie im vergangenen Herbst vorübergehend zurückgegangen waren. Im März kletterten die Notierungen für Öl der Sorte Brent auf zeitweise deutlich über 50 Dollar. Die Preise für Industrierohstoffe zogen ebenfalls wieder an (vgl. Abb. 1.1). Anders als im vergangenen Jahr wurde dieser Preisanstieg im Euroraum nicht durch eine Aufwertung des Euro gemildert.

Der Anstieg der Rohstoffpreise ist Folge der weiterhin kräftig expandierenden Weltwirtschaft. Vor allem der Rohstoffbedarf der Schwellenländer, insbesondere Chinas, nimmt stark zu. Die Nachfrage stieß bei einer Reihe von Rohstoffen mehr und mehr auf Kapazitätsgrenzen der Produktion, aber auch der Transportwirtschaft. Dies gilt nicht zuletzt für Öl, wo über die Zunahme des Verbrauchs hinaus die Lä-

Abb. 1.1

HWWA-Index für Rohöl und Industrierohstoffe 1995 – 2005  
2000 = 100



Quelle: HWWA.

GD Frühjahr 2005

**Tab. 1.1**  
**Angebot und Nachfrage am Ölmarkt 2001–2004**  
(Millionen Barrel täglich)

	2001	2002	2003	2004
Produktion	77,51	76,86	79,46	82,97
absolute Veränderung	0,03	- 0,66	2,60	3,51
prozentuale Veränderung	0,0	- 0,9	3,4	4,4
Verbrauch	78,10	78,44	79,89	82,63
absolute Veränderung	1,15	0,33	1,45	2,74
darunter: USA	- 0,05	0,11	0,27	0,48
China	0,12	0,24	0,39	1,07
prozentuale Veränderung	1,5	0,4	1,9	3,4
Lagerveränderung	- 0,59	- 1,58	- 0,43	0,34

Quelle: Energy Information Agency.

ger im Jahr 2004 – offenbar in Erwartung weiter steigender Preise – zum ersten Mal seit drei Jahren wieder aufgestockt werden (vgl. Tab. 1.1). Offenbar kann lediglich die OPEC – und hier vor allem Saudi-Arabien – kurzfristig noch auf freie Kapazitäten zurückgreifen. Im Irak, wo nach wie vor lediglich die Hälfte der Produktion von vor dem Krieg im Jahr 2003 realisiert wird, stehen einer kurzfristigen Ausweitung des Angebots vorerst gravierende Sicherheitsprobleme entgegen.

Zusätzliche Förderkapazitäten können nur allmählich aufgebaut werden, so dass die Rohstoffpreise bei weiterhin lebhafter Nachfrage zunächst hoch bleiben dürften. Zwar gibt es Hinweise, dass auch spekulative Käufe zu dem Preisanstieg an den Rohstoffmärkten in den vergangenen Monaten beigetragen haben. Soweit dies der Fall ist, könnten die Preise auch rasch wieder sinken. Doch spricht die hohe Auslastung der Kapazitäten dagegen, dass sich die Lage bald entspannt. Dies gilt in besonderem Maße für den Ölmarkt. Bei hoch ausgelasteten Kapazitäten führt das Risiko von größeren Produktionsausfällen, beispielsweise in politisch instabilen Regionen wie dem Mittleren Osten oder Nigeria, zu einem Preisaufschlag. Die Institute erwarten, dass sich an dieser Situation trotz zunehmender Investitionen in Förderkapazitäten vorerst wenig ändert und unterstellen einen Ölpreis von 50 Dollar je Barrel im Durchschnitt dieses Jahres und 48 Dollar im nächsten Jahr.

Der Ölpreis wäre damit um etwa 10 Dollar, also um 25% höher, als in der Prognose der Institute vom vergangenen Herbst angenommen worden war. Gemäß den im Herbstgutachten 2004 vorgestellten Simulationsrechnungen würde dies die Konjunktur in den Industrieländern innerhalb von zwei Jahren um reichlich 1/2 Prozentpunkt dämpfen.<sup>1</sup> Tatsächlich ist dieser Wert wohl als Obergrenze für den Effekt anzusehen. Moderatere Auswirkungen sind schon deshalb zu erwarten, weil

<sup>1</sup> Vgl. Ölpreisanstieg dämpft Weltkonjunktur, in: Arbeitsgemeinschaft Deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2004, Halle (Saale) 2004, S. 9.

der Preisanstieg gegenwärtig bei einer robusten Weltkonjunktur erfolgt. Auch scheinen die höheren Öleinnahmen derzeit ausgesprochen rasch zu einer Ausweitung der Importnachfrage verwendet zu werden. Schließlich gibt es kaum Anzeichen für Zweitrundeneffekte, etwa über einen beschleunigten Lohnanstieg. Die Inflation dürfte sich deshalb nicht dauerhaft erhöhen, so dass auch eine geldpolitische Restriktion nicht zu erwarten ist.

### Hohe Liquidität, hohe Vermögenspreise

Die weltwirtschaftliche Expansion wurde im vergangenen Jahr wesentlich durch einen Anstieg der Vermögenspreise gefördert. Die Aktienkurse haben sich von den Tiefständen vom Frühjahr 2003 deutlich erholt. Zugleich sind die Immobilienpreise vielerorts, insbesondere in den USA, in China sowie einigen europäischen Ländern – freilich nicht in Deutschland – stark gestiegen, teilweise mit Raten von über 10%. Aber auch die Kurse von festverzinslichen Wertpapieren sind nach wie vor hoch, und entsprechend ist die Rendite ungewöhnlich niedrig.

Das Zinsniveau von Staatstiteln mit zehnjähriger Laufzeit beträgt in den USA nur etwa 4 1/2%; im Euroraum liegt es noch um einen knappen Prozentpunkt tiefer, in Japan gar nur bei 1 1/2%. Derart niedrige Zinsen am Kapitalmarkt sind für einen fortgeschrittenen Aufschwung, wie derzeit in den USA, außergewöhnlich. Schließlich sollten in einer solchen Konjunkturphase die Inflationserwartungen sowie eine verbesserte Kapitalrentabilität die Renditen erhöhen. Sieht man die Kapitalmarktzinsen – der Erwartungstheorie folgend – als Indikator für die zukünftigen Geldmarktzinsen und damit letztlich für die kommende Geldpolitik an, hätten sie ebenfalls deutlich steigen müssen, vor allem in den USA. Jedenfalls weisen dort die Zinsfutures seit geraumer Zeit darauf hin, dass die Marktteilnehmer Zinsanhebungen erwarten.

Zu einem guten Teil sind die günstige Entwicklung der Vermögenswerte und das immer noch niedrige Zinsniveau an den Kapitalmärkten durch die weltweit reichliche Liquidität zu erklären. Diese ist wiederum Resultat der seit längerem expansiven Geldpolitik; der kurzfristige Realzins liegt in den USA, in Japan und im Euroraum schon geraume Zeit bei null. In der Folge erhöhte sich die Präferenz der Anleger für längerfristige Vermögenstitel, was wohl wesentlich zu den niedrigen Kapitalmarktzinsen beigetragen hat. Von den niedrigen Zinsen profitierten die Werte langlebiger Vermögensgüter, nicht zuletzt die von Immobilien, in besonderem Maße. Die Suche der Anleger nach ertragreichen Anlageformen hat auch die Risikoauflage für Schuldtitel von Unternehmen geringerer Bonität und von

Staatstiteln aus Schwellenländern bis ins erste Quartal dieses Jahres fallen lassen.

Auf niedrige Kapitalmarktzinsen wirkte auch die Wechselkurspolitik wichtiger Schwellenländer wie China hin, die ihre Währungen mehr oder weniger eng an den US-Dollar gebunden haben. Vor allem wegen ihres hohen Leistungsüberschusses gegenüber den USA sind die Währungen vieler dieser Länder immer wieder unter Aufwertungsdruck geraten, dem die betroffenen Zentralbanken mit umfangreichen Aufkäufen von Dollar begegneten, die sie in US-amerikanischen Staatspapieren anlegten.

Freilich konnten die langfristigen Zinsen nur deshalb so niedrig bleiben, weil sich die Inflationserwartungen trotz des weltweiten Aufschwungs kaum erhöhten. Die Preiserhöhungsspielräume in den Industrieländern sind vor allem wegen des Konkurrenzdrucks ostasiatischer Produzenten unverändert gering. Zudem gehen die Märkte offenbar davon aus, dass die wichtigen Zentralbanken Inflationsgefahren rechtzeitig entgegenreten.

### **Vorsichtige Straffung der Geldpolitik – annähernd neutrale Finanzpolitik**

Vor dem Hintergrund der üppigen Liquiditätsausstattung und der kräftigen Konjunktur hat die amerikanische Notenbank im Sommer vergangenen Jahres begonnen, die Leitzinsen in kleinen Schritten zu erhöhen. Im Prognosezeitraum wird sie diese Politik der vorsichtigen Zinserhöhung fortsetzen, bis ein in etwa konjunkturneutrales Niveau von 4 $\frac{1}{2}$ % erreicht ist. Die geldpolitische Straffung in den USA führt auch im übrigen Dollarraum zu höheren Zinsen und strahlt über den internationalen Zinszusammenhang auf die Kapitalmärkte in anderen Währungsgebieten aus. Die EZB hat hingegen mit Rücksicht auf die konjunkturelle Entwicklung ihre Zinsen bislang konstant gehalten, obwohl sie seit längerem auf den hohen Liquiditätsanstieg im Euroraum hinweist. Angesichts eines sich nur allmählich verstärkenden Produktionsanstiegs dürfte sie erst im Verlauf des kommenden Jahres mit Zinsanhebungen beginnen. In Japan wird sich die Zentralbank wohl darauf beschränken, die Überschussliquidität der Geschäftsbanken zu verringern; die Geldmarktzinsen werden weiter nahe bei null liegen. Alles in allem bleibt zwar die Geldpolitik sowohl im Euroraum als auch in Japan deutlich expansiv ausgerichtet. Ausgehend von den USA werden jedoch die langfristigen Zinsen weltweit anziehen. Damit verschlechtern sich tendenziell die monetären Rahmenbedingungen.

Die Staatshaushalte weisen in wichtigen Volkswirtschaften, so in den USA, in einigen Ländern des Euroraums und in Japan, hohe Defizite auf. Vor diesem Hintergrund ist mittel-

fristig das Einschwenken auf einen Konsolidierungskurs beabsichtigt. Für den Prognosezeitraum zeichnet sich jedoch ab, dass noch keine wesentlichen Schritte in diese Richtung unternommen werden. Die Finanzpolitik in den Industriestaaten insgesamt bleibt in etwa neutral ausgerichtet.

### **Ausblick: Weltwirtschaft expandiert weiter deutlich**

Die weltwirtschaftliche Expansion dürfte sich trotz hoher Öl- und Rohstoffpreise etwa im Tempo der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres fortsetzen. Dafür sprechen die immer noch günstigen Finanzierungsbedingungen, die hohen Unternehmensgewinne in den Industrieländern sowie die starke Wachstumsdynamik in den Schwellenländern. Unter der für die Prognose getroffenen Annahme unveränderter Wechselkurse werden sich dabei die Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik zwischen den Regionen verringern. In den Wachstumszentren USA und China, aber auch in vielen Schwellenländern, wird die Konjunktur allmählich an Fahrt verlieren, freilich ohne dass es zu einem Abschwung kommt. Ausschlaggebend für die Abschwächung in den USA sind die gestiegenen Zinsen, die insbesondere den privaten Konsum dämpfen werden. In Japan und im Euroraum dürfte sich hingegen die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wieder etwas verstärken. Das Expansionstempo wird aber kaum höher als das Potentialwachstum sein. Mit dem Nachlassen der dämpfenden Effekte von Seiten der Wechselkurse und der Ölpreise wird die weiterhin expansive Ausrichtung der Geldpolitik stärker zum Tragen kommen; die Inlandsnachfrage wird wieder deutlicher zunehmen.

Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in der Welt in diesem und im nächsten Jahr jeweils um 3% steigen, nachdem es 2004 mit 3,8% sehr kräftig zugenommen hatte (vgl. Tab. 1.2).<sup>2</sup> Auch die hohe Zuwachsrate des Welt Handels von 9% im Jahr 2004 wird nicht wieder erreicht; er expandiert aber immer noch zügig mit 7% in diesem Jahr und 6,5% im Jahr 2006. Der Preisanstieg wird sich kaum weiter verstärken, zumal sich die Rohstoffpreise nicht mehr nennenswert erhöhen und der Lohnauftrieb bei nur leicht sinkender Arbeitslosigkeit gering bleibt.

### **Risiken**

Die Entwicklung der Weltwirtschaft ist allerdings nicht frei von Risiken. So ist die Unsicherheit über die Entwicklung

<sup>2</sup> Diese Raten beziehen sich auf den in Tab. 1.2 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2003 in US-Dollar gewichtet wurden. Sie sind nicht voll vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, bei denen Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde liegen und auch die übrige Welt berücksichtigt ist. So weist der IWF in seinem World Economic Outlook für das vergangene Jahr ein weltwirtschaftliches Wachstum von 5,1% aus.

Tab. 1.2

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
		2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Industrieländer</b>										
EU25	33,7	2,3	1,7	2,2	2,0	2,0	1,7	9,0	8,9	8,6
Schweiz	1,0	1,7	1,5	1,7	1,0	1,0	1,3	4,3	4,1	4,0
Norwegen	0,7	2,9	2,6	2,7	0,6	1,8	2,1	4,4	4,2	4,1
West- und Mitteleuropa	35,3	2,4	1,7	2,2	1,9	2,0	1,7	8,9	8,8	8,5
USA	33,6	4,4	3,5	3,1	2,7	2,8	2,7	5,5	5,2	5,1
Japan	13,1	2,7	1,0	1,9	0,0	0,0	0,2	4,7	4,6	4,4
Kanada	2,7	2,8	2,7	2,8	1,8	1,9	2,0	7,2	7,0	6,9
<b>Industrieländer insg.</b>	<b>84,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>
<b>Schwel­len­länder</b>										
Russland	1,3	7,1	6,5	6,0	10,5	12,0	10,0	8,5	8,0	7,8
Ostasien <sup>a)</sup>	4,6	5,6	4,5	4,5	.	.	.	.	.	.
China	4,8	9,5	8,5	8,0	.	.	.	.	.	.
Lateinamerika <sup>b)</sup>	4,5	5,8	4,5	4,5	.	.	.	.	.	.
<b>Schwel­len­länder insg.</b>	<b>15,3</b>	<b>7,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	.	.	.	.	.	.
<b>Insgesamt<sup>c)</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	.	.	.	.	.	.
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewichtet <sup>d)</sup>	100,0	3,1	2,3	2,7	.	.	.	.	.	.
Welthandel, real	–	9,0	7,0	6,5	–	–	–	–	–	–

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2003 in US-Dollar. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2003 in US-Dollar. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2003 in US-Dollar. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2003.

Quelle: OECD; ILO; IMF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

des Ölpreises unter den gegenwärtigen Bedingungen groß – nach oben wie nach unten. Auch haben sich die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die in den vergangenen Diagnosen stets als Risiko angesprochen wurden, noch weiter vergrößert. Das zeigt sich im fortgesetzten Anstieg des Leistungsbilanzdefizits der USA. Da ein so hohes Defizit auf längere Sicht kaum aufrecht zu erhalten ist, könnte sich daraus ein weiterer Vertrauensverlust gegenüber dem Dollar ergeben. Die Folgen wären eine erneute Abwertung und stärkere Zinssteigerungen in den USA. Insbesondere Euro und Yen würden deutlich aufwerten, vor allem wenn China, wie in dieser Prognose unterstellt, die Dollarbindung seiner Währung im Prognosezeitraum beibehält. Auch bei unveränderten Wechselkursen könnten die langfristigen Dollarzinsen kräftiger steigen als unterstellt, etwa wenn die ostasiatischen Länder ihre Währungsreserven weniger in langfristigen und stärker in kurzfristigen Dollar-Papieren anlegen würden als bisher.

Ein deutlicher Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den USA würde über den internationalen Zinszusammenhang auch andere Länder betreffen. Für viele Schwellenländer wäre mit einer Erhöhung der Risikoprämie zu rechnen. Darüber hinaus würden höhere US-Zinsen zu einer geringeren Bewertung von Vermögenswerten, wie Aktien und Immobilien, führen. Der ohnehin angelegte Anstieg der Sparquote in den USA würde sich beschleunigen. Die so bewirkte Abschwä-

chung der Binnennachfrage in den USA würde ebenfalls auf den Rest der Welt ausstrahlen.

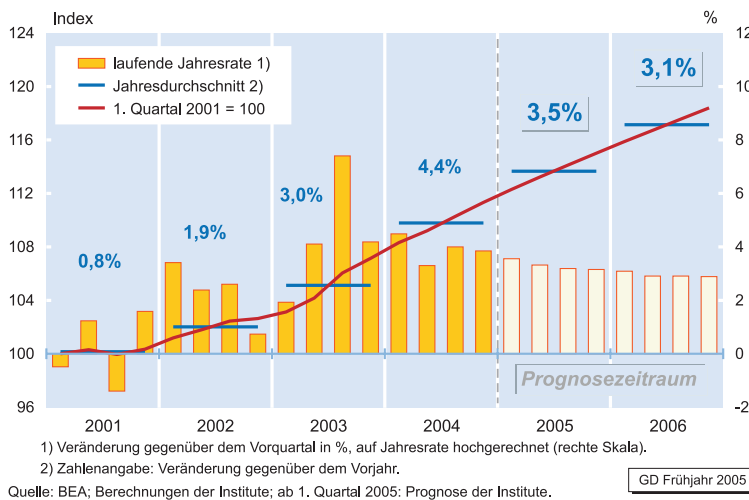
## Konjunktur in den USA verliert an Fahrt

Der Aufschwung in den USA hat sich bis zuletzt fortgesetzt, wenn auch mit nachlassender Dynamik. Im Jahresdurchschnitt 2004 lag die gesamtwirtschaftliche Produktion um 4,4% über dem Vorjahreswert (vgl. Abb. 1.2). Auch die Industrieproduktion nahm deutlich zu, hat aber das Niveau vom Frühsommer 2000, als die Rezession in der Industrie einsetzte, erst wenig überschritten. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich inzwischen verbessert; erstmals seit 2000 wurden im vergangenen Jahr wieder mehr Personen eingestellt als entlassen. Da gleichzeitig das Arbeitsangebot rascher stieg; ging die Arbeitslosenquote nur wenig zurück; sie lag im Februar 2005 bei 5,2%.

Treibende Kraft des Aufschwungs blieb die Binnennachfrage. Die Unternehmen weiteten ihre Ausrüstungsinvestitionen angesichts zunehmender Kapazitätsauslastung und anhaltend günstiger Absatz- und Ertragsaussichten sowie vor dem Hintergrund unvermindert deutlich gestiegener Gewinne in hohem Tempo aus. Die gewerblichen Bauinvestitionen haben offenbar die Talsohle durchschritten. Dagegen hat sich



**Abb. 1.2**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
 Saisonbereinigter Verlauf



jährigen inflationsindexierten Staatsanleihen – sind sie sogar gefallen. Die Abwertung des Dollar, die im vergangenen Jahr noch die Straffung der geldpolitischen Zügel teilweise konterkariert hatte, hat sich seit Beginn dieses Jahres nicht fortgesetzt. Insgesamt haben sich die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten nur leicht verschlechtert. Im Prognosezeitraum werden sie jedoch deutlich ungünstiger; denn die US-Zentralbank wird bei nahezu geschlossener Outputlücke ihren Kurs der allmählichen geldpolitischen Straffung weiter verfolgen. Ende 2005 dürfte der Zielzinssatz bei 4% liegen und im kommenden Jahr auf 4,5% steigen, was in etwa einem neutralen Niveau entspricht. Es ist zu erwarten, dass die langfristigen Zinsen ebenfalls spürbar anziehen.

die Expansion des privaten Konsums in der Grundtendenz leicht abgeschwächt, sie blieb aber kräftig. Die real verfügbaren Einkommen nahmen infolge der steigenden Inflation leicht verlangsamt zu, und die Sparquote sank kaum noch. Gestützt wurde der private Konsum dagegen von den niedrigen Zinsen und dem Anstieg der Immobilienpreise, der zu kräftigen Vermögenszuwächsen führte.

Die Finanzpolitik war 2004 deutlich weniger expansiv ausgerichtet als im Jahr zuvor. Vor allem dank konjunkturbedingter Mehreinnahmen kam der Anstieg der Defizitquote zum Stillstand. Angesichts der dennoch hohen Neuverschuldung von 3,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt hat die Regierung angekündigt, den Anstieg aller diskretionären Ausgaben, die nicht im weiteren Sinne verteidigungsrelevant sind, eng zu begrenzen. Es ist allerdings fraglich, inwieweit dies im Kongress durchgesetzt werden kann. Zudem zeichnet sich ein starker Anstieg der Verteidigungsausgaben ab, sofern die Ausgaben für das militärische Engagement im Irak nicht merklich zurückgehen. Alles in allem wird das strukturelle Defizit im Prognosezeitraum wohl nicht sinken.

Die Importe nahmen weiter kräftig zu; offenbar hat der Einkommenseffekt der gestiegenen gesamtwirtschaftlichen Aktivität die wechselkursbedingt angelegte Dämpfung überwogen. Obwohl die Exporte, angeregt durch den schwachen Dollar, ebenfalls zügig stiegen, erhöhte sich der Importüberschuss weiter deutlich. Der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz hat sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bis Ende 2004 auf 6,3% erhöht.

Der Preisauftrieb beschleunigte sich im vergangenen Jahr merklich. Auf der Verbraucherstufe lag die Inflationsrate zuletzt auch aufgrund höherer Energie- und Importpreise bei 3%. Die Kernrate – sie misst den Preisanstieg ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie – betrug im März 2,4%; zu Jahresbeginn 2004 hatte sie noch bei lediglich 1% gelegen. Vor diesem Hintergrund und angesichts der gefestigten Konjunktur leitete die Zentralbank im Juni vergangenen Jahres die Zinswende ein; seither hat sie die Zielrate für Federal Funds nach und nach auf 2,75% angehoben. Die realen Geldmarktzinsen aber sind wegen der gleichzeitigen Zunahme der Inflation immer noch nahe null. Die langfristigen Zinsen sind seit Jahresbeginn nur leicht gestiegen. In realer Rechnung – gemessen an zehn-

**Tab. 1.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2003	2004	2005	2006
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,0	4,4	3,5	3,1
Privater Konsum	3,3	3,8	3,6	3,0
Staatskonsum und -investitionen	2,8	1,9	1,8	2,1
Private Bruttoanlageinvestitionen	4,4	13,2	9,2	5,6
Inländische Verwendung	3,3	4,9	4,2	3,3
Exporte	1,9	8,6	5,0	7,5
Importe	4,4	9,9	8,8	7,4
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,3	-0,4	-0,7	-0,2
Verbraucherpreise	2,3	2,7	2,8	2,7
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-3,3	-3,1	-3,1	-3,1
Leistungsbilanzsaldo	-4,8	-5,7	-6,0	-5,8
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	6,0	5,5	5,2	5,1

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich.

Quelle: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

Vor dem Hintergrund der weniger günstigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird die Konjunktur in den USA im Laufe dieses Jahres weiter leicht an Dynamik verlieren. Insbesondere die Zunahme des privaten Konsums dürfte sich abschwächen. Zwar werden die verfügbaren Einkommen infolge einer weiter deutlich zunehmenden Beschäftigung in wenig verändertem Tempo steigen. Jedoch wird die Sparneigung in Reaktion auf die höheren Zinsen und kaum noch steigende Immobilienpreise zunehmen.

Die kräftige Expansion der Unternehmensinvestitionen wird sich nur leicht abschwächen, da die Absatz- und Ertragsaussichten gut bleiben. Zudem wurden bislang erst wenige Erweiterungsinvestitionen getätigt; jedenfalls ist die Nettoinvestitionsquote nach wie vor sehr niedrig. Allerdings erhöhen sich mit den steigenden Zinsen die Finanzierungskosten, was die Investitionsneigung dämpfen dürfte.

Die Exporte werden noch einige Zeit von der Dollarabwertung profitieren; die Importe nehmen infolge der verlangsamt expandierenden Gesamtnachfrage schwächer zu als zuvor. Der Importüberschuss wird daher in realer Rechnung langsamer steigen, und das Leistungsbilanzdefizit verändert sich kaum in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts geht mit 3,5% im laufenden Jahr nochmals über die Wachstumsrate des Produktionspotentials hinaus (vgl. Tab. 1.3); im kommenden Jahr dürfte sie mit 3,1% ungefähr dem Potentialwachstum entsprechen. Die Arbeitslosenquote wird weiter nur wenig sinken. Der Preisauftrieb wird vorerst kräftig bleiben; im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird er sich im Zuge der nachlassenden konjunkturellen Dynamik leicht abschwächen; im Jahresdurchschnitt 2006 steigen die Preise um 2,7%, nach 2,8% in diesem Jahr.

verlangsamte sich stark, vor allem infolge eines Rückgangs der Nachfrage aus den USA. Da die Importe trotz der schwachen Zunahme der Inlandsnachfrage unvermindert rasch ausgeweitet wurden, ging der reale Außenbeitrag im Jahresverlauf merklich zurück. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich trotz der konjunkturellen Verlangsamung in der Tendenz weiter verbessert. Die Zahl der offenen Stellen je Arbeitssuchenden nahm zu, die Arbeitslosenquote ging leicht zurück; im Februar 2005 betrug sie 4,7%.

Die deflationären Tendenzen in Japan scheinen allmählich auszulaufen. Das Preisniveau sinkt nur noch leicht. Im Februar 2005 waren die Verbraucherpreise um 0,3% niedriger als ein Jahr zuvor. Auch stellt sich die Entwicklung der Vermögenswerte günstiger dar. Die Aktienkurse (Topix) sind seit ihrem Tiefstand im Frühjahr 2003 um rund 50% gestiegen, und die Immobilienpreise gingen kaum noch zurück. Allerdings ist die Kreditvergabe der Banken unvermindert rückläufig, obwohl die Sanierung des Bankensektors erheblich vorangekommen ist.

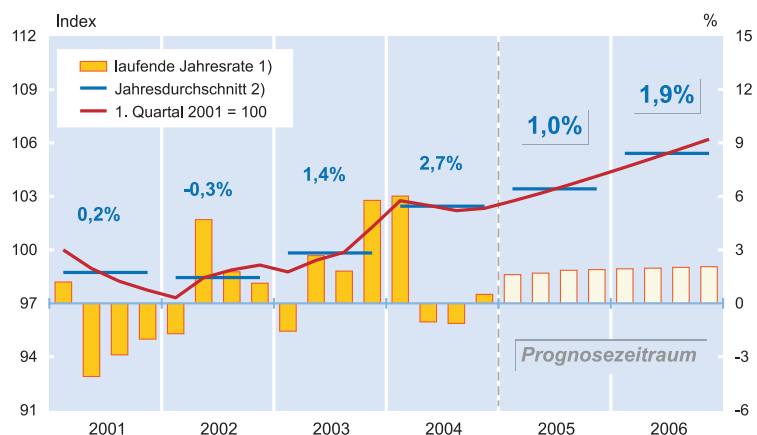
Die Geldpolitik bleibt vor diesem Hintergrund expansiv ausgerichtet. Mit einer Abkehr der Notenbank von der Nullzinspolitik ist vorerst nicht zu rechnen. Allerdings dürfte die Bank von Japan ihr Ziel für die Überschussliquidität im Prognosezeitraum allmählich zurückführen. Eher dämpfende Wirkungen gehen von der Finanzpolitik aus, die angesichts der weiter anschwellenden Staatsverschuldung – sie beläuft sich

<sup>3</sup> Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurden gegen Ende des vergangenen Jahres stark revidiert, wobei vor allem eine methodische Änderung – die Umstellung des Deflators auf einen Kettenindex – ins Gewicht fiel. Sie führte dazu, dass der Preisrückgang nunmehr geringer ausgewiesen wird als nach alter Rechnung; bei wenig verändertem nominalen Bruttoinlandsprodukt stellt sich dementsprechend die reale Entwicklung vor allem der letzten beiden Jahre weniger dynamisch dar als zuvor.

## Produktion in Japan belebt sich wieder

Die Konjunktur in Japan hat sich im Verlauf des Jahres 2004 stark abgeschwächt. Der im Jahresdurchschnitt recht kräftige Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 2,7% resultierte lediglich aus der sehr starken Expansion im ersten Quartal.<sup>3</sup> Danach ging das reale Bruttoinlandsprodukt zeitweilig sogar zurück. Maßgeblich dafür war die erneute Schwäche der Binnennachfrage. Vor allem der private Konsum expandierte nur zögerlich; zuletzt schrumpfte er sogar. Die staatlichen Investitionen blieben rückläufig, während die Unternehmensinvestitionen angesichts kräftig gestiegener Gewinne in der Tendenz weiter zunahmen. Der Exportanstieg

**Abb. 1.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan**  
Saisonbereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).

2) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: ESRI; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2005

**Tab. 1.4**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan**

	2003	2004	2005	2006
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,4	2,7	1,0	1,9
Privater Konsum	0,2	1,5	0,9	1,8
Staatskonsum und -investitionen	-1,9	-0,5	-0,1	0,2
Private Bruttoanlageinvestitionen	5,1	5,0	2,5	3,7
Inländische Verwendung	0,8	1,8	1,1	1,8
Exporte	9,1	14,3	5,2	6,1
Importe	3,8	8,9	7,3	6,2
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,6	0,8	-0,1	0,2
Verbraucherpreise	-0,3	0,0	0,0	0,2
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-8,0	-6,9	-6,6	-6,4
Leistungsbilanzsaldo	3,1	3,6	2,9	3,2
<b>In % der Erwerbsspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	5,3	4,7	4,6	4,4

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich.

Quelle: OECD, Cabinet Office; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

inzwischen auf rund 170% des Bruttoinlandsprodukts – eine Rückführung des Budgetdefizits anstrebt. Die Konsolidierungsanstrengungen sind allerdings nicht sonderlich ausgeprägt.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und angesichts einer robusten wirtschaftlichen Expansion im Ausland, insbesondere im asiatischen Raum, dürfte sich die Konjunkturschwäche in Japan als vorübergehend erweisen (vgl. Abb. 1.3). Vieles deutet darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits zu Jahresbeginn wieder belebt hat, getragen vor allem von einem kräftigeren privaten Konsum. Gestützt durch eine günstigere Einkommensentwicklung – nicht zuletzt dank stark erhöhter Bonuszahlungen, in denen die gute Gewinnsituation der Unternehmen zum Ausdruck kommt – sowie durch eine weitere Zunahme der Beschäftigung dürfte die Nachfrage der privaten Haushalte im Prognosezeitraum spürbar zunehmen. Die privaten Investitionen bleiben deutlich aufwärts gerichtet, ebenso wie die Exporte, die allerdings kaum schneller als die Importe zunehmen werden (vgl. Tab. 1.4). Alles in allem ist ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,0% im Jahr 2005 und um 1,9% im Jahr 2006 zu erwarten.

### Kräftiger Produktionsanstieg in den Schwellenländern

In den Schwellenländern ist die wirtschaftliche Dynamik nach wie vor hoch. Russland und Lateinamerika profitieren weiterhin von den hohen Rohstoffpreisen. Dagegen hat der kräftige Aufschwung in Ostasien im Verlauf des Jahres 2004 etwas an Dynamik eingebüßt.

### Nur wenig verlangsamtes Expansionstempo in Ostasien

Das Konjunkturbild Ostasiens wird wesentlich von den Entwicklungen in China bestimmt, wo die Produktion in der zweiten Jahreshälfte 2004 etwas an Schwung verloren hat, aber immer noch kräftig steigt. Besonders stark expandieren nach wie vor die Exporte und die Investitionen, auch wenn letztere von der Wirtschaftspolitik etwas gedämpft worden sind. Im Herbst wurden die Leitzinsen erstmals seit nahezu zehn Jahren angehoben. Die Maßnahme hat freilich eher symbolische Bedeutung, denn das Zinsniveau ist – angesichts des hohen Potentialwachstums – weiterhin sehr niedrig. Bedeutsamer war die Einführung einer restriktiveren Genehmigungspraxis bei Investitionsprojekten und der Kreditvergabe an Unternehmen. Da in der Folge die Importe langsamer expandierten, wies die Handels- und Dienstleistungsbilanz, die im Verlauf des vergangenen Jahres kurzzeitig ins Minus gerutscht war, in der zweiten Jahreshälfte 2004 wieder einen Überschuss auf.

Mit leicht nachlassender gesamtwirtschaftlicher Dynamik hat sich das Preisklima beruhigt: Im Winter ist die Inflationsrate wieder deutlich unter 5% gesunken. Das deutet darauf hin, dass die Wirtschaft auch dank der großen Reserven des chinesischen Arbeitsmarktes gegenwärtig nicht an ihre Kapazitätsgrenzen stößt; eine deutliche Verlangsamung der Expansion zeichnet sich für die nächste Zeit nicht ab. Die chinesische Wirtschaft wird in diesem Jahr mit etwa 8,5% und im Jahr 2006 mit rund 8% expandieren, nach 9,5% im vergangenen Jahr.

China bleibt damit ein Wachstumszentrum der Weltwirtschaft. Es trägt aber mit der Bindung des Renminbi an den US-Dollar zu den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten bei: Zum Leistungsbilanzüberschuss Chinas kommen erhebliche Kapitalzuflüsse hinzu. Dabei handelt es sich nicht nur um die – nach wie vor – hohen ausländischen Direktinvestitionen, sondern seit dem vergangenen Jahr auch um Kapital, das in Erwartung einer Aufwertung des Renminbi in China angelegt wird. Um die Bindung an den US-Dollar zu verteidigen, ist die chinesische Zentralbank gezwungen, in beträchtlichem Umfang auf dem Devisenmarkt zu intervenieren: Der Zuwachs an Währungsreserven belief sich in den letzten beiden Jahren auf eine Größenordnung von jeweils 10% in Relation zum chinesischen Bruttoinlandsprodukt. Die Zentralbank beugt den Inflationsgefahren einer übermäßigen Expansion der heimischen Geldbasis vor, indem sie in großem Umfang Anleihen auf dem inländischen Kapital-



markt begibt. Devisenmarktinterventionen in Verbindung mit restriktiven Maßnahmen im Inneren haben also dafür gesorgt, dass der reale Außenwert des Renminbi niedrig blieb.

Derzeit sieht es nicht nach einem baldigen Wechsel der Währungspolitik aus; allerdings hat die chinesische Wirtschaftspolitik zu verstehen gegeben, dass sie langfristig an einem flexibleren Wechselkurs interessiert ist. Eine Aufwertung gegenüber dem Dollar könnte dazu beitragen, die Ungleichgewichte und damit auch das Risiko von Turbulenzen an den Devisenmärkten zu verringern.

### **Nachlassende Exportdynamik in Russland**

In Russland hat das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 mit einer Rate von rund 7% kräftig zugenommen. Durch die weltweit sehr lebhaft nachgefragte Energieträger und Industrierohstoffe erhöhte sich die Ausfuhr rasch. Zwar expandierte die Einfuhr noch stärker, doch wies die Leistungsbilanz infolge wesentlich verbesserter Terms of Trade einen wachsenden Überschuss aus. Die Inlandsnachfrage stieg – stimuliert von der Geld- und Finanzpolitik – ebenfalls kräftig. So nahmen die Bruttoanlageinvestitionen, die bei hohen Erträgen und niedrigen Realzinsen nun auch außerhalb des Rohstoffsektors an Dynamik gewannen, im Jahresmittel um knapp 11% zu; der durch die Geschehnisse um den Erdölkonzern Yukos ausgelöste Einbruch im dritten Quartal war schnell überwunden. Grundsätzlich bleiben Investitionen im Energie- und Rohstoffbereich sehr profitabel, und die jüngst verfügte Amnestie für die umstrittenen Privatisierungen der neunziger Jahre verbessert das Investitionsklima. Die privaten Konsumausgaben wurden mit 7 1/2% ebenfalls deutlich ausgeweitet. Ausschlaggebend waren eine zunehmende Beschäftigung und hohe Reallohnzuwächse. Gleichwohl stiegen die Verbraucherpreise mit 11% erheblich langsamer als in den Vorjahren, da indirekte Steuern gesenkt wurden und sich Importe durch die Aufwertung des Rubel verbilligten.

Obwohl die Geld- und die Finanzpolitik weiterhin kräftig stimulieren, gibt es Anzeichen dafür, dass der konjunkturelle Schwung im ersten Quartal 2005 infolge einer geringeren Exportdynamik nachgelassen hat. Die Inlandsnachfrage blieb dagegen relativ kräftig. Hier ist auch eine weitere deutliche Expansion zu erwarten. Da die Reallohnzuwächse hoch bleiben und die Beschäftigung weiter merklich steigt, schwächt sich die Dynamik des privaten Konsums nur wenig ab. Die Bruttoanlageinvestitionen dürften beschleunigt expandieren, stimuliert durch weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen sowie eine Ausweitung der öffentlichen Investitionstätigkeit. Ins-

gesamt werden die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts etwas zurückgehen und im laufenden Jahr 6,5% sowie 2006 etwa 6% betragen. Die Inflationsrate sinkt nicht unter 10%, was nicht zuletzt auf weiterhin hohe Lohnsteigerungen zurückzuführen ist.

### **Dämpfende Effekte der Wirtschaftspolitik in Lateinamerika**

Die ohnehin schon optimistischen Wachstumserwartungen für Lateinamerika wurden im Jahr 2004 noch übertroffen. Dazu beigetragen haben die günstige Weltkonjunktur und die damit verbundenen hohen Preise für Rohstoffe, von denen die lateinamerikanischen Länder als Nettoexporteure profitieren, sowie die niedrigen Zinsen. Hinzu kamen Aufholeffekte nach der Überwindung schwerer Krisen in Argentinien und Venezuela. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm in der Region mit einer Rate von rund 5 1/2% kräftig zu. Die Binnennachfrage expandierte lebhaft, aber auch die Exporte stiegen kräftig. Die Leistungsbilanzen wiesen Überschüsse oder moderate Defizite aus.

Die ausgesprochen günstige Entwicklung wurde lediglich durch die im Zuge der starken wirtschaftlichen Expansion leichte Beschleunigung des Preisauftriebs etwas getrübt. Deshalb begannen die Zentralbanken in den beiden größten Ländern Brasilien und Mexiko, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Darüber hinaus dürften die steigenden Dollarzinsen dazu führen, dass sich die monetären Rahmenbedingungen in Lateinamerika in diesem und im nächsten Jahr verschlechtern.

Vor diesem Hintergrund wird sich der Produktionsanstieg in der Region verlangsamen. Einen Einbruch der Konjunktur erwarten die Institute jedoch nicht, da die günstigen Rahmenbedingungen im vergangenen Jahr dazu genutzt wurden, Risikofaktoren zu reduzieren. Offenbar setzt sich in Lateinamerika zunehmend eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik durch. So wurden die Währungsreserven kräftig aufgestockt. Deutlich zunehmende Staatseinnahmen wurden im Allgemeinen dazu verwendet, das Defizit im Staatshaushalt zu vermindern. Insbesondere setzt Brasilien die Konsolidierungsbemühungen fort, auch um ohne weitere Kredite des IWF auskommen zu können. Durch diese Politik haben sich die mittelfristigen Wachstumsperspektiven für Lateinamerika verbessert. Allerdings bleibt die Region wegen ihrer immer noch hohen Auslandsverschuldung anfällig für einen Umschwung der Stimmung an den internationalen Finanzmärkten; ein unerwartet starker Zinsanstieg in den USA oder eine ausgeprägte Zunahme der Risikoprämie für Anleihen aus den Schwellenländern würden die Konjunktur in Lateinamerika empfindlich treffen.

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

### Leicht abgeschwächte Expansion im Euroraum

Die Konjunktur im Euroraum hat sich seit dem Sommer 2004 merklich eingetrübt (vgl. Abb. 2.1). Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm in der zweiten Jahreshälfte deutlich langsamer zu als in der ersten. Im Gesamtjahr erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um 2,1%, wovon allerdings 0,2 Prozentpunkte auf die zusätzliche Zahl an Arbeitstagen zurückzuführen sind.

Maßgeblich für die abnehmende Dynamik war der Außenhandel. Nachdem die Exporte in der ersten Jahreshälfte kräftig ausgeweitet worden waren, expandierten sie im zweiten Halbjahr deutlich langsamer, was nicht zuletzt auf die Aufwertung des Euro zurückzuführen sein dürfte. Die Binnennachfrage nahm dagegen leicht beschleunigt zu. Zwar wurde der Anstieg des privaten Konsums durch die ungünstige Lage am Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote verharrte bei 8,8% – gedämpft. Bei anhaltend niedrigen Zinsen wurden die Bruttoanlageinvestitionen jedoch wieder stärker ausgeweitet. Der Preisauftrieb hat sich aufgrund der Erhöhung der Energiepreise beschleunigt; im Jahresdurchschnitt stiegen die Verbraucherpreise um 2,1% gegenüber dem Vorjahr (vgl. Tab. 2.1).

Das Expansionstempo war in den einzelnen Mitgliedsstaaten erneut sehr unterschiedlich. Unter den großen Ländern nahm das reale Bruttoinlandsprodukts in Deutschland, Italien und den Niederlanden vergleichsweise gering zu, während die Zunahme in Frankreich und Spanien kräftig war,

nicht zuletzt gestützt durch steigende Immobilienpreise. In Frankreich wurde der private Konsum außerdem durch staatliche Maßnahmen gefördert.<sup>4</sup>

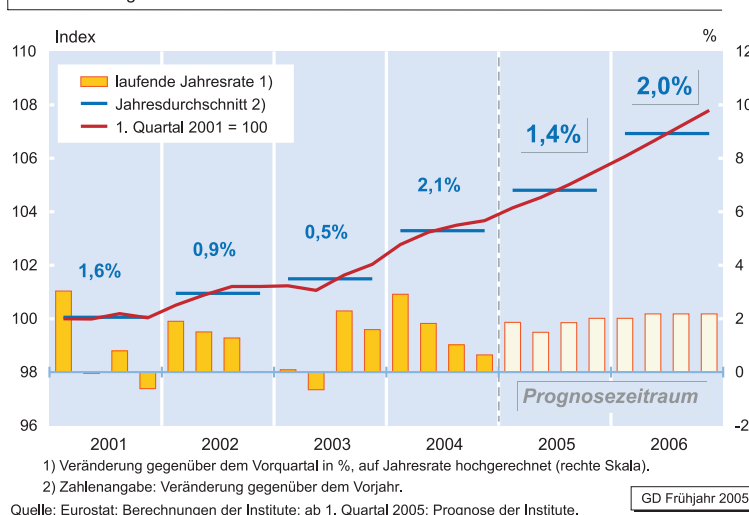
### Finanzpolitik annähernd neutral

Die Lage der öffentlichen Haushalte im Euroraum hat sich aufgrund der enttäuschenden konjunkturellen Entwicklung im vergangenen Jahr insgesamt kaum verbessert, zumal Korrekturen von teilweise bewussten Fehlbuchungen in den Vorjahren – so insbesondere in Griechenland – auf ein höheres Defizit hinwirkten. Deutschland, Frankreich und Griechenland verletzten erneut das Defizitkriterium von 3%, während Portugal und Italien es gerade noch erfüllten. Im Euroraum insgesamt betrug das Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2,7% (vgl. Tab. 2.2).

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme implizieren für den Euroraum insgesamt einen stetigen Rückgang des öffentlichen Finanzierungssaldos (Tabelle 2.3). Insbesondere in den Ländern mit hohen Defiziten ist von daher eine deutliche Verbesserung der Budgetsituation vorgesehen. Den Stabilitätsprogrammen liegen jedoch Wachstumsprognosen zugrunde, die – wie schon in den vergangenen Jahren – vielfach bereits für dieses Jahr zu optimistisch erscheinen. Zudem sind zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen unterstellt, deren Umsetzung auch deshalb fraglich ist, weil die kürzlich getroffenen Beschlüsse der EU-Finanzminister nunmehr eine deutlich weichere Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erlauben.<sup>5</sup>

In diesem Jahr dürfte sich die aggregierte Defizitquote im Euroraum insgesamt leicht erhöhen, auch weil in einigen Ländern Steuersenkungen vorgenommen werden. Im kommenden Jahr wird die Defizitquote trotz besserer Konjunktur nur leicht sinken. Schon wegen der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ist kaum mit einer verstärkten Haushaltskonsolidierung zu rechnen ist, zumal in einigen Ländern Wahlen anstehen.

**Abb. 2.1**  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum  
Saisonbereinigter Verlauf



### Etwas weniger günstige monetäre Rahmenbedingungen

Die EZB hat ihren expansiven geldpolitischen Kurs im vergangenen Jahr beibehalten. Die Leitzinsen liegen seit Juni 2003 unverändert auf dem niedrigen Niveau von 2%; der Drei-

<sup>4</sup> Im »Gesetz zur Unterstützung des Konsums und der Investitionen« wurde der Freibetrag für Schenkungen erhöht sowie ein vorgezogener Zugriff auf steuerlich begünstigte Sparverträge ermöglicht.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt zur Finanzpolitik.

**Tab. 2.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>a)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>b)</sup> in %		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								
		2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Deutschland <sup>c)</sup>	21,8	1,6	0,7	1,5	1,7	1,7	1,5	9,5	9,8	9,3
Frankreich	16,0	2,5	1,9	2,2	2,3	1,9	1,8	9,6	9,5	9,2
Italien	13,3	1,2	0,8	1,6	2,3	2,1	2,1	8,1	7,8	7,6
Spanien	7,6	2,7	2,6	2,7	3,0	3,0	2,8	10,8	10,0	9,7
Niederlande	4,7	1,4	1,1	2,0	1,4	1,5	-2,5	4,7	4,7	4,5
Belgien	2,7	2,9	2,1	2,4	1,9	2,0	2,0	7,8	7,8	7,5
Österreich	2,3	2,0	2,1	2,4	1,9	2,1	1,8	4,5	4,4	4,2
Griechenland	1,6	4,2	2,3	2,8	3,0	3,0	3,0	10,4	10,4	10,1
Finnland	1,5	3,7	3,0	3,0	0,2	1,0	1,5	8,9	8,6	8,4
Irland	1,4	5,4	4,5	5,0	2,3	2,1	2,3	4,5	4,2	4,0
Portugal	1,3	1,0	0,8	1,6	2,5	2,1	2,0	6,7	6,8	6,7
Luxemburg	0,2	4,2	3,8	4,0	3,2	2,8	2,1	4,2	4,1	4,0
<b>Euroraum<sup>c)</sup></b>	<b>74,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>
Großbritannien	16,3	3,1	2,8	2,6	1,3	1,7	1,8	4,7	4,9	4,9
Schweden	2,7	3,5	2,8	2,6	1,0	1,5	1,5	6,3	6,3	6,1
Dänemark	1,9	2,0	1,7	2,1	0,9	1,7	1,8	5,4	5,2	5,0
<b>EU15<sup>c)</sup></b>	<b>95,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>
Polen	1,9	5,4	4,2	4,5	3,6	2,6	2,5	18,8	18,0	17,8
Tschechien	0,8	4,0	4,0	4,0	2,8	1,8	2,4	8,3	8,3	8,3
Ungarn	0,8	4,0	3,5	3,8	6,8	3,5	4,0	5,9	6,3	6,2
Slowakei	0,3	5,5	5,0	5,0	7,5	3,0	3,0	18,0	17,5	17,0
Slowenien	0,3	4,6	3,6	4,0	3,6	3,0	2,8	6,0	5,8	5,5
Litauen	0,2	6,7	7,5	7,0	1,2	2,3	2,0	10,8	8,9	8,7
Zypern	0,1	3,7	3,5	4,0	2,3	3,0	2,3	5,0	5,5	5,2
Lettland	0,1	8,5	8,0	7,3	6,2	5,5	4,0	9,8	9,5	9,0
Estland	0,1	6,1	6,0	6,0	3,0	3,0	2,9	9,2	8,0	7,5
Malta	0,0	1,5	1,7	2,0	2,7	2,5	2,5	7,3	7,0	6,8
<b>Neue EU-Mitgliedsländer</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>14,1</b>	<b>13,5</b>	<b>13,3</b>
<b>EU25<sup>c)</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>9,0</b>	<b>8,9</b>	<b>8,6</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewicht <sup>d)</sup>	100,0	2,7	2,3	2,6	2,2	2,1	1,7	-	-	-

<sup>a)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>b)</sup> Standardisiert. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2003 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2003. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2003.

Quelle: OECD; ILO; IMF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

monatsgeldsatz ist seither nur wenig höher (vgl. Abb. 2.2). Real liegen die kurzfristigen Zinsen angesichts einer aktuellen Kerninflationsrate<sup>6</sup> von 1,4% bei 0,7% einen halben Prozentpunkt höher als vor einem halben Jahr. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum ist im vergangenen halben Jahr um rund einen halben Prozentpunkt auf 3,7% gefallen, nachdem sie zuvor weitgehend unverändert geblieben war. Real hat sie sich etwa im selben Ausmaß verringert und ist derzeit im historischen Vergleich sehr niedrig. Die Zinssätze für Kredite bis zu einer Million Euro an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften schwankten in den vergangenen sechs Monaten um 4,8%. Die Geschäftsbanken lockerten ihre Kreditvergabebedingungen zum Jahresende

2004 erneut. Die Aktienmärkte haben sich im vergangenen halben Jahr weiter erholt; der EuroStoxx 50-Index erhöhte sich um 10%. Alles in allem haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen leicht verbessert. Der Euro, der im Sommerhalbjahr 2004 real effektiv um 2,7% aufgewertet hatte, gewann in den vergangenen sechs Monaten noch einmal geringfügig an Wert. Die monetären Rahmenbedingungen insgesamt haben sich damit zwar leicht verschlechtert, sie sind aber im historischen Vergleich weiter günstig.

Die Geldmenge M3 expandierte im Verlauf des Jahres 2004 mit einer Rate von 6,4%. Zuletzt hat sich der Anstieg etwas abgeschwächt; im Februar lag er mit 5,7% (Dreimonatsdurchschnitt der annualisierten Veränderung gegenüber dem Vormonat) allerdings immer noch deutlich über dem Refe-

<sup>6</sup> Die Kerninflationsrate wird hier mit der Veränderungsrate zum Vorjahr des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak approximiert.

**Tab. 2.2**  
**Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern**

	Bruttoschulden <sup>a)</sup>					Finanzierungssaldo <sup>a)</sup>				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Deutschland	60,9	64,2	66,0	67,5	68,5	-3,7	-3,8	-3,7	-3,4	-3,3
Frankreich	59,0	63,9	65,6	66,5	67,0	-3,2	-4,2	-3,7	-3,3	-3,1
Italien	108,0	106,3	105,8	106,0	105,5	-2,6	-2,9	-3,0	-3,7	-4,4
Spanien	55,0	51,4	48,9	46,5	44,0	-0,3	0,3	-0,3	0,1	0,1
Niederlande	52,6	54,3	55,7	57,5	57,0	-1,9	-3,2	-2,5	-2,3	-1,9
Belgien	105,4	100,0	95,6	95,0	95,0	0,1	0,4	0,1	-0,3	-0,4
Österreich	66,7	65,4	65,2	64,0	63,5	-0,2	-1,1	-1,3	-2,0	-1,8
Griechenland	112,2	109,3	110,5	110,0	107,0	-4,1	-5,2	-6,1	-5,0	-4,1
Finnland	42,5	45,3	45,1	44,5	44,0	4,3	2,5	2,1	1,7	1,7
Irland	32,6	32,0	29,9	29,0	28,5	-0,4	0,2	1,3	-0,8	-0,5
Portugal	58,5	60,1	61,9	65,0	67,0	-2,7	-2,9	-2,9	-4,8	-4,3
Luxemburg	7,5	7,1	7,5	7,6	7,8	2,3	0,5	-1,1	-1,3	-1,6
<b>Euroraum<sup>b)</sup></b>	<b>69,5</b>	<b>70,8</b>	<b>71,3</b>	<b>71,8</b>	<b>71,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>

<sup>a)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2003 in Euro.

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

renzwert der EZB von 4,5%. Die Buchkredite an den privaten Sektor wurden im Verlauf des Jahres 2004 beschleunigt ausgeweitet. Zuletzt verringerte sich die Zunahme leicht und lag im Februar bei 6,6% (Dreimonatsdurchschnitt der annualisierten Veränderung gegenüber dem Vormonat).

Im Prognosezeitraum wird die EZB den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik voraussichtlich leicht verringern, auch weil der kräftige Anstieg der Geldmenge M3 und die rasche Zunahme von Buchkrediten an den privaten Sektor mittelfristige Risiken für die Preisstabilität anzeigen. Sie wird damit das Ende der langen Phase eines außergewöhnlich niedrigen Zinsniveaus einleiten und in Richtung einer neutralen Geldpolitik einschwenken. Da sich die Konjunktur im Euroraum allerdings erst im Laufe dieses Jahres zu festigen beginnt

und der Lohnanstieg derzeit nicht auf eine Beschleunigung der Inflation hindeutet, dürfte die EZB bis zum Jahr 2006 mit der Zinswende warten. Die Institute erwarten, dass sie die Leitzinsen im Laufe des kommenden Jahres um insgesamt einen halben Prozentpunkt anhebt.

### Geringe Lohnsteigerungen

Die Löhne im Euroraum entwickelten sich im vergangenen Jahr verhalten. Die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer stiegen um etwa 1,8%. Hinter dieser Entwicklung verbergen sich jedoch beachtliche Unterschiede in den einzelnen Mitgliedsländern. So stiegen die Arbeitnehmerentgelte je abhängig Beschäftigten beispielsweise in Spa-

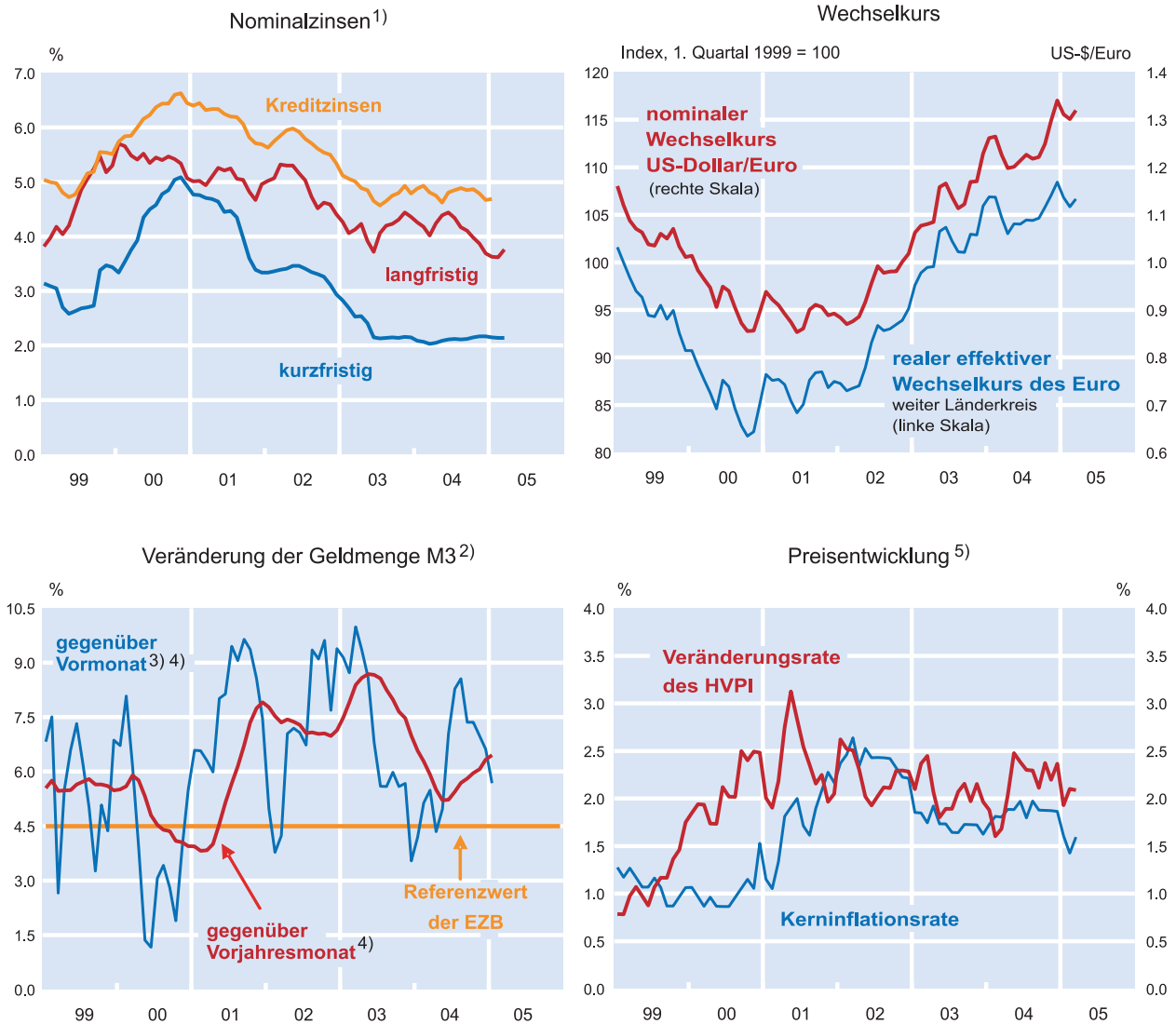
**Tab. 2.3**  
**Kennzahlen der Stabilitäts- und Wachstumsprogramme der EWU-Länder**

	Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts		Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo		Bruttoschuldenstand	
	2004	2005–2008	2004	2008	2004	2008
Deutschland	1,6	1,9	-3,7	-1,5	66,0	65,0
Frankreich	2,5	2,5	-3,7	-0,9	65,6	62,0
Italien	1,2	2,2	-3,0	-0,9	105,8	98,0
Spanien	2,7	3,0	-0,3	0,4	48,9	40,0
Niederlande <sup>a)</sup>	1,4	2,2	-2,5	-1,9	55,7	58,3
Belgien	2,9	2,3	0,1	0,6	95,6	84,2
Österreich	2,0	2,4	-1,3	0,0	65,2	59,1
Griechenland <sup>a)</sup>	4,2	4,0	-6,1	-2,5	110,5	102,5
Finnland	3,7	2,4	2,1	2,0	45,1	41,1
Irland <sup>a)</sup>	5,4	5,2	1,3	-0,6	29,9	30,0
Portugal <sup>a)</sup>	1,0	2,6	-2,9	-1,8	61,9	61,4
Luxemburg <sup>a)</sup>	4,2	3,8	-1,1	-1,0	7,5	4,5
<b>Euroland</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>71,3</b>	<b>67,2</b>

<sup>a)</sup> Projektionszeitraum nur bis 2007.

Quelle: Eurostat, nationale Stabilitäts- und Wachstumsprogramme; Berechnungen der Institute.

**Abb. 2.2**  
**Zur monetären Lage im Euroraum**



1) Kurzfristig = 3-Monats-Euribor, langfristig = zehnjährige Staatsanleihen; Kreditzinsen = Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahre, vor 2003: Laufzeit von mehr als 1 Jahr.- 2) M3 = Bargeldumlauf, täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäft, Geldmarktfondsanteile und -papiere, Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren; Index, Veränderungsrate in %.- 3) Saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet.- 4) Zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt.- 5) HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex; Kerninflationsrate = Veränderungsrate des HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

Quelle: Europäische Zentralbank; Eurostat, Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

nien um 4,1%, während sie in Deutschland nahezu unverändert blieben.<sup>7</sup>

Der kräftige Ölpreisanstieg hat sich bisher kaum in den laufenden Tarifverträgen niedergeschlagen. Dämpfend auf die Lohnentwicklung wirkten die nur moderate konjunkturelle Erholung sowie die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit. Mit fortschreitender Festigung der Konjunktur ist allerdings mit ei-

ner tendenziellen Beschleunigung des Lohnanstiegs zu rechnen. In einigen Ländern, wie in Spanien – dort auch aufgrund der Indexierungsregeln –, werden die Löhne weiterhin deutlich überdurchschnittlich zunehmen.

**Ausblick**

In der ersten Jahreshälfte 2005 wird die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts insgesamt verhalten bleiben. Die

<sup>7</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt zur Lohnpolitik.



**Tab. 2.4**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2003	2004	2005	2006
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	0,5	2,1	1,4	2,0
Privater Konsum	1,1	1,2	1,3	1,7
Öffentlicher Konsum	1,6	1,6	1,2	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,4	2,1	2,3	3,3
Inländische Verwendung	1,2	2,0	1,5	2,0
Exporte <sup>a)</sup>	0,4	6,3	4,4	5,6
Importe <sup>a)</sup>	2,2	6,5	5,0	5,2
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	-0,6	0,1	-0,1	0,3
Verbraucherpreise <sup>c)</sup>	2,2	2,1	2,0	1,6
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>d)</sup>	-2,8	-2,7	-2,8	-2,7
Leistungsbilanzsaldo	0,3	0,5	0,4	0,8
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	8,7	8,8	8,7	8,4

<sup>a)</sup> Einschließlich Intrahandel. – <sup>b)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>c)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>d)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>e)</sup> Standardisiert.

Quelle: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

Binnennachfrage dürfte aufgrund der dämpfenden Effekte des Ölpreisanstiegs kaum ausgeweitet werden. Der private Konsum wird zudem aufgrund der ungünstigen Lage am Arbeitsmarkt nur schwach zulegen. Bei nachlassender weltwirtschaftlicher Expansion bleibt die Dynamik bei den Ausfuhren vorerst gering. In der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die konjunkturelle Lage zunehmend verbessern, auch weil die dämpfenden Impulse des Ölpreisanstiegs auslaufen. Davon profitiert vor allem der private Konsum. Bei verbesserten Absatz- und Ertragsperspektiven auf dem Binnenmarkt werden die Unternehmen ihre Investitionen rascher ausweiten, zumal die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben. Zudem laufen die Effekte des Wechselkursanstiegs aus, so dass die Exporte stärker expandieren dürften. Insgesamt ist 2005 mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,4% zu rechnen (vgl. Tab. 2.4). Die Arbeitslosigkeit wird dabei leicht abnehmen.

Im kommenden Jahr dürfte die konjunkturelle Erholung an Schwung gewinnen. Der private Konsum wird angesichts sinkender Arbeitslosigkeit verstärkt expandieren. Bei steigender Kapazitätsauslastung und einer verbesserten Ertragslage wird die Investitionsbereitschaft der Unternehmen weiter zunehmen. Auch dürften die Exporte von dem nach wie vor günstigen weltwirtschaftlichen Umfeld profitieren. Insgesamt wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,0% erhöhen. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt auf 8,4% sinken.

Der Auftrieb der Verbraucherpreise wird sich in diesem Jahr nur leicht abschwächen, da die Teuerung bei den Energiepreisen erst allmählich nachlässt. Im Durchschnitt des Jah-

res 2005 wird der HVPI sein Vorjahresniveau um 2,0% übertreffen. 2006 wird sich der Preisanstieg aufgrund des nachlassenden Preisdrucks von Seiten der Rohstoffmärkte verringern. Alles in allem dürfte der HVPI im nächsten Jahr um 1,6% zulegen. Gedrückt wird die Inflationsrate im Euroraum dabei auch durch einen statistischen Effekt: die Umstrukturierung des Preisindex in den Niederlanden.<sup>8</sup>

## Weiter zügige Expansion in Großbritannien

Die gesamtwirtschaftliche Expansion in Großbritannien ist in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres in ruhigerem Tempo verlaufen. Mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% nahm das reale Bruttoinlandsprodukt etwa im Tempo des Potentialwachstums zu. Die konjunkturelle Verlangsamung wurde maßgeblich durch die Geld-

politik eingeleitet. Um Inflationsrisiken vorzubeugen, hob die Bank von England den Leitzins vom November 2003 bis August 2004 um insgesamt 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Prozentpunkte auf 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% an. Die höheren Zinsen dämpften die Expansion des privaten Konsums. Er stieg nun merklich langsamer, nachdem er im ersten Halbjahr 2004 noch mit einer Jahresrate von 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% zugenommen hatte, nicht zuletzt weil sich Hypotheken verteuert haben und sich damit auch der kräftige Preisanstieg bei Wohnimmobilien deutlich abflachte.<sup>9</sup> Das schränkte Möglichkeiten der privaten Haushalte ein, ihre bereits hohe Verschuldung weiter kräftig zu steigern. Auf der anderen Seite hat damit die Gefahr einer spekulativen Übersteigerung der Immobilienpreise abgenommen. Die nachlassende Dynamik beim privaten Konsum wurde dadurch aufgewogen, dass die Auslandsnachfrage an Kraft gewann und die Investitionen weiter kräftig stiegen. Alles in allem sind die Antriebskräfte nun merklich ausgeglichener als zuvor. Die Ausfuhren dürften weiterhin lebhaft expandieren, zumal sich die Position der britischen Anbieter im internationalen Wettbewerb angesichts der leichten Abwertung des Pfund Sterling verbessert hat. Dies sowie die hohe Kapazitätsauslastung tragen dazu bei, dass die Investitionstätigkeit lebhaft bleibt.

Nachdem das Budgetdefizit in den vergangenen Jahren – auch konjunkturbereinigt – deutlich gestiegen war, wird die Finanzpolitik im Prognosezeitraum annähernd neutral aus-

<sup>8</sup> In den Niederlanden werden ab 2006 einige Komponenten der Ausgaben für das Gesundheitswesen nicht mehr zum Harmonisierten Verbraucherpreisindex hinzugerechnet. Daraus resultiert für sich genommen ein Rückgang der Inflationsrate im Euroraum um 0,2 Prozentpunkte.

<sup>9</sup> Allerdings scheint sich der Zusammenhang zwischen der Immobilienpreisentwicklung und dem privaten Konsum in den letzten Jahren gelockert zu haben (vgl. Bank of England, Inflation Report, November 2004, S. 12.).

gerichtet sein. Die Bank von England dürfte den Leitzins vorerst auf dem gegenwärtigen Niveau belassen; denn aufgrund der Verlagerung von Produktionsaktivitäten ins Ausland und anhaltender Zuwanderung von Arbeitskräften ist trotz Vollbeschäftigung keine nennenswerte Beschleunigung des Lohnauftriebs zu erwarten. Die Gefahren für die Preisniveaustabilität sind daher gering. Alles in allem erwarten die Institute, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem und im kommenden Jahr um  $2^{3/4}$  bzw.  $2^{1/2}\%$  ausgeweitet wird. Dabei bleibt die Arbeitslosigkeit niedrig. Die Inflationsrate wird mit 1,8% in der Nähe des Zielwertes von 2% liegen.

### Anhaltend gute Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedsländern

Das reale Bruttoinlandsprodukt in den neuen Mitgliedsländern expandierte im Jahr 2004 kräftig. Der Anstieg hat sich aber im Verlauf des Jahres abgeschwächt. Ein Grund dafür liegt in der Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum. Zudem dürfte der EU-Beitritt im Mai eine Rolle gespielt haben. Da erwartet wurde, dass die Preise nach dem Beitritt als Folge von Verbrauchsteuererhöhungen steigen würden, wurden Käufe vielfach vorgezogen.

Wichtigster Träger der Wirtschaftsentwicklung im vergangenen Jahr war die Binnennachfrage. Der private Konsum blieb trotz eines Anstiegs der Inflationsrate kräftig. Die Bruttoanlageinvestitionen, die bis in das Jahr 2003 hinein nur schwach ausgeweitet worden waren, nahmen beschleunigt zu. Die privaten Investitionen zogen aufgrund verbesserter Absatzerwartungen an, außerdem wurde verstärkt in die staatliche Infrastruktur investiert. Gefördert wurde die Investitionsdynamik auch von einem Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen, insbesondere in der Tschechischen Republik und Ungarn.

Die Ausfuhr expandierte trotz der Verlangsamung der Nachfrage aus dem Euroraum ebenfalls dynamisch. Ausschlaggebend war der starke Anstieg der Nachfrage aus der eigenen Region und aus dem asiatischen Raum. Gleichzeitig nahmen allerdings auch die Importe beträchtlich zu. Vor allem in den baltischen Staaten verschlechterten sich die Handelsbilanzen deutlich. In Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn verbesserte sich die Handelsbilanzposition dagegen.

Die Inflationsraten sind außer in der Slowakei und Slowenien überall deutlich gestiegen. Dazu haben vor allem höhere Ölpreise und Einmaleffekte im Zusammenhang mit dem Beitritt zur EU beigetragen. So wurden die Mehrwertsteuer an die höheren EU-Sätze angepasst und die Außenzölle der EU in den neuen Mitgliedsländern eingeführt. Seit dem zweiten Halbjahr lässt der Inflationsdruck nach, vor allem im Zu-

sammenhang mit Währungsaufwertungen und sinkenden Nahrungsmittelpreisen. Die Arbeitslosenquote war im Allgemeinen nur leicht rückläufig, lediglich in Estland und Litauen kam es zu nennenswerten Rückgängen.

Im Prognosezeitraum wird die hohe wirtschaftliche Dynamik anhalten. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes dürfte sich allerdings in diesem Jahr leicht auf 4,4% verringern. Ausschlaggebend dafür ist die Entwicklung in Polen und Ungarn. In beiden Ländern werden durch die Aufwertung von Zloty und Forint gegenüber dem Euro die Exporte schwächer zulegen. In Ungarn werden staatlichen Investitionen im Zuge der Haushaltskonsolidierung deutlich abnehmen. In Polen wird der private Konsum aufgrund anhaltend geringer Reallohnzuwächse in moderatem Tempo steigen und die Verlangsamung der Exportdynamik nicht kompensieren können. In den übrigen Ländern werden die Impulse von der Binnennachfrage kräftig bleiben, insbesondere weil die Investitionen weiter rasch expandieren. Im Jahr 2006 wird sich der Produktionsanstieg in den neuen Mitgliedsländern insgesamt leicht beschleunigen, nicht zuletzt weil die Wirkungen der Aufwertung in den Ländern mit flexiblem Wechselkurs abklingen. Die Inflationsrate wird sich mit Auslaufen der temporären preisdämpfenden Effekte von Seiten der sinkenden Nahrungsmittelpreise nur wenig verändern. Die Arbeitslosenquote wird etwas zurückgehen; die Beschäftigung wird jedoch nur sehr verhalten zunehmen.

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

### Überblick

Im Frühjahr 2005 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer konjunkturellen Schwächephase. Die Erholung, die im ersten Halbjahr 2004 sehr kräftig ausgefallen war, kam danach zum Stillstand.<sup>10</sup> Ausschlaggebend hierfür war zum einen die langsamere Expansion der Weltwirtschaft; zum anderen hinterließ die Aufwertung des Euro Bremsspuren. Die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte blieben schwach, so dass das Nachlassen der Exportdynamik nicht ausgeglichen wurde.

Die schwache Grundtendenz der Konjunktur setzte sich also fort. Selbst der vorangegangene massive Nachfrageimpuls aus dem Ausland hat keinen nachhaltigen Aufschwung ausgelöst. Die inländische Endnachfrage, die drei Jahre lang rückläufig gewesen war, stabilisierte sich im Jahr 2004 lediglich. In kaum einem anderen Land der Europäischen Uni-

<sup>10</sup> Für das vierte Quartal 2004 wird eine leichte Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion gegenüber dem dritten Quartal ausgewiesen. Dieser Rückgang unterzeichnet wohl die konjunkturelle Grundtendenz, weil die Kalendereffekte vermutlich nicht korrekt ausgeschaltet wurden. Dies wird für das erste Quartal 2005 eine Gegenbuchung zur Folge haben.

**Tab. 3.1**  
**Energieimport-Rechnung**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Erdöl</b>							
Mrd. €	23,83	21,37	20,04	20,22	24,40	33,11	31,78
Mill. Tonnen	105,14	104,63	104,73	106,36	110,03	110,03	110,03
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	1,4	-0,5	0,1	1,6	3,5	0,0	0,0
Durchschnittspreis in € pro Tonne	226,63	204,22	191,36	190,12	221,75	301,0	289,0
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	86,7	-9,9	-6,3	-0,6	16,6	35,7	-4,0
US-Dollar pro Barrel	28,0	23,5	24,1	28,4	36,3	50,0	48,0
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	62,1	-15,9	2,4	17,7	28,0	37,6	-4,0
Euro-Dollar-Kurs	0,92	0,90	0,94	1,13	1,24	1,30	1,30
<b>Kraftstoffe, Erdgas</b>							
Mrd. €	20,80	22,09	23,95	27,74	28,66	36,19	41,97
Mill. Tonnen	101,70	98,80	116,56	139,85	133,76	133,76	133,76
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	1,8	-2,9	18,0	20,0	-4,3	0,0	0,0
Durchschnittspreis in €	204,53	223,60	205,51	198,37	214,0	271,0	314,0
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	87,4	9,3	-8,1	-3,5	8,0	26,3	16,0
<b>Energieeinfuhren in Mrd. €</b>	<b>44,63</b>	<b>43,46</b>	<b>43,99</b>	<b>47,96</b>	<b>53,08</b>	<b>69,39</b>	<b>75,85</b>
Diff. zum Vorjahr, in Mrd. €	21,14	-1,17	0,53	3,97	5,12	16,31	4,45
Nominales BIP	2 030,00	2 074,00	2 107,30	2 128,20	2 177,00	2 209,87	2 258,11
Belastung durch höhere Energieimporte in Relation zum nominalen BIP	-1,04	0,06	-0,03	-0,20	-0,24	-0,74	-0,20

Anmerkung: Die Energierechnung erfasst die Belastungen Deutschlands durch die Verteuerung von importierten Energieträgern. Sie basiert für die Jahre 2005 und 2006 auf den Annahmen, dass (a) die importierten Mengen sich nicht ändern; in den Jahren 2005 und 2006 werden die gleichen Mengen (in Tonnen) importiert wie im Jahr 2004, (b) der Ölpreis im Jahresdurchschnitt 2005 50 US-Dollar/Barrel, 2006 48 US-Dollar/Barrel beträgt und (c) die Preise für Kraftstoffe und Erdgas vom Ölpreis abhängen; der Preis für Erdgas folgt dem Ölpreis mit einiger Verzögerung.

Quelle: BAFA; MVW; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

on verlief die Entwicklung in den vergangenen Jahren so ungünstig. Offenbar leidet die deutsche Wirtschaft unter einer fundamentalen Schwäche.

Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Situation konjunkturell bis zuletzt verschlechtert. Zwar nahm infolge arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen die Zahl der Beschäftigten insgesamt zu, doch sank erneut die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, die die grundlegende Tendenz am Arbeitsmarkt besser widerspiegelt. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit setzte sich fort; nach der Jahreswende erhöhte sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen sogar sprunghaft, weil mit dem Inkrafttreten der Hartz-IV-Reform insbesondere erwerbsfähige Sozialhilfeempfänger einbezogen wurden.

Der Preisauftrieb wurde in den vergangenen Monaten durch das Auf und Ab bei den Energiepreisen geprägt. In der Grundtendenz blieb die Inflation indes sehr moderat, auch weil es nicht zu stärkeren Lohnanhebungen als Folge des Ölpreisanstiegs kam. Von Seiten der Arbeitskosten gab es sogar eine Entlastung, und die flauere Konjunktur engte die Preiserhöhungsspielräume ein. Die Belastungen durch die

Energieverteuerung nehmen in diesem Jahr beträchtlich zu. Gleiche Importmengen wie im vergangenen Jahr unterstellt, müssten 2005 bei den hier getroffenen Annahmen zum Ölpreis rund 16 Mrd. Euro mehr für den Import von Energieträgern aufgewendet werden als 2004; das entspräche  $\frac{3}{4}$  des nominalen Bruttoinlandsprodukts (vgl. Tab. 3.1). Der Einkommensentzug wäre damit rund dreimal so groß wie 2004.

Im ersten Halbjahr 2005 wird die konjunkturelle Grundtendenz noch verhalten bleiben. Zwar gab es zur Jahreswende einen Schub bei den Auftragseingängen in der Industrie; diese waren aber überzeichnet durch Großaufträge. Seither hat sich die Nachfrage erheblich abgeschwächt. Die jüngsten Umfragedaten deuten darauf hin, dass die Konjunktur noch nicht wieder Tritt gefasst hat; bei den Geschäftserwartungen in der gewerblichen Wirtschaft setzte sich die leichte Abwärtstendenz fort, die vor rund einem Jahr begonnen hatte. Ein wichtiger Grund für den Pessimismus dürfte der kräftige Anstieg der Ölpreise sein, der die Gewinne der Unternehmen schmälert und den privaten Haushalten Realeinkommen entzieht. Alles in allem wird die Binnen-

**Tab. 3.2**  
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2002	2003	2004	2005	2006
Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,1	- 0,1	1,6	0,7	1,5
Westdeutschland <sup>b),c)</sup>	0,0	- 0,2	1,6	0,7	1,5
Ostdeutschland <sup>c)</sup>	0,7	0,2	1,5	0,7	1,5
Erwerbstätige <sup>d),e)</sup> (1 000 Personen)	38 696	38 314	38 442	38 731	39 067
Arbeitslose <sup>f)</sup> (1 000 Personen)	4 061	4 377	4 381	4 844	4 518
Arbeitslosenquote <sup>g)</sup> (in %)	9,5	10,3	10,2	11,1	10,4
Verbraucherpreise <sup>h)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,4	1,1	1,6	1,7	1,5
Lohnstückkosten <sup>i)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,8	0,7	- 1,1	0,0	0,0
Finanzierungssaldo des Staates <sup>j)</sup>					
In Mrd. Euro	- 77,5	- 81,3	- 80,3	- 76,1	- 74,0
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	- 3,7	- 3,8	- 3,7	- 3,4	- 3,3
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	48,2	45,3	84,0	85,0	95,0

<sup>a)</sup> In Preisen von 1995. – <sup>b)</sup> Einschließlich Berlin. – <sup>c)</sup> Rechenstand: April 2005. – <sup>d)</sup> Im Inland. – <sup>e)</sup> Die Angaben zur Erwerbstätigkeit basieren auf der Fachserie 18, Reihe 3 (Rechenstand 4. Quartal 2004), da diese mit der aktuellen VGR kompatibel sind. – <sup>f)</sup> Ab 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. – <sup>g)</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>h)</sup> Verbraucherpreisindex (2000=100). – <sup>i)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je Erwerbstätigen. – <sup>j)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis VGR der Länder; Deutsche Bundesbank; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

nachfrage vorerst nur in sehr mäßigem Tempo expandieren. Auch die Exporte werden zunächst nur moderat zulegen, da die Konjunktur im Ausland durch die höheren Energiepreise ebenfalls gedämpft wird.

Die Institute erwarten, dass die Schwächephase im Lauf dieses Jahres allmählich überwunden wird. Die Rahmenbedingungen für eine konjunkturelle Erholung stellen sich dann überwiegend günstig dar. So lassen die dämpfenden Einflüsse seitens der hohen Ölpreise nach, und die retardierenden Effekte der vorangegangenen Aufwertung laufen aus. Zudem setzt sich die Expansion der Weltwirtschaft in zügigem Tempo fort. Davon wird die Ausfuhr getragen; wegen der sich verbessernden preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen wird der Weltmarktanteil der deutschen Exporteure leicht steigen. Die Binnennachfrage wird durch

die anhaltend niedrigen Zinsen gestützt. Vor allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen zunehmen; in der Bauwirtschaft wird sich allerdings die Rezession fortsetzen. Der private Konsum wird sich leicht beleben, zumal sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im kommenden Winterhalbjahr stabilisieren dürfte. Im nächsten Jahr wird sich die konjunkturelle Erholung leicht verstärken, und die Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte die trendmäßige Wachstumsrate von rund 1% übertreffen. Damit wird sich die Produktionslücke verringern, die nach Schätzung der Institute derzeit bei rund 1% liegt. Bei alledem wird sich die Beschäftigungslage nur leicht verbessern.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird der Prognose der Institute zufolge in diesem Jahr lediglich um 0,7% zunehmen (vgl. Tab. 3.2); arbeitstäglich bereinigt beläuft sich die Rate auf 0,9%. Im Jahr 2006 dürfte der Anstieg 1,5% betragen (arbeitstäglich bereinigt 1,7%). Diese Prognosewerte basieren auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vor der anstehenden Revision durch das Statistische Bundesamt. Die Institute erwarten, dass sich durch die Revision an den bisher ausgewiesenen Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts nur wenig ändern wird und damit die Ausgangsbasis der Prognose Bestand hat (vgl. Kasten 3.1).

Die Risiken für die Prognose sind nach dem Urteil der Institute annähernd gleich verteilt. So ist ein etwas günstigerer Verlauf der Konjunktur zu erwarten, sollte sich der Preis für Rohöl deutlich stärker verringern als angenommen, etwa weil das spekulative Element

in der Preisbildung an Einfluss verliert oder weil das Angebot stärker steigt als unterstellt. In der Folge würde sich auch die Konjunktur im Ausland verbessern und der Export zusätzlich angeregt. Umgekehrt könnte eine schwächere Expansion in den USA, z.B. ausgelöst durch eine straffere Geldpolitik, die Konjunkturaussichten weltweit eintrüben. Damit würde die Konjunktur auch in Deutschland weniger an Fahrt gewinnen. Während diese Faktoren von der Entwicklung im Ausland abhängen, besteht ein Risiko für die Binnenwirtschaft in der Unsicherheit über den weiteren Kurs der Wirtschaftspolitik. Sollte die Öffentlichkeit den Eindruck gewinnen, dass weitere notwendige Reformen nicht angepackt werden, beispielsweise weil die auf dem »Job-Gipfel« beschlossenen Maßnahmen unterbleiben, so würden sich die Erwartungen von Investoren und Konsumenten verschlechtern. Dies würde das Tempo der Erholung verringern.

### Kasten 3.1 Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2005

Am 28. April 2005 wird das Statistische Bundesamt die Ergebnisse einer umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für den Zeitraum 1991 bis 2004 veröffentlichen. Im Folgenden werden die wichtigsten methodischen Änderungen vorgestellt.<sup>1</sup>

#### *Einführung der Vorjahrespreisbasis*

Bisher wurde die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in konstanten Preisen eines Basisjahrs nachgewiesen (*Festpreisbasis*). Das Basisjahr wurde in der Regel etwa alle fünf Jahre geändert, um zwischenzeitlichen Verschiebungen der Preisrelationen Rechnung zu tragen. Bei der bevorstehenden Revision wird die kurzfristige reale Entwicklung in Preisen des Vorjahres (*Vorjahrespreisbasis*) dargestellt. Die längerfristige reale Entwicklung, bezogen auf ein beliebiges Ausgangsjahr (Referenzjahr), wird durch Verkettung berechnet, d.h. Multiplikation der Messziffern für die jährlichen Volumenänderungen, wobei die Ergebnisse wahlweise als Kettenindizes oder als verkettete Absolutwerte dargestellt werden können. Damit folgt Deutschland den internationalen Harmonisierungsbestrebungen der VGR.

Durch die jährliche Aktualisierung der Preisbasis entfallen Korrekturen der zurückliegenden Wirtschaftsentwicklung in realen Größen, die sich beim Wechsel des Basisjahrs bisher häufig ergaben. Nachteilig beim neuen Verfahren ist allerdings die Nichtadditivität der verketteten Ergebnisse, d.h. die Summe der verketteten Volumenwerte der BIP-Komponenten ergibt nicht den Wert des verketteten Bruttoinlandsprodukts. Das Gleiche gilt für verkettete Zwischenaggregate bzw. für verkettete räumliche Angaben (Bund/Länder/EU-Ebene). Im Allgemeinen entsteht ein Residuum (= Differenz zwischen dem verketteten BIP und der Summe der verketteten Volumenangaben seiner Komponenten).

Proberechnungen des Statistischen Bundesamts zufolge weichen die Veränderungsdaten des realen Bruttoinlandsprodukts in den vergangenen Jahren auf Vorjahrespreisbasis nur geringfügig von denen auf bisheriger Festpreisbasis ab.

#### *Neue Erfassung der Bankenproduktion*

Der Wert der Bankdienstleistungen (FISIM<sup>2</sup>), deren Inanspruchnahme bisher global den Vorleistungen zugeordnet wurde und damit ohne Einfluss auf die Höhe von Inlandsprodukt und Nationaleinkommen blieb, wird in Zukunft den Bankkunden zugeordnet. Soweit die Bankdienstleistungen dem Konsum der privaten Haushalte oder des Staates zugerechnet werden, erhöht sich das Inlandsprodukt bzw. das Nationaleinkommen. Werden die Bankdienstleistungen von produzierenden Wirtschaftseinheiten verbraucht, gelten sie weiterhin als Vorleistungen. Diese Praxis wirkt sich vor allem auf die Höhe der Bruttowertschöpfung, des Bruttoinlandsprodukts und des Bruttonationaleinkommens aus. Außerdem ändern sich die Zinsströme in der Verteilungsrechnung und damit das verfügbare Einkommen. Nicht tangiert werden die Aggregate Sparen und Finanzierungssaldo.

#### *Verstärkte Anwendung hedonischer Preisindizes*

Das Statistische Bundesamt wird auch in den VGR für ausgewählte EDV-Güter zu hedonischen Erzeuger-, Import- und Exportpreisindizes übergehen, um Änderungen der Qualität dieser Güter besser zu berücksichtigen. Bei der hedonischen Preismessung wird davon ausgegangen, dass jedes Gut in elementare Grundbausteine (Produktmerkmale) zerlegt werden kann und dass der Güterpreis von der jeweiligen Kombination dieser Bausteine bestimmt wird. Bei einem PC können diese Produktmerkmale z.B. die Kapazität des Hauptspeichers, die Größe der Festplatte oder die Taktfrequenz des Prozessors sein. In einem ersten Rechenschritt wird bei der hedonischen Methode ein funktionaler Zusammenhang zwischen dem Preis und den Produktmerkmalen eines Gutes geschätzt. In einem zweiten Schritt wird der Zusammenhang dazu benutzt, qualitätsneutrale Preisindizes zu berechnen. Durch den Wechsel zu hedonischen Preisindizes dürfte die reale Entwicklung von IT-Investitionen etwas dynamischer als bisher ausgewiesen werden, weil bei gegebenen nominalen Umsätzen die Preiskomponente durch die verbesserte Erfassung von Qualitätsänderungen kräftiger sinkt (bzw. weniger stark steigt). Sofern es sich um Ausgaben für Güter aus heimischer Produktion handelt, erhöht sich graduell auch die Wachstumsrate des realen BIP.

<sup>1</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt, Sitzung des Fachausschusses Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen am 26. November 2003, <http://destatis.de/basis/d/vgr/vgrevision.php>. – <sup>2</sup> Financial Intermediation Services Indirectly Measured.

### Kasten 3.2 Annahmen für die Prognose

Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen:

- Ein Barrel Rohöl (Brent) kostet 2005 im Durchschnitt des Jahres 50 US-Dollar, im nächsten Jahr 48 US-Dollar.
- Der Welthandel erhöht sich in diesem Jahr um 7% und im kommenden Jahr um 6½%.
- Der Wechselkurs liegt im Prognosezeitraum bei 1,30 US-Dollar je Euro. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft verbessert sich leicht.
- Die Europäische Zentralbank belässt den maßgeblichen Leitzins in diesem Jahr bei 2% und hebt ihn im Verlauf des Jahres 2006 um 50 Basispunkte an. Die Kapitalmarktzinsen erhöhen sich etwas stärker.
- Die Tarifverdienste je Stunde steigen im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt in diesem und im nächsten Jahr jeweils um 1,5%.
- Die Finanzpolitik setzt ihre Beschlüsse zur Rückführung des Budgetdefizits um. Darüber hinaus werden die auf dem »Job-Gipfel« vereinbarte Senkung der Körperschaftsteuer, der Einkommensteuer (durch Anrechnung der Gewerbesteuer) und der Erbschaftsteuer sowie Maßnahmen zur ihrer Finanzierung zum 1. Januar 2006 wirksam, und das geplante Programm zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur wird realisiert.



**Kasten 3.3****Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2004**

Die Institute hatten im Frühjahr 2004 die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts für 2004 nahezu zutreffend prognostiziert. Damals hatten sie einen Zuwachs von 1,5% erwartet; tatsächlich ergab sich nach den vom Statistischen Bundesamt im Februar 2005 vorgelegten Werten eine Zunahme um 1,6%. Der Anstieg der Inlandsnachfrage war im Frühjahr 2004 allerdings überschätzt, die Dynamik des Exports unterschätzt worden. Die im Herbst vorgelegte Prognose, die auf den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des ersten Halbjahrs 2004 beruhte, trug dem neuen Kenntnisstand Rechnung. Der Wachstumsbeitrag der inländischen Verwendung wurde gegenüber dem Frühjahrsgutachten schwächer eingeschätzt, der des Außenbeitrags dagegen deutlich heraufgesetzt. Damit wurde auch die BIP-Prognose angehoben. Die Korrektur fiel allerdings nach heutigem Rechenstand um 0,2 Prozentpunkte zu hoch aus (vgl. Tab. 3.3).

Zwar war im Herbstgutachten mit einer Verlangsamung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2004 aufgrund geringerer außenwirtschaftlicher Impulse gerechnet worden. Die Exportnachfrage schwächte sich aber rascher und stärker ab als erwartet. Bei der Binnennachfrage schlug der abermalige Rückgang der Bauinvestitionen negativ zu Buche. Relativ groß war auch die Abweichung bei den privaten Konsumausgaben. Hier kam zum Tragen, dass das Statistische Bundesamt die Veränderungsrate für das 2. Quartal 2004, das im Herbst den aktuellen amtlichen Datenstand darstellte, von + 0,3% auf - 1,7% (laufende Jahresrate gegenüber dem Vorquartal) revidiert hat.

Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt 2005 fällt im vorliegenden Gutachten um 0,8 Prozentpunkte geringer aus, als die Institute im Herbst 2004 prognostiziert hatten. Hierzu trägt zum überwiegenden Teil die Korrektur des statistischen Überhangs bei: Dieser beträgt - 0,1% (derzeitiger amtlicher Rechenstand) anstatt + 0,5%, wie im Herbstgutachten vorausgeschätzt. Überdies wird die konjunkturelle Dynamik nun schwächer eingeschätzt. Der private Konsum steigt langsamer, weil die Realeinkommen aufgrund des unerwarteten Ölpreisschubs noch verhaltener zunehmen. Auch die Exporte werden nicht zuletzt infolge der neuerlichen Aufwertung des Euro langsamer expandieren als im Herbst 2004 prognostiziert worden war.

**Tab. 3.3****Prognosen für das Jahr 2004 und tatsächliche Entwicklung  
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1995**

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Ist-Werte <sup>a)</sup>		Prognosefehler	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Frühjahrgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Herbstgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (4)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,6</b>	<b>0,2</b>
Privater Konsum	0,4	0,2	0,0	0,0	- 0,4	- 0,2	- 0,4	- 0,2
Staatlicher Konsum	- 0,4	- 0,1	- 0,1	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1
Ausrüstungen und sonstige Anlagen	3,2	0,3	- 0,2	0,0	1,2	0,1	- 0,2	0,1
Bauten	1,0	0,1	- 1,7	- 0,2	- 2,6	- 0,3	- 0,4	- 0,1
Vorratsveränderungen (Mrd. Euro)	1,5	0,4	- 8,4	0,5	- 3,5	0,7	0,3	0,2
<b>Außenbeitrag (Mrd. Euro)</b>	<b>105,2</b>	<b>0,6</b>	<b>123,1</b>	<b>1,6</b>	<b>114,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,5</b>
Ausfuhr	6,6	2,4	10,2	3,8	8,6	3,2	0,8	- 0,6
Einfuhr	5,7	- 1,8	6,7	- 2,2	6,4	- 2,1	- 0,3	0,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,2</b>
<i>Nachrichtlich:</i>								
Bruttoinlandsprodukt USA	4,7	-	4,4	-	4,4	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,6	-	1,9	-	2,1	-	-	-
Welthandel	9½	-	9,0	-	9,0	-	-	-
Verbraucherpreisindex Deutschland	1,3	-	1,6	-	1,6	-	-	-

<sup>a)</sup> VGR-Angaben für Deutschland: Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, 4. Vierteljahr 2004, Februar 2005.  
<sup>b)</sup> Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate, gewichtet mit dem Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; BEA; Eurostat; OECD; Berechnungen und Prognosen der Institute.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Export wird wieder zum Konjunkturmotor

Nach kräftiger Expansion in der ersten Jahreshälfte 2004 hat der Export deutlich an Schwung verloren. Ausschlaggebend waren die dämpfenden Effekte der Aufwertung des Euro und die etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur. Zur Schwäche neigten insbesondere die Ausfuhren nach Amerika und Asien (vgl. Tab. 3.4). Dagegen blieben die Ausfuhren in die Rohstoff exportierenden Länder, insbesondere in die OPEC-Staaten und nach Russland, deutlich aufwärts gerichtet (vgl. Abb. 3.1). Auch die Lieferungen in den Euroraum expandierten, gefördert durch die günstige Wettbewerbsposition, weiterhin zügig.

Im Prognosezeitraum sind die Rahmenbedingungen für den Export alles in allem relativ günstig. Die Weltwirtschaft bleibt trotz nachlassender Dynamik auf Expansionskurs. Die Konjunktur im übrigen Euroraum, dem mit einem Anteil von 44% wichtigsten deutschen Handelspartner, wird sogar leicht anziehen. Eine weitere Aufwertung des Euro und eine damit einhergehende neuerliche Beeinträchtigung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist nicht unterstellt. Gegenüber dem übrigen Euroraum dürfte sich die Konkurrenzposition wegen der geringeren Preissteigerungen in Deutschland sogar nochmals verbessern. Das alles spricht dafür, dass der Export schon bald wieder an Fahrt gewinnen wird. Eine spürbare Beschleunigung ist allerdings erst nach der Jahresmitte 2005 zu erwarten, wenn die dämpfenden Effekte der Euroaufwertung abklingen und sich die Konjunktur im übrigen Euroraum festigt. Insgesamt wird die Ausfuhr im Jahr 2005 im Durchschnitt um 4,1%, im Jahr 2006 um 6,4% steigen (vgl. Abb. 3.2).

Die Einfuhr expandierte im vergangenen Jahr kräftig. Im Prognosezeitraum wird sie weiter zunehmen, wenn auch etwas ver-

haltener als zuvor. Ausschlaggebend dafür ist, dass sowohl die Binnennachfrage als auch die Exporttätigkeit – der Importgehalt der Ausfuhren ist relativ hoch – zunächst nur moderat expandieren. Mit dem rascheren Anstieg der Unternehmensinvestitionen – ein beträchtlicher Teil der in Deutschland investierten Ausrüstungsgüter stammt inzwischen aus dem Ausland – wird die Einfuhr ab Jahresmitte 2005 beschleunigt ausgeweitet. Alles in allem werden die Importe in diesem Jahr um 3,8% und im nächsten um 5,7% steigen (vgl. Abb. 3.3). Der Außenbeitrag nimmt dabei weiter zu, mit jeweils einem halben Prozentpunkt wird er aber in beiden Jahren deutlich weniger zum Wachstum beitragen als 2004 (1,1 Prozentpunkte).

Die Exportpreise zogen im Verlauf des Jahres 2004 etwas an. Dies war allerdings weitgehend auf den starken Anstieg der Preise von Stahl und von Mineralölprodukten zurückzuführen. Bei den Herstellern anderer Erzeugnisse dominierte der Effekt der Aufwertung des Euro, und sie mussten Preiszugeständnisse machen. Im Prognosezeitraum eröffnet die immer noch kräftige Expansion der Weltwirtschaft bei annahmegemäß nicht weiter aufwertendem Euro Preiserhöhungsspielräume; die Exportpreise werden daher leicht zulegen. Die Einfuhrpreise haben sich im Jahresverlauf 2004 deutlich erhöht; der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise wurde nur teilweise durch die Aufwertung des Euro kompensiert. Zu Beginn dieses Jahres dürfte sich der Preisanstieg bei den Importen zunächst spürbar verstärkt haben, auch weil der Verteuerung von Öl und anderen Rohstoffen keine Entlastungen von Seiten des Wechselkurses mehr gegenüberstanden. Mit nachlassendem Preisdruck von den Rohstoffmärkten wird sich im Prognosezeitraum auch der Preisauftrieb bei der Einfuhr merklich abschwächen. Mit der starken Verteuerung der Importe verschlechtern sich die Terms of Trade im Jahresdurchschnitt 2005 spürbar (vgl. Tab. 3.5). Im kommenden Jahr werden sie sich wieder leicht verbessern.

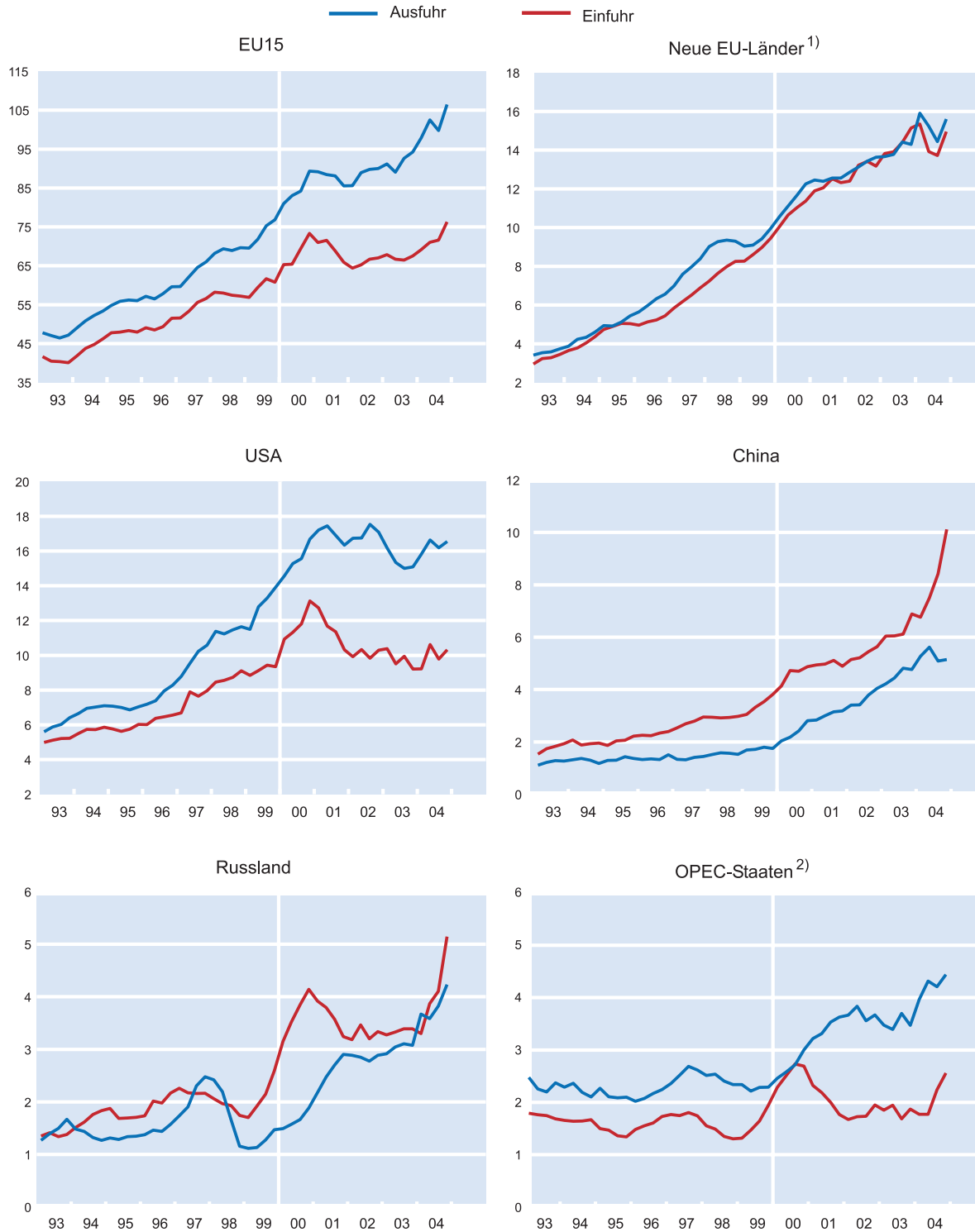
**Tab. 3.4**  
**Deutsche Exporte nach Regionen**  
Spezialhandel in jeweiligen Preisen

Ländergruppe	2002			2003			2004		
	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>
EU25	407,8	62,6	19,3	423,6	63,8	19,9	468,5	63,9	21,5
Darunter:									
Euroraum	276,3	42,4	13,1	288,7	43,4	13,6	319,0	43,5	14,7
Neue EU-Länder <sup>b)</sup>	53,5	8,2	2,5	56,5	8,5	2,7	61,7	8,4	2,8
NAFTA <sup>c)</sup>	79,2	12,2	3,8	71,4	10,7	3,4	74,6	10,2	3,4
Ostasien <sup>d)</sup>	52,3	8,0	2,5	54,6	8,2	2,6	60,5	8,2	2,8
Darunter:									
China	14,6	2,2	0,7	18,3	2,8	0,9	21,0	2,9	1,0
Übrige Länder	112,0	17,2	5,3	114,9	17,3	5,4	130,0	17,7	6,0
Insgesamt	651,3	100,0	30,9	664,5	100,0	31,2	733,5	100,0	33,7

<sup>a)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – <sup>b)</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Zypern. – <sup>c)</sup> USA, Kanada, Mexiko. – <sup>d)</sup> Japan, China, Hongkong, Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

**Abb. 3.1**  
**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
 Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



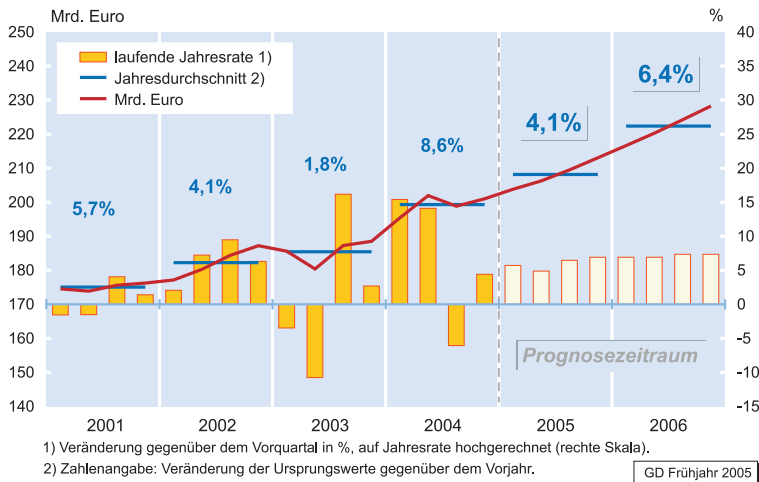
1) Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Lettland, Litauen, Estland, Slowenien, Malta, Zypern.- 2) Algerien, Libyen, Nigeria, Venezuela, Irak, Iran, Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Indonesien.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

Abb. 3.2

**Reale Exporte**  
Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
2) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

**Zurückhaltung bei den Ausrüstungsinvestitionen schwindet allmählich**

Die Unternehmen haben im vergangenen Jahr ihre Investitionszurückhaltung aufgegeben und wieder vermehrt in Ausrüstungsgüter investiert. Im Prognosezeitraum sind die Rahmenbedingungen für Investitionen weiterhin günstig. Mit der Festigung der Konjunktur verbessern sich die Absatzaussichten der Unternehmen. Die Arbeitskosten steigen nur moderat, und die Zinsen bleiben niedrig. Zudem werden die Unternehmen durch Steuersenkungen sowie durch die Umfinanzierung bei Krankengeld und Zahnersatz entlastet. Überdies ist im Sog des Exportaufschwungs die Kapazitätsauslastung in der Industrie inzwischen wieder

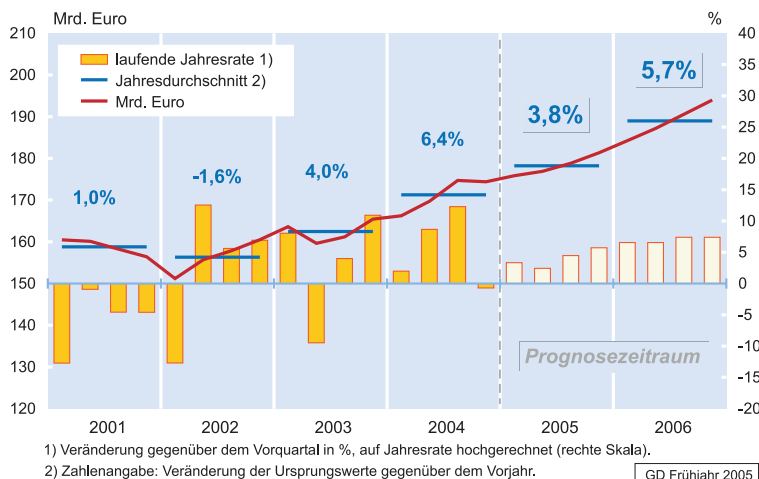
auf ihren langjährigen Durchschnitt gestiegen, so dass dort zunehmend Erweiterungsinvestitionen anstehen. Allerdings wird wohl ein erheblicher Teil der Gewinne vorerst weiterhin für die Schuldentilgung verwendet. Bei alledem gibt es erhebliche Unterschiede nach Wirtschaftsbereichen und nach Unternehmensgröße: In den exportorientierten Bereichen haben sich die Absatz- und Ertragsaussichten bereits deutlich aufgehellt, und die Gewinne sind spürbar gestiegen. Die Perspektiven für die konsumnahen Bereiche verbessern sich dagegen nur zögernd.

Angesichts der differenzierten Ertragslage der Unternehmen werden die Ausrüstungsinvestitionen nur allmählich ausgeweitet und erst im späteren Verlauf dieses Jahres rascher anziehen. Auf eine vorerst noch schwache Investitionsneigung deuten auch die seit

einem Jahr stagnierenden Inlandsbestellungen bei den Herstellern von Investitionsgütern hin. Auch die Geschäftserwartungen haben sich – nicht zuletzt wegen des hohen Ölpreises – weiter eingetrübt. Lediglich die im vierten Quartal 2004 eingegangenen Großaufträge, deren Abarbeitung sich wohl über das laufende Jahr hinziehen wird, hellen das Bild derzeit etwas auf. Die Investitionen in sonstige Anlagen werden in diesem Jahr in etwa in gleichem Maße wie die Ausrüstungsinvestitionen ausgeweitet. Alles in allem dürften die Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen in diesem Jahr um 3,8% und im kommenden Jahr um 4,5% steigen (vgl. Abb. 3.4).

Abb. 3.3

**Reale Importe**  
Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
2) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

**Exkurs: Sind die Investitionen ungewöhnlich schwach?**

Die realen Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen sind von ihrem letzten zyklischen Höhepunkt im dritten Quartal 2000 bis zu ihrem Tiefpunkt im ersten Quartal 2004 insgesamt um mehr als 15% gesunken und seitdem nur wenig angestiegen, obwohl die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr 2004 kräftig expandierte, die Zinsen seit längerem niedrig sind und die Gewinne stark zulegen. Es wird immer wieder die Vermutung geäußert, dass dieser lang anhaltende Rückgang und die anschließende nur schwache Erholung im Vergleich zu früheren Zyklen eine außergewöhnlich schlechte Entwicklung seien, die auf einen Strukturbruch im Investitionsverhalten der Unternehmen hindeute.

**Tab. 3.5**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

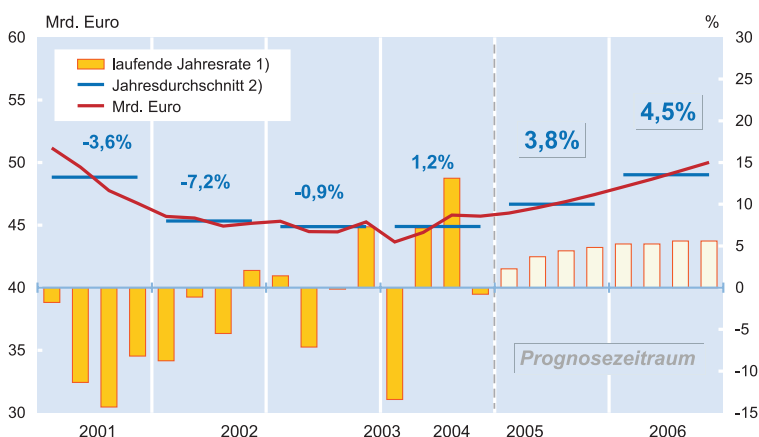
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>						
Exporte, real <sup>b)</sup>	5,7	4,1	1,8	8,6	4,1	6,4
Waren	5,4	3,2	2,6	10,1	4,6	6,4
Dienstleistungen	8,0	10,2	-3,0	-1,0	0,8	6,2
Importe, real <sup>b)</sup>	1,0	-1,6	4,0	6,4	3,8	5,7
Waren	-0,2	-1,5	5,8	7,9	4,0	5,6
Dienstleistungen	5,7	-1,9	-2,7	0,3	2,8	5,9
Terms of Trade	0,0	1,9	1,6	-0,2	-1,0	0,4
<b>In Mrd. Euro</b>						
<i>Nachrichtlich:</i>						
Außenbeitrag, real <sup>b)</sup>	64,5	103,1	91,5	114,2	121,3	134,0
Außenbeitrag, nominal	41,2	94,8	92,2	114,1	114,2	131,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>c)</sup>	3,3	48,2	45,3	84,0	85,0	95,0

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> In Preisen von 1995. – <sup>c)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

Eine Gegenüberstellung der Wachstumsraten der realen Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen sowie des realen Bruttoinlandsprodukts zeigt, dass erstens im Vergleich zu den drei vorangegangenen Rezessionsphasen der Rückgang der Investitionen zwischen 2001 und 2004 weder ungewöhnlich stark war noch ungewöhnlich lang angehalten hat und dass sich zweitens der Zusammenhang zwischen dem Produktions- und dem Investitionswachstums nicht gelockert hat (vgl. Abb. 3.5).

**Abb. 3.4**  
**Reale Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen**  
Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
2) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

Auch die Investitionsquote entwickelt sich weiterhin in Übereinstimmung mit dem BIP-Wachstum (vgl. Abb. 3.6). Im Trend hat sie sich sogar leicht erhöht, insbesondere wegen hoher Investitionen in IT-Güter.

Die Abbildungen 3.7 und 3.8 zeigen die Entwicklung wichtiger Finanzierungsdeterminanten während der letzten vier Rezessionsphasen (1975, 1982, 1993 und 2003). Die Daten sind jeweils auf den Tiefpunkt des realen Bruttoinlandsprodukts normiert. Dass die Finanzierungsbedingungen derzeit außerordentlich günstig sind und schon allein deshalb die Investitionen stärker gestiegen sein sollten, relativiert sich bei einem Vergleich mit früheren Zyklen. Die langfristigen Realzinsen (vgl. Abb. 3.7) waren zwar im Jahr 2004 relativ niedrig und die Gewinne (vgl. Abb. 3.8) relativ hoch, jedoch stellte sich die Situation insbesondere bei den Gewinnen in früheren Abschwungphasen nicht wesentlich anders dar.

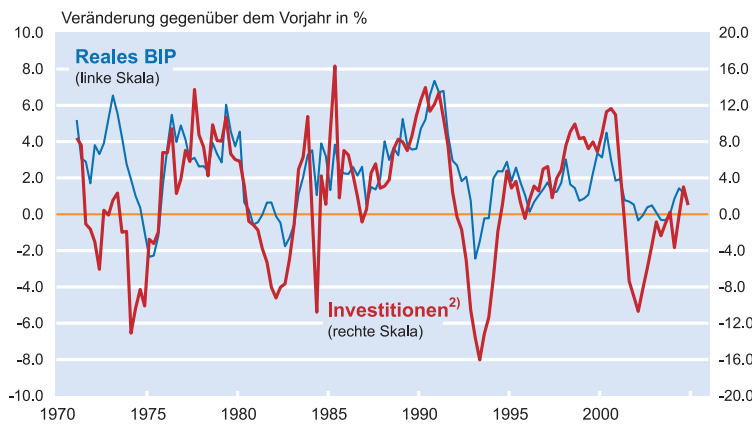
Zudem weist der Sachverständigenrat darauf hin<sup>11</sup>, dass die Kapitalnutzungskosten zwar relativ niedrig sind, dass sie in den Jahren 2001 bis 2003 aber leicht gestiegen sind, da die tariflichen Steuersätze zwar gesenkt, gleichzeitig jedoch die Abschreibungsbedingungen verschlechtert wurden. Außerdem hat sich bis zum Jahre 2002 die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen (gemessen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) erhöht, und der Rückgang der Aktienkurse hat die Bedingungen der Außenfinanzierung verschlechtert. Die Unternehmen waren deshalb in den vergangenen Jahren bemüht, die Verschuldung abzubauen. Dies dürfte die Investitionstätigkeit gedämpft haben.

Die bisherigen Aussagen werden gestützt durch Tests auf einen möglichen Strukturbruch in einer gesamtwirtschaftlichen Investitionsfunktion. In dieser wird ein flexibler Akzelerator mit der üblichen Marginalbedingung, der zufolge die Investitionsneigung vom Verhältnis zwischen dem Grenzprodukt des Kapitals und dem Kapitalnutzungspreis abhängt, kombiniert. Der Ansatz wird als strukturelles Zeitrei-

<sup>11</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2004/05, Kasten 10.



**Abb. 3.5**  
**Reale Investitionen und Bruttoinlandsprodukt<sup>1)</sup>**  
 Saisonbereinigte Werte

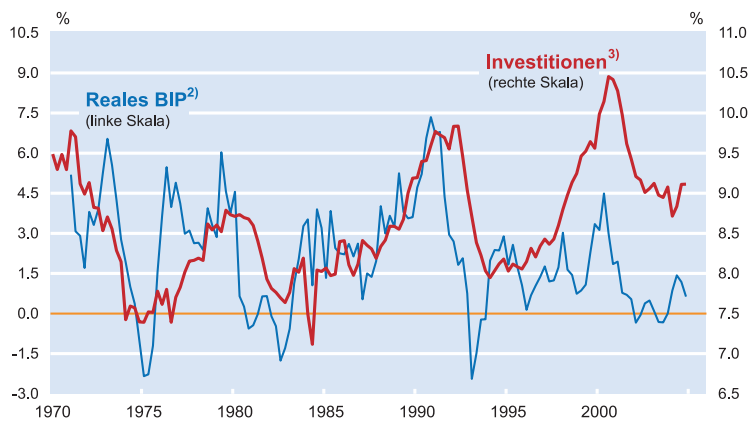


1) Bis 1991 früheres Bundesgebiet.- 2) In Ausrüstungen und sonstige Anlagen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

**Abb. 3.6**  
**Investitionsquote und Bruttoinlandsprodukt<sup>1)</sup>**  
 Saisonbereinigte Werte

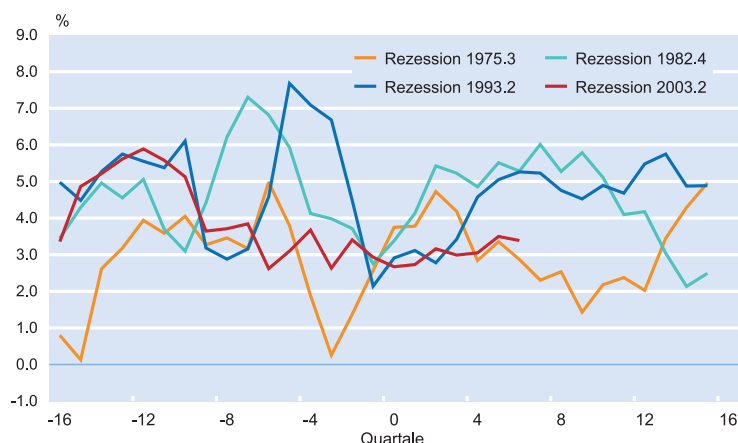


1) Bis 1991 früheres Bundesgebiet.- 2) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.  
 3) Reale Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen in Relation zum realen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

**Abb. 3.7**  
**Langfristige Realzinsen<sup>1)</sup> im zyklischen Vergleich**



1) Umlaufrendite abzüglich Veränderungsrate des BIP-Deflators.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

henmodell formuliert und für den Zeitraum 1961 bis 2004 geschätzt. Der Schätzansatz lautet

$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \mu_t + \gamma_t + \Psi_t + \alpha_1 \frac{BIP_t}{K_{t-1}} + \alpha_2 uc_{t-1} + \varepsilon_t$$

Darin bezeichnen  $I$  die realen Ausstattungsinvestitionen,  $K$  das reale Bruttoanlagevermögen,  $BIP$  das reale Bruttoinlandsprodukt,  $uc$  die Kapitalnutzungskosten (relativ zum Outputpreis),  $\mu$  die Trendkomponente,  $\gamma$  die Saisonkomponente,  $\Psi$  die Zykluskomponente und  $\varepsilon$  die Irreguläre. Die Trendkomponente wird als random walk mit drift und die Zykluskomponente als ein stationärer ARMA(2,1)-Prozess modelliert.

Wie aus theoretischen Überlegungen zu erwarten ist, hat das Bruttoinlandsprodukt einen positiven, die Kapitalnutzungskosten einen negativen Einfluss auf die Investitionen. Alle geschätzten Koeffizienten sind statistisch signifikant.

Die Schätzung ergibt einen Investitionszyklus mit einer durchschnittlichen Länge von neun-einhalb Jahren (vgl. Abb. 3.9). Der Zyklus hat große Ähnlichkeit mit den Langfristresiduen aus der Kointegrationsbeziehung der Investitionsfunktion der Deutschen Bundesbank (Monatsbericht, November 2004, S. 39).

Legt man die verschiedenen Zyklen graphisch übereinander, dann zeigt sich, dass der aktuelle, Ende 2000 beginnende Investitionszyklus bisher kein von den vorherigen Zyklen wesentlich abweichendes Muster aufweist (vgl. Abb. 3.10).

Die Investitionen befinden sich gegenwärtig – im vierten Jahr nach Beginn des Abschwungs – in der typischen, einige Zeit währenden Talsohle mit schwacher Investitionstätigkeit. Ein Strukturbruch im Investitionszyklus ist nicht zu erkennen. Dies bestätigen auch Prognosen außerhalb des Stützbereichs mit dieser Gleichung. Ein Strukturbruch müsste sich darin in einem Anstieg der Prognosefehler niederschlagen. Die Ergebnisse zeigen, dass die Prognosefunktion an den oberen Wendepunkten stets die größten Fehler ausweist. In den vergangenen drei Jahren wurde die tatsächliche Entwicklung von der Funktion aber wieder relativ gut getroffen. Damit gelangen die Institute zu ähnlichen Ergebnissen

wie die Deutsche Bundesbank.<sup>12</sup> Diese hat in ihrer auf dem Akzeleratorprinzip beruhenden Investitionsfunktion für die gewerblichen Investitionen (private Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen sowie in gewerblich genutzte Nichtwohnbauten) ebenfalls keine statistisch signifikante Evidenz für eine Strukturveränderung gefunden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass im historischen Vergleich der Rückgang der Investitionen (in Ausrüstungen und sonstige Anlagen) seit Mitte 2000 und die nur zögerliche Erholung keineswegs außergewöhnlich sind. Dieses Urteil ist aber konditioniert auf die Entwicklung der Produktion: Gegeben die schwache Dynamik des Bruttoinlandsprodukts bleibt die Entwicklung der Investitionen im schon früher beobachteten Rahmen. Eine andere Frage ist, warum das Wachstum in

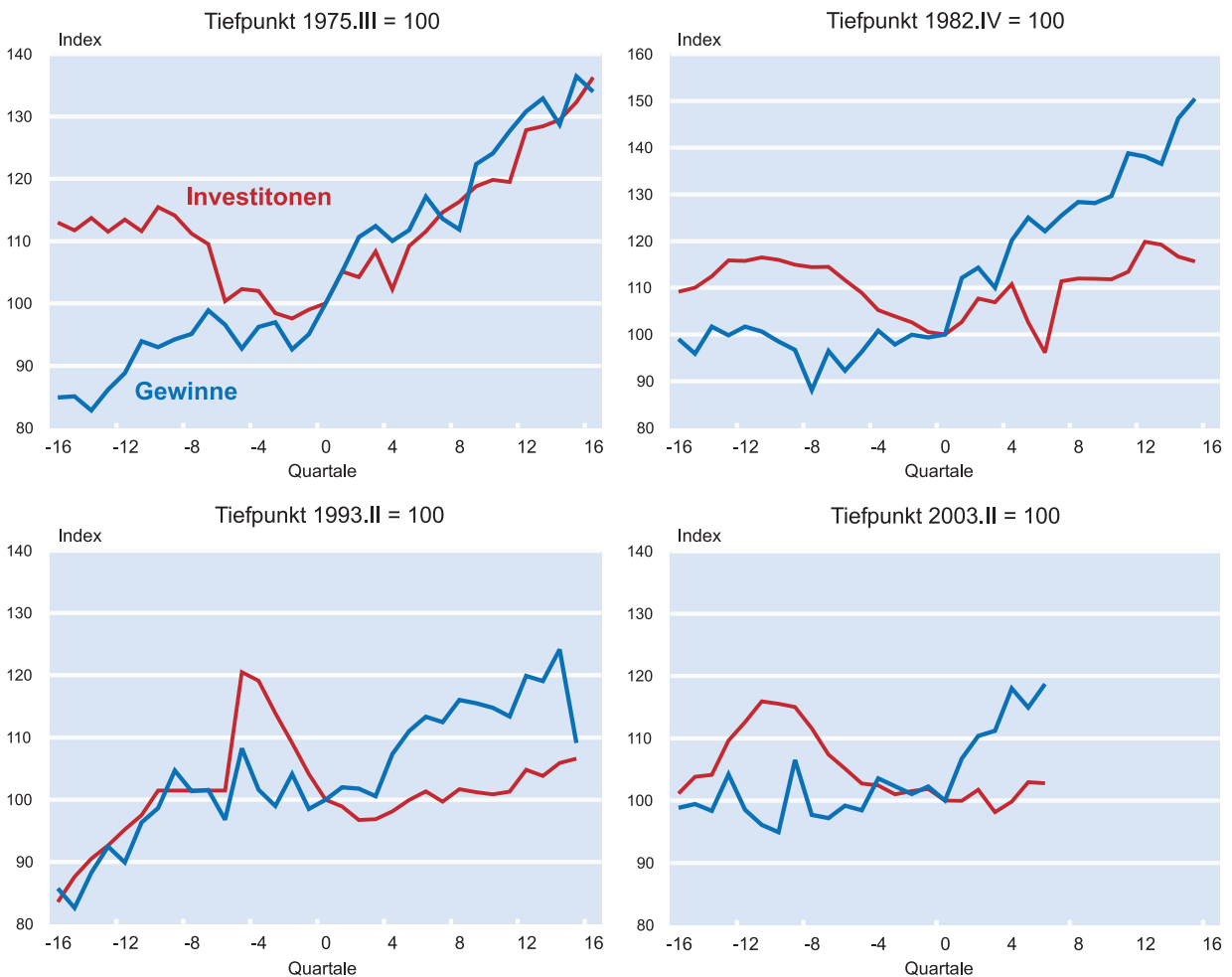
Deutschland seit vielen Jahren so schwach ist. Einige Gründe dafür werden in diesem Gutachten an anderer Stelle diskutiert.

**Abwärtstrend bei den Bauinvestitionen setzt sich fort**

Die Investitionen in Wohn- und Wirtschaftsbauten sind im Verlauf des vergangenen Jahres weiter kräftig gesunken. Der vorübergehend starke Anstieg der Genehmigungen für den Eigenheimbau zur Jahreswende 2003/2004, der eine Reaktion auf die angekündigte Kürzung der Eigenheimzulage war, blieb ohne nachhaltige Wirkung auf die Aktivitäten im Wohnungsbau; die temporär gestiegene Neubautätigkeit wurde von der ungünstigen Entwicklung bei der Modernisierung und Sanierung der Wohnungen im Bestand überlagert. Die Vorzieheffekte laufen im Prognosezeitraum aus, so dass auch die Neubautätigkeit nachlässt.

<sup>12</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, November 2004, S. 38/39.

**Abb. 3.8**  
**Gewinne<sup>1)</sup> und Investitionen<sup>2)</sup> im zyklischen Vergleich**  
Saisonbereinigte Werte



1) Unternehmens- und Vermögenseinkommen.- 2) Reale Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

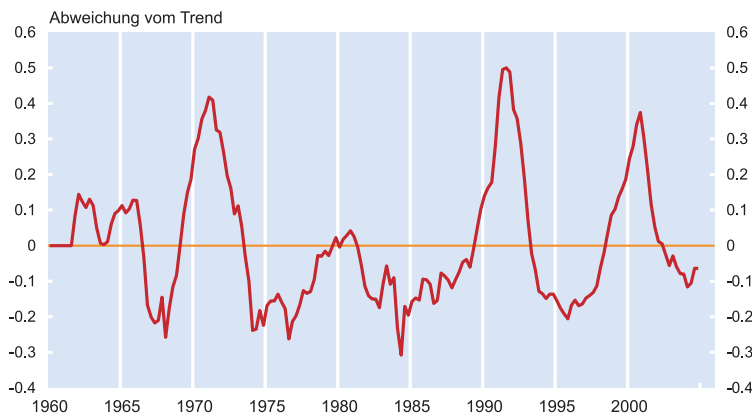
GD Frühjahr 2005

Darauf deuten die Baugenehmigungen hin, die im Durchschnitt des vergangenen Jahres um rund 11% zurückgingen. Stagnierende Haushaltseinkommen, Arbeitsplatzrisiken und das vielerorts bestehende Überangebot an Woh-

nungen werden die Entwicklung im Prognosezeitraum bestimmen. Während bei den privaten Haushalten die Einkommenserwartungen gedrückt sind, schlagen bei gewerblichen Investoren mangelnde Renditeaussichten und Wertminderungen bei Immobilien dämpfend zu Buche; hinzu kommt, dass die Baupreise aufgrund der starken Verteuerung von Stahl und Stahlprodukten seit dem vergangenen Jahr wieder stärker steigen. Für 2005 ist mit einem Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen um 2,1% und für 2006 mit einem um 2,3% zu rechnen (vgl. Tab. 3.6).

Abb. 3.9

**Geschätzte zyklische Komponente der Investitionsfunktion<sup>1)</sup>**



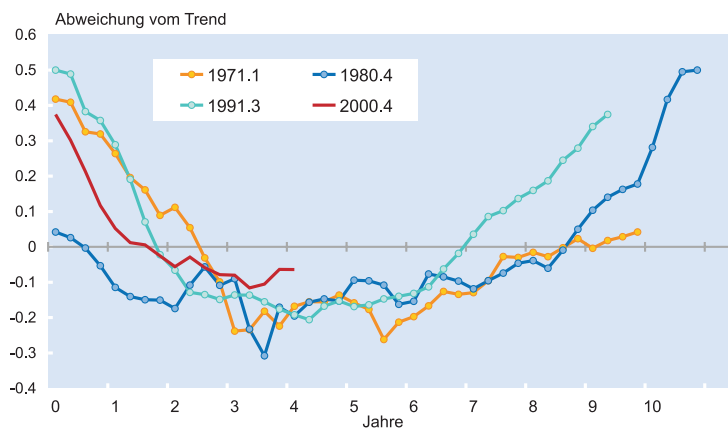
1) Gemessen an der Relation von realen Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen zum realen Kapitalstock.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

Abb. 3.10

**Geschätzte Investitionszyklen im Vergleich<sup>1)</sup>**



1) Gemessen an der Relation von realen Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen zum realen Kapitalstock.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

Tab. 3.6

**Reale Bauinvestitionen<sup>a)</sup>**

	2004	2003	2004	2005	2006
	Anteile in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Wohnbauten	57,6	-2,7	-1,6	-2,1	-2,3
Nichtwohnbauten	42,4	-4,0	-4,0	-2,2	-0,1
Gewerblicher Bau	29,7	-1,0	-3,9	-2,3	-1,4
Öffentlicher Bau	12,6	-10,4	-4,3	-2,0	3,0
<b>Bauinvestitionen</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,4</b>

a) In Preisen von 1995.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

Im Wirtschaftsbau bleibt der Trend im Prognosezeitraum weiter abwärts gerichtet. Maßgeblich dafür sind die hohen Angebotsüberhänge vor allem bei Büroimmobilien. Zudem dämpft der bei mäßigem Produktionszuwachs und stagnierender Beschäftigung fehlende Erweiterungsbedarf. Auch die weiterhin stark rückläufigen Baugenehmigungen im gewerblichen Hochbau deuten nicht auf eine baldige Stabilisierung der gewerblichen Investitionen hin. In diesem Jahr sinken diese wohl um 2,3%, im nächsten Jahr um 1,4%.

Bei den öffentlichen Bauinvestitionen rechnen die Institute für 2005 trotz der Einnahmen des Bundes aus der LKW-Maut, die überwiegend in die Verkehrsinfrastruktur fließen sollen, mit einem neuerlichen Rückgang. Erst für 2006 zeichnet sich ein Anstieg ab. Vor allem die Kommunen werden infolge der verbesserten Einnahmesituation verstärkt bisher aufgeschobene Bauvorhaben realisieren. Auch werden die Mauteinnahmen stärker zum Tragen kommen. Für das nächste Jahr ist mit einem Anstieg der öffentlichen Bauinvestitionen um 3,0% zu rechnen. Die Bauinvestitionen insgesamt werden in diesem Jahr um 2,2% und im nächsten Jahr um 1,4% abnehmen (vgl. Abb. 3.11).

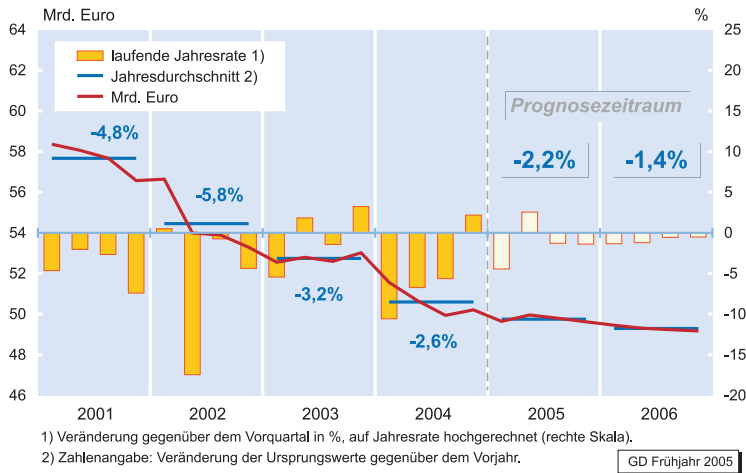
**Konsum steigt nur schwach**

Seit Mitte des vergangenen Jahres nimmt der private Konsum wieder zu, wenn auch nur sehr langsam. Zu Beginn dieses Jahres erhielt er Impulse durch die Steuerentlastungen, zugleich schmälerten aber die steigenden Energiepreise die Kaufkraft der privaten Haushalte. Außerdem dämpfte die angespannte Lage am Arbeitsmarkt die Verbraucherstimmung. So dürfte der Konsumzuwachs gering geblieben sein.

**Abb. 3.11**

**Reale Bauinvestitionen**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
 2) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

Im weiteren Jahresverlauf wird der private Konsum ein wenig an Schwung gewinnen. Die Arbeitseinkommen werden steigen. Gründe dafür sind moderate Zuwächse bei den Tariflöhnen, eine tendenzielle Verbesserung der Beschäftigungslage und ein verlangsamter Abbau außertariflicher Lohnbestandteile. Die Nettolöhne und -gehälter nehmen trotz der Steuerentlastungen und der weiteren Senkung der Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung etwas langsamer zu als zuvor; neben der Anfang dieses Jahres in Kraft getretenen Erhöhung der Beitragssätze zur Pflegeversicherung für Kinderlose um 0,25 Prozentpunkte schlägt vor allem belastend zu Buche, dass ab der Jahresmitte die Arbeitnehmer die Finanzierung von Zahnersatz und Krankengeld allein tragen müssen. Daraus ergibt sich für sie eine Mehrbelastung um 4 Mrd. Euro auf Jahresbasis; die Arbeitgeber werden in diesem Umfang entlastet.

Die monetären Sozialleistungen an die privaten Haushalte steigen wegen Leistungseinschränkungen und erhöhter Abgaben für Rentner wenig. Zur Jahresmitte werden die Renten erneut nicht angehoben, der Nettorentenbetrag wird infolge des auch von Rentnern zu tragenden Zusatzbeitrages für Zahnersatz und Krankengeld sogar sinken. Ebenso führt das zu Beginn des Jahres neu eingeführte Arbeitslosengeld II per saldo zu Leistungskürzungen.

Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen werden mit der besseren Konjunktur sowie mit höheren Dividenden- und Zinszahlungen beschleunigt steigen. Alles in allem nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte mit 2,1% stärker als im Vorjahr zu, real ergibt sich ein Anstieg um

0,4%. Die Sparquote dürfte bei 10,9% verharren: Zwar gewinnt die private Altersvorsorge als Sparmotiv weiter an Bedeutung, aber mit den günstigeren Beschäftigungsperspektiven dürfte sich die Unsicherheit der privaten Haushalte verringern. Alles in allem steigt der reale private Konsum im Jahr 2005 um 0,4% (vgl. Abb. 3.12).

Im Jahr 2006 expandieren die Bruttoarbeitsentlohnungen insbesondere wegen der zunehmenden Beschäftigung mit 1,6% verstärkt, die Nettolöhne und -gehälter nehmen infolge der Steuerprogression mit 1,1% allerdings schwächer zu, auch wenn die Beitragssätze in der gesetzlichen Krankenversicherung leicht sinken. Die monetären Sozialleistungen werden erneut nur geringfügig zulegen. Die Renten werden wiederum nicht angehoben. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte – ähnlich wie in diesem Jahr – um 2,2% expandieren. Bei unveränderter Sparquote und etwas schwächer steigenden Preisen wird der reale private Konsum im Jahr 2006 um 0,7% zunehmen.

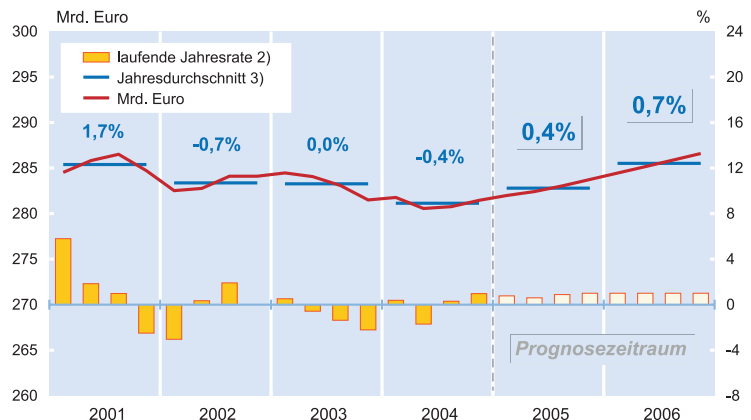
**Preisauftrieb flacht sich ab**

Der Preisanstieg hat sich infolge externer Teuerungsimpulse und administrativer Maßnahmen etwas verstärkt und lag im März bei 1,8% gegenüber dem Vorjahr. Preistreibend wirken vor allem die seit geraumer Zeit stark anziehenden Preise für Rohstoffe, insbesondere die für Energie; der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie betrug im März nur

**Abb. 3.12**

**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>1)</sup>**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
 2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
 3) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

1,2%. Ende vergangenen Jahres trat außerdem eine weitere Tabaksteuererhöhung in Kraft, ferner wurden die Bahntarife angehoben und Anfang April die Rundfunk- und Fernsehgebühren erhöht. Dass der Preisauftrieb trotz der nicht unerheblichen externen Anstöße relativ moderat blieb, ist nicht zuletzt Folge der weiterhin gedämpften Entwicklung bei den Arbeitskosten.

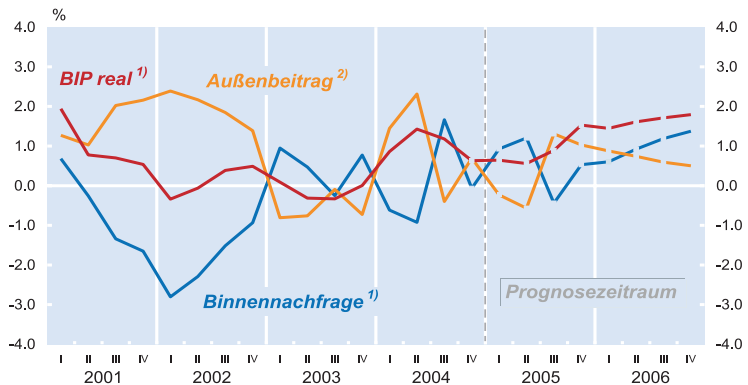
Der Anstieg der Lebenshaltungskosten dürfte im Prognosezeitraum moderat bleiben. Die externen Anstöße werden an Bedeutung verlieren, sofern, wie in der Prognose unterstellt, die Preise für Mineralöl und andere Rohstoffe im Verlauf leicht nachgeben. Allerdings werden die vorausgegangenen Verteuerungen noch eine Zeit lang überwälzt. Im September dieses Jahres wird nochmals die Tabaksteuer erhöht. Insgesamt wird in diesem Jahr die durchschnittliche Teuerungsrate 1,7% betragen, im kommenden Jahr 1,5%.

**Produktionsanstieg beschleunigt sich nur zögerlich**

Die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion wurde in der zweiten Hälfte 2004 unterbrochen. Mit nachlassendem Auslandsgeschäft und bei schwacher Inlandsnachfrage sank das Bruttoinlandsprodukt zum Jahresende sogar leicht. Allerdings wurde die konjunkturelle Entwicklung im Schlussquartal wohl dadurch unterzeichnet, dass die im Dezember 2004 ungewöhnlich hohe Zahl von Arbeitstagen nicht in dem Umfang produktionswirksam wurde, wie es bei der arbeitstäglichen Bereinigung unterstellt ist. Im ersten Quartal 2005 wird der Produktionsanstieg entsprechend überzeichnet werden. Korrigiert um die statistisch bedingten Verzerrungen dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr nur wenig zugenommen haben.

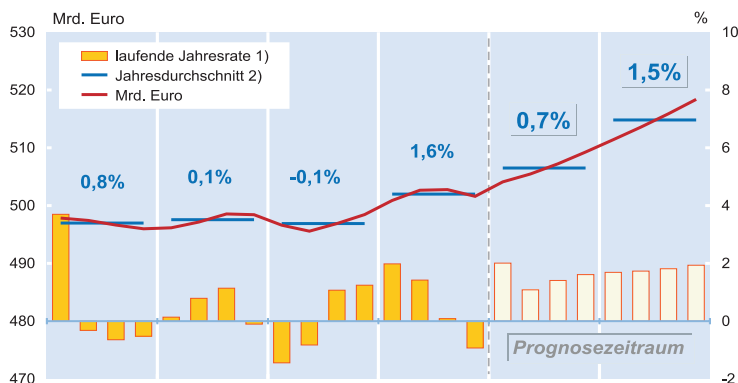
Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird sich die Produktionszunahme leicht verstärken (vgl. Abb. 3.13). Sie bleibt jedoch moderat, da die Auftriebskräfte aus dem Inland erst allmählich stärker werden. Die Industrieproduktion dürfte verhalten zulegen. Die Belegung der inländischen Investitionsaktivitäten bei Ausrüstungen wird die Herstellung von Maschinen und Anlagen stimulieren, die bislang vor allem im Sog des Auslandsgeschäfts

**Abb. 3.13**  
Bruttoinlandsprodukt, Binnennachfrage und Außenbeitrag  
Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte



1) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.  
2) Differenz zwischen dem realen Außenbeitrag im laufenden Quartal und im Vorjahresquartal in % des realen Bruttoinlandsprodukts im Vorjahresquartal (Wachstumsbeitrag).  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

**Abb. 3.14**  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland  
Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
2) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

**Tab. 3.7**  
Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup> in Prozentpunkten

	2004	2005	2006
Konsumausgaben	-0,2	0,2	0,5
Private Haushalte <sup>b)</sup>	-0,2	0,2	0,4
Staat	0,1	0,0	0,1
Anlageinvestitionen	-0,2	0,1	0,3
Ausrüstungen und sonstige Anlagen	0,1	0,3	0,4
Bauten	-0,3	-0,2	-0,1
Vorratsveränderungen	0,7	0,0	0,1
Inlandsnachfrage	0,4	0,3	0,8
Außenbeitrag	1,1	0,4	0,6
Exporte	3,2	1,7	2,6
Importe	-2,1	-1,3	-2,0
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	1,6	0,7	1,5

<sup>a)</sup> Zur Definition vgl. Tabelle 3.2. In Preisen von 1995, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2005 und 2006: Prognose der Institute.



expandierte. Die Bautätigkeit dürfte nochmals deutlich sinken. Insgesamt rechnen die Institute mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr um 0,7% (vgl. Abb. 3.14).

Im Jahr 2006 wird sich die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion beschleunigen. Bei steigender Gesamtnachfrage gewinnt der Aufschwung an Breite. Die Industrieproduktion wird verstärkt Fahrt aufnehmen; zudem dürfte die Bautätigkeit verlangsamt sinken. Im tertiären Sektor ist nun auch mit einer deutlichen Zunahme der Wertschöpfung im Handel und bei den privaten Dienstleistern zu rechnen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2006 um 1,5% steigen (vgl. Tab. 3.7).

### Arbeitsmarktlage bessert sich kaum

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wurde in den vergangenen Monaten von den Effekten der Arbeitsmarktpolitik geprägt. So beruhte der leichte Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen im vergangenen Jahr allein auf der kräftigen Zunahme von Minijobs und Ich-AGs, im letzten Jahresdrittel auch von gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten (»Zusatzjobs«). Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, die derzeit die konjunkturelle Grundtendenz besser widerspiegelt als die Zahl der Erwerbstätigen, nahm 2004 hingegen weiter ab, im Jahresverlauf um 0,7%. In der zweiten Jahreshälfte hat sich allerdings der Rückgang verlangsamt. Zu Beginn dieses Jahres ließ dann die Einführung

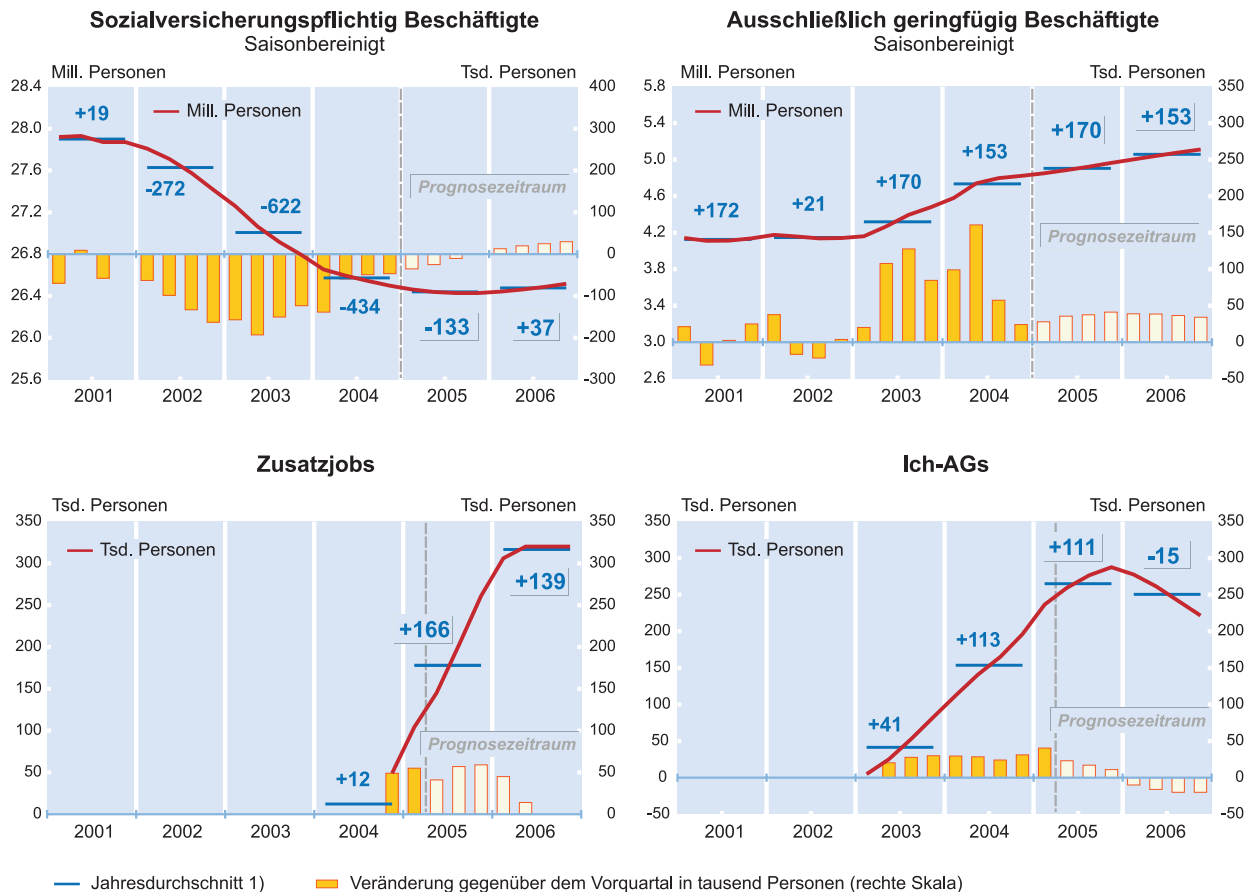
**Tab. 3.8**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Deutschland</b>						
Erwerbstätige Inländer <sup>a)</sup>	38 863	38 642	38 265	38 396	38 681	39 017
Arbeitnehmer	34 786	34 545	34 096	34 089	34 254	34 496
Erwerbstätige Inland <sup>a)</sup>	38 922	38 696	38 314	38 442	38 731	39 067
Arbeitnehmer	34 845	34 599	34 145	34 135	34 304	34 546
darunter:						
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 901	27 629	27 007	26 573	26 440	26 477
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 126	4 147	4 319	4 735	4 905	5 058
Zusatzjobs				12	178	317
Selbständige	4 077	4 097	4 169	4 307	4 427	4 521
darunter:						
Ich-AGs			41	154	265	250
Pendlersaldo	59	54	49	46	50	50
Arbeitslose	3 853	4 061	4 377	4 381 <sup>b)</sup>	4 844	4 518
Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>	9,0	9,5	10,3	10,2	11,1	10,4
Erwerbslose <sup>d)</sup>	3 109	3 438	3 838	3 920	4 106	3 825
Erwerbslosenquote <sup>e)</sup>	7,4	8,2	9,1	9,3	9,6	8,9
Aktive Arbeitsmarktpolitik						
Kurzarbeit	123	207	196	151	130	100
Beschäftigung schaffende Maßnahmen	220	180	145	119	70	50
Berufliche Vollzeitweiterbildung	315	300	224	160	140	95
<b>Westdeutschland<sup>f)</sup></b>						
Erwerbstätige Inländer <sup>g)</sup>	31 138	31 037	30 745	30 855	31 081	31 347
Arbeitslose	2 321	2 498	2 753	2 781 <sup>2)</sup>	3 174	2 958
Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>	6,9	7,4	8,2	8,3	9,3	8,6
Aktive Arbeitsmarktpolitik						
Kurzarbeit	94	162	161	122	105	80
Beschäftigung schaffende Maßnahmen	38	30	29	24	15	5
Berufliche Vollzeitweiterbildung	169	162	129	85	75	40
<b>Ostdeutschland<sup>f)</sup></b>						
Erwerbstätige Inländer <sup>g)</sup>	7 725	7 605	7 520	7 541	7 600	7 670
Arbeitslose	1 532	1 563	1 624	1 600 <sup>2)</sup>	1 670	1 560
Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>	16,5	17,0	17,8	17,5	18,0	16,9
Aktive Arbeitsmarktpolitik						
Kurzarbeit	29	45	35	29	25	20
Beschäftigung schaffende Maßnahmen	182	150	116	95	55	45
Berufliche Vollzeitweiterbildung	146	138	95	75	65	55

<sup>a)</sup> Die Angaben zur Erwerbstätigkeit werden entsprechend der Fachserie 18, Reihe 3 (Rechenstand: 4. Quartal 2004) verwendet, da diese mit der aktuellen VGR kompatibel sind. – <sup>b)</sup> Ab 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. – <sup>c)</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Arbeitslose). – <sup>d)</sup> Definition der ILO. – <sup>e)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose). – <sup>f)</sup> Westdeutschland: alte Bundesländer ohne Berlin, Ostdeutschland: neue Bundesländer einschließlich Berlin. – <sup>g)</sup> Schätzung der Institute auf Basis der Länderergebnisse der Erwerbstätigenrechnung von Februar/März 2005.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: Februar/März 2005); 2005 und 2006: Prognose der Institute.

Abb. 3.15  
Entwicklung der Erwerbstätigkeit nach Gruppen



1) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber Vorjahr in tausend Personen.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 1. bzw. 2. Quartal 2005: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2005

von Hartz IV die statistisch ausgewiesene Arbeitslosigkeit in die Höhe schnellen. Auch dies hat die konjunkturelle Grundtendenz überlagert.

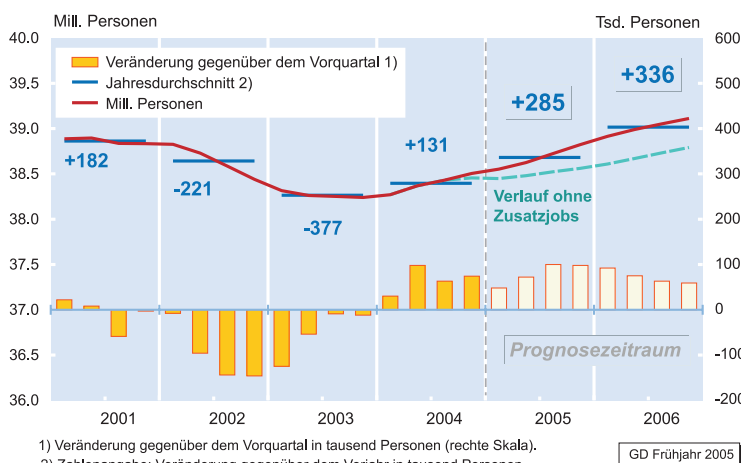
In diesem Jahr werden sich mit fortschreitender konjunktureller Erholung die Beschäftigungsperspektiven zwar aufhellen. Für eine rasche und durchgreifende Besserung der Lage am Arbeitsmarkt ist die Wachstumsdynamik allerdings zu schwach. Immerhin dürfte im Laufe der zweiten Jahreshälfte der Rückgang der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zum Stillstand kommen. Im Jahr 2006 dürfte sie erstmals seit fünf Jahren wieder steigen, wenn auch nur leicht (vgl. Tab. 3.8, Abb. 3.15). Die Zahl der Erwerbstätigen wird dagegen, bedingt durch die Arbeitsmarktpolitik, in diesem Jahr weiter deutlich zunehmen (vgl. Abb. 3.16). Zwar wird sich bei den ausschließlich geringfügig Beschäftigten die Dynamik abschwächen. Dies wird aber kompensiert durch die starke Ausweitung von »Zusatzjobs«. Auch bei den Ich-AGs ist eine weitere kräftige Zunahme zu erwarten. Das Ar-

beitsvolumen wird in diesem Jahr annähernd stagnieren (vgl. Abb. 3.17). Im Jahr 2006 wird sich der Anstieg der Erwerbstätigkeit bei sinkenden Existenzgründerzahlen und kaum noch steigender Zahl von »Zusatzjobs« dann aber verlangsamen. Das Arbeitsvolumen wird gleichwohl leicht zunehmen.

Der Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen hat 2004 in den Arbeitslosenzahlen kaum Niederschlag gefunden. Ausschlaggebend dafür war zum einen, dass ein hoher Teil der Mini-jobs von Personen, die zuvor nicht arbeitslos gemeldet waren (Schüler, Studenten, Hausfrauen und Rentner) besetzt wurde. Zum anderen verlieren Arbeitslose, die eine geringfügige Beschäftigung aufnehmen, dann nicht ihren Status als Arbeitslose, wenn sie weniger als 15 Stunden pro Woche arbeiten. Dass die Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2004 im Durchschnitt trotz deutlicher Zunahme im Verlauf kaum höher war als im Jahr 2003, ist allein darauf zurückzuführen, dass seit Anfang 2004 Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen nicht mehr als arbeits-

**Abb. 3.16****Erwerbstätige**

Inländerkonzept, saisonbereinigter Verlauf



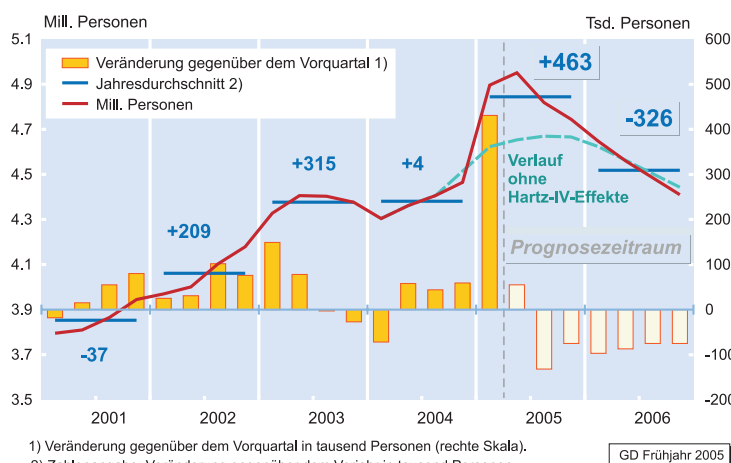
1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in tausend Personen (rechte Skala).

2) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

**Arbeitslose**

Saisonbereinigter Verlauf



1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in tausend Personen (rechte Skala).

2) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2005: Prognose der Institute. Die Zahl der Arbeitslosen im 1. Quartal 2005 ist um 44.000 Personen höher als die offiziell ausgewiesene Zahl. Dies entspricht der Annahme, dass die Hälfte der bisher noch nicht registrierten Arbeitslosen infolge einer Revision dem 1. Quartal zugerechnet wird.

los gelten. Nach alter Abgrenzung wäre die Zahl der Arbeitslosen um fast 100 000 gestiegen.

In den ersten drei Monaten dieses Jahres hat die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt um rund 480 000 zugenommen. Dies ist zwar größtenteils Folge der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe; bei den zusätzlichen Arbeitslosen handelt es sich hauptsächlich um ehemalige Sozialhilfeempfänger und Arbeit suchende Angehörige von ehemaligen Arbeitslosenhilfebeziehern. Aber auch ohne den Effekt von Hartz IV wäre die Zahl der Arbeitslosen spürbar gestiegen.

Die Umsetzung von Hartz IV wird noch geraume Zeit die Entwicklung der Arbeitslosenzahlen prägen.<sup>13</sup> Da die erwerbsfähigen Sozialhilfeempfänger der Kommunen, die sich für die Optionslösung entschieden haben, bisher noch nicht in

der Arbeitslosenstatistik erfasst sind, ist ein weiterer Anstieg der Arbeitslosenzahl vorprogrammiert. Die Einbeziehung dieses Personenkreises, der von der BA auf knapp 90 000 veranschlagt wird<sup>14</sup>, dürfte erst in der zweiten Jahreshälfte erfolgen. Andererseits ist wohl auch noch mit Korrekturen bei der Zahl der bereits erfassten erwerbsfähigen Sozialhilfeempfänger zu rechnen; bei nochmaliger Überprüfung dürfte ein Teil wieder aus der Statistik herausfallen. Im Laufe des Prognosezeitraums wird zudem die Vermittlung in »Zusatzjobs« die Arbeitslosenzahl senken. Insofern ist zu erwarten, dass es nach der Jahresmitte 2005 zu einem kräftigen Rückgang der Arbeitslosenzahl kommt, der auch im nächsten Jahr anhält. Dann ist auch im Zuge der fortschreitenden konjunkturellen Erholung mit einer Tendenzwende bei der Arbeitslosigkeit zu rechnen.

**Ostdeutschland holt nur langsam auf**

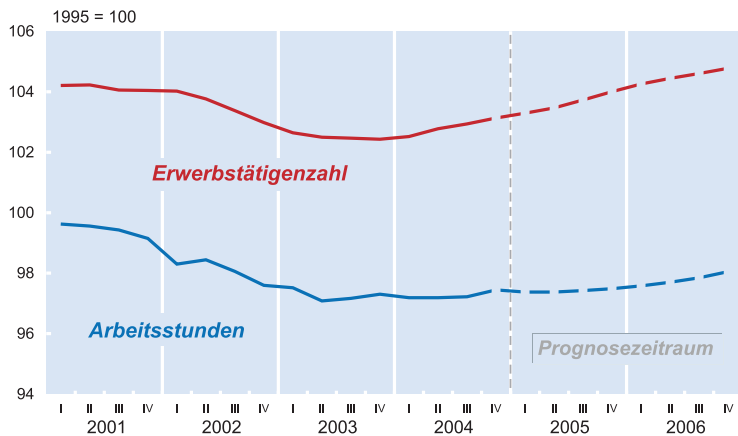
Der starke außenwirtschaftliche Impuls in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres hat auch in Ostdeutschland die Produktion handelbarer Güter angeregt. Der Auslandsumsatz des leistungsfähigen, aber kleinen Industriesektors ist zeitweilig mit zweistelligen Raten gestiegen. Gleichfalls haben die Zulieferindustrien für inländische Kunden von der Nachfrage der Exporteure in den alten Bundesländern profitiert. Auch während der konjunkturellen Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte sind die Produktionszuwächse in der Industrie kräftig geblieben. Die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie hat sich weiter verbessert, die Lohnstückkosten liegen mittlerweile unter dem westdeutschen Durchschnitt, und die ostdeutschen Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes realisieren im Durchschnitt Gewinnmargen wie im Westen.<sup>15</sup> Vor diesem

<sup>13</sup> In dieser Prognose ist unterstellt, dass Hartz IV im Jahr 2005 die Zahl der Arbeitslosen per saldo um durchschnittlich 210 000 erhöht. Dabei sind diejenigen Einflüsse, die die Arbeitslosigkeit erhöhen, auf 445 000 und diejenigen, die sie senken, auf 70 000 veranschlagt; außerdem werden Beschäftigung steigernde Effekte (ohne Verdrängungseffekte) von 165 000 unterstellt. Zu den Auswirkungen von Hartz IV auf Arbeitslosigkeit und Beschäftigung im Einzelnen vgl. Arbeitsgemeinschaft der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2004, Halle (Saale), S. 35.

<sup>14</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit: Der Arbeits- und Ausbildungsstellenmarkt in Deutschland, Monatsbericht März 2005, S. 4.

<sup>15</sup> Vgl. auch H.-U. Brautzsch, U. Ludwig, Gewinne der Industrieunternehmen in Ostdeutschland noch im Aufholprozess, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 3/2004, S. 63–70 sowie H.-U. Brautzsch, Ostdeutsche Industrie zog 2002 bei Rendite mit Westdeutschland gleich, in: Wirtschaft im Wandel 2/2005, S. 35.

Abb. 3.17

Geleistete Arbeitsstunden<sup>1)</sup> und Zahl der Erwerbstätigen<sup>2)</sup> im Inland

1) Saison- und kalenderbereinigt.- 2) Saisonbereinigt.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2005: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2005

Hintergrund wird die Industrieproduktion in Ostdeutschland im Zuge der konjunkturellen Erholung im Inland auch in diesem und im nächsten Jahr kräftig zulegen, und der Aufholprozess wird sich in diesem Sektor fortsetzen. In der Bauwirtschaft hält dagegen die Talfahrt an.

In den konsumnahen Bereichen blieb die Entwicklung 2004 aufgrund der Einkommensschwäche gedämpft. Einige Bereiche des Handels und der für die privaten Haushalte aktiven Dienstleister mussten Einbußen hinnehmen. Dagegen hat sich die Wertschöpfung bei den unternehmensnahen Dienstleistern sowie im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung etwas erholt. Im Zuge der allgemeinen Konjunkturbelebung wird sich diese Entwicklung in diesem und im nächsten Jahr fortsetzen.

Alles in allem ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in Ostdeutschland in den vergangenen drei Jahren in ungefähr dem gleichen Tempo gewachsen wie im Westen. Im Jahr 2004 erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt in den neuen Bundesländern um 1,5%. Im Prognosezeitraum wird sich der Produktionszuwachs aufgrund der zunächst schwachen konjunkturellen Grundtendenz und der nur langsam zulegenden Inlandsnachfrage verringern, im nächsten Jahr wird er sich im Sog der verstärkten Erholung der Inlandsnachfrage in Deutschland verstärken. Das Wachstumstempo der Produktion wird in etwa so hoch sein wie im Westen.

Pro Einwohner gerechnet hat sich 2004 der Produktionsrückstand Ostdeutschlands gegenüber dem Westen erneut ein wenig verringert (vgl. Tab. 3.9). Allerdings beträgt gegenwärtig die Pro-Kopf-Produktion erst 64% des Westniveaus. Maßgeblich für die Annäherung war jedoch die schrumpfende Bevölkerung im Osten infolge sinkender Ge-

burtenzahlen und anhaltender Abwanderung. Auch die Produktivitätslücke schließt sich nur langsam. Geschwächt wird der Aufholprozess durch die geringe Investitionstätigkeit. Bereits seit 1997 wird pro Kopf weniger in Ausrüstungen und sonstige Anlagen investiert als im Westen. Dass 2004 nunmehr auch die Bauinvestitionen pro Einwohner unter ihren westdeutschen Vergleichswert gesunken sind, dürfte den Aufholprozess dagegen kaum behindern, denn im Immobilienbereich ist das Überangebot seit dem Bauboom in den neunziger Jahren immer noch beträchtlich.

Die Lage auf dem ostdeutschen Arbeitsmarkt hat sich im Jahr 2004 nicht gebessert. Zwar lag die Zahl der Erwerbstätigen um 16 000 Personen über dem Vorjahresniveau. Der Beschäftigungsaufbau war aber zum überwiegenden Teil auf die Ausweitung ausschließlich geringfügiger Beschäftigungsverhältnisse sowie die Zunahme der Zahl der Ich-AGs zurückzuführen. Die meisten der im vierten Quartal vergangenen Jahres im Vorgriff auf die Hartz-IV-Reformen angebotenen »Zusatzjobs« wurden in Ostdeutschland bereitgestellt. Dagegen nahm die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ab, und dies deutlich stärker als in Westdeutschland.

Die Arbeitsmarktsituation wird sich im Prognosezeitraum zunächst nicht verbessern. Zwar wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2005 um etwa 60 000 Personen zunehmen. Dies ist jedoch insbesondere auf eine weitere Ausdehnung von ausschließlich geringfügigen Beschäftigungsverhältnissen und von »Zusatzjobs« zurückzuführen, während sich der Rückgang der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lediglich abschwächt. Für 2006 ist mit einer Zunahme der Erwerbstätigkeit um 70 000 Personen zu rechnen.

Die registrierte Arbeitslosigkeit wird im Jahr 2005 um etwa 70 000 Personen steigen. Dies geht überwiegend auf die Anfang dieses Jahres eingeführte Meldepflicht für alle arbeitsfähigen Sozialhilfeempfänger zurück. Dieser Effekt fällt allerdings geringer aus als in Westdeutschland, da in den neuen Bundesländern aufgrund der allgemein höheren Erwerbsbeteiligung 2004 vergleichsweise weniger erwerbsfähige Sozialhilfeempfänger gezählt wurden. Im kommenden Jahr geht die Zahl der registrierten Arbeitslosen um 110 000 zurück – allerdings nur, weil zusätzliche Arbeitsgelegenheiten durch den Staat angeboten werden und das Arbeitsangebot aus demographischen Gründen sinkt. Mit 1,56 Millionen registrierter Arbeitsloser bleiben knapp 17% der Erwerbspersonen ohne Arbeitsplatz.

**Tab. 3.9**  
**Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Ostdeutschland**  
 Relationszahlen für Ostdeutschland (ohne Berlin)  
 in jeweiligen Preisen

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Westdeutschland =100</b>														
Bruttoinlandsprodukt nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	33,4	41,2	50,8	57,2	59,6	61,7	62,2	61,5	62,4	61,8	62,0	63,1	64,0	64,3
Bauinvestitionen nominal je Einwohner <sup>b)</sup>	70,2	103,1	131,0	164,1	175,8	180,8	172,8	153,3	137,0	120,6	108,2	102,2	100,5	97,5
darunter:														
Wohnbauten <sup>b)</sup>	45,8	61,7	81,1	110,0	131,2	143,2	140,6	121,4	106,9	90,8	77,3	71,5	70,2	66,6
Nichtwohnbauten	97,0	151,4	195,0	241,7	240,5	237,9	223,2	205,2	186,2	169,3	157,1	150,7	148,8	148,3
Investitionen in neue Ausrüstungen und sonstige Anlagen nominal je Einwohner <sup>b)</sup>	59,6	69,0	89,0	100,5	103,7	102,3	92,7	90,6	88,3	85,0	83,3	85,1	88,6	–
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	49,3	61,9	69,2	72,6	75,2	75,8	76,1	76,3	77,1	77,3	77,3	77,7	77,8	77,9
Arbeitsstunde der Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	–	–	–	–	–	–	–	68,8	70,3	71,1	70,8	71,9	72,2	–
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>a),c)</sup>	34,9	48,3	59,5	64,2	65,0	67,0	68,0	67,7	68,7	69,7	70,6	71,8	72,2	72,3
Arbeitsstunde der Arbeitnehmer <sup>a),c)</sup>	–	–	–	–	–	–	–	62,4	63,9	65,3	65,8	67,4	67,9	–
Lohnstückkosten <sup>a),d)</sup>	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Basis Personen	141,1	128,3	116,3	113,2	115,7	113,1	111,8	112,6	112,2	110,9	109,5	108,3	107,7	107,7
Basis Stunden	–	–	–	–	–	–	–	110,2	110,0	108,9	107,5	106,6	106,3	–
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>														
Bevölkerung														
Ostdeutschland	–	–1,3	–0,7	–0,6	–0,4	–0,4	–0,3	–0,4	–0,5	–0,6	–0,8	–0,9	–0,8	–0,7
Westdeutschland	–	1,2	1,0	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1
Erwerbstätige (Inland) <sup>a)</sup>														
Ostdeutschland	–	–12,4	–2,5	2,4	1,9	–0,7	–1,2	0,2	0,5	–1,0	–1,3	–1,6	–1,1	–0,1
Westdeutschland	–	0,8	–1,1	–0,6	–0,1	–0,2	0,0	1,3	1,3	2,3	0,8	–0,4	–1,0	0,4
Arbeitsvolumen <sup>a)</sup>														
Ostdeutschland	–	–	–	–	–	–	–	–	–0,8	–2,5	–1,9	–2,9	–1,0	–
Westdeutschland	–	–	–	–	–	–	–	–	0,8	1,3	–0,2	–1,1	–0,7	–

<sup>a)</sup> Angaben für Ostdeutschland: neue Bundesländer ohne Berlin, für Westdeutschland: alte Bundesländer einschließlich Berlin. –  
<sup>b)</sup> Angaben für Ostdeutschland: neue Bundesländer und Ostberlin, für Westdeutschland: früheres Bundesgebiet. –  
<sup>c)</sup> Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen). – <sup>d)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (Arbeitsstunde der Arbeitnehmer) bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen).

Quelle: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: Februar 2005); Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (Rechenstand: März 2005); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: März 2005); ifo Institut; Berechnungen der Institute.

### Budgetdefizit des Staates leicht rückläufig

Die Lage der öffentlichen Haushalte blieb im vergangenen Jahr angespannt. Zwar schränkte der Staat seine Ausgaben ein, doch waren auch die Staatseinnahmen rückläufig. So traten Steuerentlastungen in Kraft, und die Deutsche Bundesbank überwies – anders als im Jahr zuvor – einen nur geringfügigen Gewinn an den Bund. Per saldo wies der Staatshaushalt im Jahr 2004 einen Fehlbetrag von 80 Mrd. Euro auf, und die Defizitquote lag mit 3,7% neuerlich deutlich über der im Vertrag von Maastricht gezogenen Grenze.

Für das Jahr 2005 zeichnet sich ein nur leichter Rückgang der Defizitquote auf 3,4% ab. Während die Ausgaben des

Staates um 0,4% steigen dürften, kann bei den Einnahmen mit einem Anstieg um 0,9% gerechnet werden. Abermals werden die Steuereinnahmen durch eine Entlastung bei der Lohn- und der veranlagten Einkommensteuer – diesmal um 6 Mrd. Euro – geschmälert; hinzukommen Mindereinnahmen von 1 Mrd. Euro infolge des allmählichen Übergangs zur nachgelagerten Rentenbesteuerung. Das Aufkommen der Körperschaft- und der Gewerbesteuer expandiert dagegen infolge der gestiegenen Gewinne recht kräftig; zudem wurden die Möglichkeiten, Verluste vorzutragen, eingeschränkt und einzelne Steuervergünstigungen reduziert. Die Steuern vom Umsatz dürften weiterhin wenig zunehmen, da die Konsumausgaben erneut nur mäßig ausgeweitet werden. Die Einnahmen aus der Mineralölsteuer dürften im laufenden Jahr



abermals sinken, da die gestiegenen Preise die Verbraucher zu einem sparsameren Verhalten veranlassen und die Autofahrer in grenznahen Gebieten vermehrt im Ausland tanken. Mehreinnahmen resultieren hingegen daraus, dass die Tabaksteuersätze weiter angehoben werden.

Angesichts der erwarteten Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung dürften auch die Einnahmen der Sozialversicherung kaum zunehmen, zumal die Beitragslast im Durchschnitt etwas sinkt. Zwar wurde für Kinderlose zu Jahresbeginn der Beitrag zur Pflegeversicherung erhöht, der Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung wird aber auf 14,1% zurückgehen, nach 14,2% in 2004.

Die Personalaufwendungen des Staates werden um 0,5% sinken, da weiterhin Personal abgebaut wird und die Tariflöhne wohl nur moderat steigen. Der Aufwand für soziale Sachleistungen wird hingegen wieder zunehmen, nachdem er im Vorjahr infolge der Reform der gesetzlichen Krankenversicherung gesunken war. Einsparungen lassen für sich genommen die Arbeitsmarktreformen erwarten, da durch sie die Ausgaben je Leistungsempfänger etwas abnehmen. Dennoch dürften die arbeitsmarktbedingten Ausgaben steigen, weil von einer größeren Zahl von Begünstigten als im Jahr 2004 auszugehen ist. Die Rentenversicherung wird voraussichtlich etwas mehr ausgeben als im Vorjahr. Zwar werden die Renten zur Jahresmitte 2005 nicht erhöht<sup>16</sup>, doch nimmt die Zahl der Rentner wohl weiter zu. Insgesamt steigen die monetären Sozialleistungen um 0,5%. Die Subventionen werden auch im Jahr 2005 rückläufig sein, insbesondere weil geringere Kohlesubventionen anfallen.<sup>17</sup>

Die öffentlichen Investitionen dürften in diesem Jahr erneut sinken, wenngleich nur noch wenig. Zwar hat sich die Finanzlage der Kommunen stabilisiert, da das Gewerbesteueraufkommen deutlich steigt und die Hartz-IV-Reform vermutlich entlastend wirkt; dies schlägt sich aber erst allmählich in vermehrten Investitionen nieder. Die Zinsausgaben des Staates werden im laufenden Jahr wegen der kräftig gestiegenen Verschuldung merklich höher ausfallen als im Jahr 2004. Zudem profitiert vor allem der Bund bei Umschuldungen weniger als bisher von dem niedrigen Zinsniveau und von der rückläufigen Durchschnittsverzinsung der Schuldtitel, die aus einer verkürzten Laufzeit resultiert.

Dies alles ließe noch keinen Rückgang des Budgetdefizits erwarten, die Defizitquote würde vielmehr auf 3,8% steigen. Allerdings werden die öffentlichen Haushalte durch Sonderfaktoren entlastet. Zum einen entfallen in diesem Jahr Zuschüsse des Bundes an die Postbeamtenversorgungskasse in Höhe von 5,5 Mrd. Euro, da diese sich entspre-

<sup>16</sup> Die Anpassung der Altersrenten erfolgt zur Mitte eines Jahres und hängt ab von der Lohnentwicklung im vorangegangenen Jahr, von der Veränderung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung, von der Veränderung des Satzes für die zulässige private Zusatzvorsorge (»Riesler-Rente«) und von dem so genannten Nachhaltigkeitsfaktor. Letzterer berücksichtigt das Verhältnis der Zahl der Rentner zu der der Beitragszahler. Wenn sich aus der Rentenformel ergibt, dass die Renten gekürzt werden müssten, obwohl die Versichertenentgelte im Vorjahr gestiegen sind, dann bleiben die Altersrenten unverändert (Niveausicherungsklausel); dies ist 2005 und 2006 der Fall.

<sup>17</sup> Im Jahr 2004, in geringerem Maße auch 2003, waren die Subventionsätze nicht entsprechend der deutlichen Erhöhung der Weltmarktpreise für Kohle nach unten angepasst und dadurch dem Steinkohlenbergbau zu hohe Finanzhilfen gewährt worden. Die Rückzahlung von voraussichtlich 0,8 Mrd. Euro wird wohl erst im Jahr 2006 erfolgen.

**Tab. 3.10**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 1992 bis 2006**  
 in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Nachrichtlich: Zins-steuer- quote <sup>b)</sup>
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial-beiträge		Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1992	45,5	22,8	17,6	48,1	3,3	2,9	-2,6	14,3
1993	46,2	22,9	18,2	49,3	3,3	2,8	-3,1	14,6
1994	46,6	22,9	18,6	49,0	3,3	2,7	-2,4	14,6
1995 <sup>c)</sup>	45,9	22,5	18,8	49,3	3,7	2,3	-3,3	16,3
1996	46,9	22,9	19,4	50,3	3,7	2,1	-3,4	16,0
1997	46,6	22,6	19,7	49,3	3,6	1,9	-2,7	16,1
1998	46,6	23,1	19,3	48,8	3,6	1,9	-2,2	15,6
1999	47,3	24,2	19,0	48,7	3,5	1,9	-1,5	14,4
2000 <sup>d)</sup>	47,1	24,6	18,6	48,2	3,4	1,8	-1,2	13,7
2001	45,5	23,0	18,5	48,3	3,3	1,8	-2,8	14,2
2002	45,1	22,7	18,5	48,7	3,1	1,7	-3,7	13,8
2003	45,0	22,6	18,6	48,8	3,1	1,5	-3,8	13,8
2004	43,8	22,1	18,2	47,5	3,0	1,4	-3,7	13,7
2005	43,5	21,9	18,0	47,0	3,1	1,4	-3,4	14,1
2006	42,9	21,7	17,8	46,2	3,1	1,4	-3,3	14,2

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,4 Mrd. Euro). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.

chende Einnahmen durch den Verkauf eines Teils ihrer Forderungen verschafft.<sup>18</sup> Zum anderen erhalten einige Bundesländer von ihren Landesbanken rückwirkend für viele Jahre Zinsen auf Vermögen, das sie ihnen übertragen hatten; andernfalls würde die Europäische Union die von den einzelnen Ländern mit diesen Banken getroffenen Vereinbarungen als unerlaubte Subventionierungen werten. Hieraus fließen Einnahmen von 3,3 Mrd. Euro in diesem Jahr, nach 1,0 Mrd. Euro im vergangenen. Diese Beträge wer-

den allerdings im Wesentlichen als Beteiligungen an die Landesbanken rücktransferiert. Die Zahlungen der Landesbanken werden vom Statistischen Bundesamt zu den Staatseinnahmen gezählt, der Beteiligungserwerb aber nur zu einem geringen Teil zu den Staatsausgaben, so dass diese Transaktionen ein niedrigeres Defizit bewirken. Hier wird unterstellt, dass Eurostat diese Praxis als vereinbar mit dem Vertrag von Maastricht wertet. Das Budgetdefizit wird sich dann in diesem Jahr auf 76 Mrd. Euro verringern; dies sind 3,4% im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (vgl. Tab. 3.10).

<sup>18</sup> Die Postbeamtenversorgungskasse, die in den VGR dem privaten Sektor zugeordnet ist, hat bis etwa 2040 Anspruch auf Zuschüsse von Postnachfolgeunternehmen. Diese dienen – zusammen mit Zuweisungen des Bundes – der Finanzierung der Pensionen. Diese Ansprüche sollen 2005 teilweise verkauft werden. Dies soll 5,5 Mrd. Euro erbringen, so dass der Zuschuss des Bundes entfallen kann. Allerdings muss der Bund in Zukunft höhere Zuschüsse tätigen, weil es dann geringere Zuweisungen der Postnachfolgeunternehmen geben wird. Es handelt sich also um eine verdeckte Verschuldung des Bundes; das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der VGR fällt 2005 aber geringer aus als sonst. Es ist jedoch noch unklar, ob Eurostat diese Praxis der Buchung akzeptieren wird.

Für das Jahr 2006 zeichnet sich eine leichte Besserung der Finanzlage des Staates ab. Bei den öffentlichen Ausgaben wird der Sparkurs im Grundsatz fortgesetzt, sie dürften aber mit 0,9% wieder etwas stärker ausgeweitet werden. Dabei wird der größte Ausgabenblock, die monetären Sozialleistungen, nur geringfügig expandieren; hier schlägt zu Buche, dass die Renten erneut nicht angehoben werden. Die Per-

**Tab. 3.11**  
**Veränderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>a)</sup>**  
Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (–) in Mrd. Euro gegenüber 2004

	2005	2006
Senkung der Einkommensteuersätze (3. Stufe der Steuerreform)	– 6,2	– 6,3
Reduktion von Steuervergünstigungen (z.B. Eigenheimzulage) <sup>b)</sup>	3,9	6,3
Alterseinkünftegesetz	– 1,0	– 1,3
Anhebung der Tabaksteuer	0,7	1,1
Reform der Gewerbesteuer	0,3	0,4
Bekämpfung der Schwarzarbeit	0,8	0,9
Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 25 auf 19% <sup>c)</sup>	–	– 5,5
Reduktion der Einkommensteuer für Einzelunternehmen und Personengesellschaften (Erhöhung der Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer) <sup>c)</sup>	–	– 0,5
Reduktion der Erbschaftsteuer bei Betriebsfortführung <sup>c)</sup>	–	– 0,6
Einschränkung der Verlustverrechnung (Schiffs- und Medienfonds), Einschränkung der Möglichkeit zum Verlustvortrag (»Mindestbesteuerung«) etc. <sup>c)</sup>	–	4,5
Erhöhung des Pflegeversicherungsbeitrags für Kinderlose (im Alter von 23 bis 65 Jahren)	0,7	0,7
Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung für Rentner	0,4	0,4
Einführung des Nachhaltigkeitsfaktors in der Rentenformel	0,0 <sup>d)</sup>	0,0 <sup>d)</sup>
Reduktion des GKV-Beitragssatzes um 0,15 Prozentpunkte im Jahr 2005 und um weitere 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2006	– 1,5	– 2,5
Beitrag der Rentner zur Finanzierung von Zahnersatz und Krankengeld Hartz IV	0,3	0,6
Investitionsprogramm »Zukunft Bildung und Betreuung«	1,0	2,0
Programm zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur <sup>c)</sup>	– 0,6	– 1,0
ERP-Innovationsprogramm für den Mittelstand (Zinssubventionen) <sup>c)</sup>	–	– 0,5
Lkw-Maut (nach Abzug der Erhebungskosten)	2,4	2,6
<b>Insgesamt</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
Rückzahlung von Kohlesubventionen	–	0,8
Kapitalisierung von Forderungen der Postbeamtenversorgungskasse	5,5	–
Rückzahlungen der Landesbanken, Aufstockung des Kapitals der Landesbanken <sup>e)</sup>	2,2	– 1,0
Erlass der Schulden des Irak und einiger anderer Länder	– 1,7	– 1,2

<sup>a)</sup> Ohne Einsparungen im Haushaltsvollzug und ohne »heimliche« Steuererhöhung; ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>b)</sup> Insbesondere Maßnahmen gemäß Haushaltsbegleitgesetz 2004, Umsetzung der Protokollerklärung der Bundesregierung zum Vermittlungsverfahren zum Steuervergünstigungsabbaugesetz, Steuervergünstigungsabbaugesetz 2003. – <sup>c)</sup> Beschlüsse im Rahmen des »Job-Gipfels«. – <sup>d)</sup> Aufgrund der Niveausicherungsklausel entsteht – wie im Text ausgeführt – kein Einspareffekt. – <sup>e)</sup> Effekt in der Abgrenzung der VGR; Haushaltsentlastung im Jahr 2004: 1 Mrd. Euro.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen und Berechnungen der Institute.

sonalausgaben werden aufgrund des fortgesetzten Personalabbaus abermals sinken, und zwar um 0,7%; steigend wirkt lediglich, dass in Ostdeutschland die Löhne an das Westniveau angenähert werden. Spürbar expandieren werden voraussichtlich die sozialen Sachleistungen; die Kostendämpfung im Gesundheitswesen hat zwar das Ausgabenniveau deutlich gesenkt, die Ausgabendynamik aber kaum eingeschränkt. Die öffentlichen Investitionsausgaben werden erstmals seit über einem Jahrzehnt wieder steigen. Hierzu trägt bei, dass die Einnahmen aus der LKW-Maut überwiegend zur Finanzierung von Verkehrsprojekten eingesetzt werden. Zudem wurde beim »Job-Gipfel« beschlossen, die öffentlichen Infrastrukturausgaben aufzustocken. Die Zinsausgaben werden in etwa in gleichem Maße wie 2005 zunehmen.

Für die Steuereinnahmen wird bei der prognostizierten konjunkturellen Entwicklung mit einem Plus von 1,9% gerechnet. Dabei sind Mindereinnahmen aufgrund der unterstellten Senkung der Körperschaft-, der Einkommen- und der Erbschaftsteuer zu erwarten. Diese soll zwar »aufkommensneutral« finanziert werden. Die Institute halten aber die diesbezüglichen Vorstellungen der Bundesregierung für zu optimistisch. Sie erhofft sich insbesondere dadurch Mehreinnahmen, dass die Unternehmen wegen der niedrigeren Steuersätze mehr Gewinne im Inland versteuern (3,5 Mrd. Euro) und dass die Verlustverrechnung bei Schiffs- und Medienfonds eingeschränkt wird (2,5 Mrd. Euro). Hier ist unterstellt, dass die zusätzlichen Einnahmen sich lediglich auf 4,5 Mrd. Euro belaufen (vgl. Tab. 3.11). Das Aufkommen an direkten Steuern wird – anders als im Jahr 2005 – zunehmen; hier schlagen neben der Steuerprogression die kräftig steigenden Gewinne zu Buche. Die Einnahmen aus indirekten Steuern werden bedingt durch die Belebung der Binnennachfrage stärker als im laufenden Jahr zulegen.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung wird 2006 mit 1,2% etwas schwächer als die Bruttolöhne steigen, da die Beitragssätze zur Krankenversicherung abermals leicht gesenkt werden. Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung wird wohl konstant bleiben; dies erfordert bei unverändertem Leistungsrecht aber, dass der Bundeszuschuss an die Rentenversicherung aufgestockt wird.

Das Budgetdefizit wird unter diesen Annahmen im kommenden Jahr 74 Mrd. Euro bzw. 3,3% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt betragen. Der Anteil der Steuern und Sozialbeiträge am Bruttoinlandsprodukt wird weiter abnehmen, ebenso der Anteil der Staatsausgaben. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in diesem und im nächsten Jahr leicht restriktiv ausgerichtet sein; dies ist neben den in Tabelle 3.11 ausgewiesenen diskretionären Rechtsänderungen auf Einsparungen im Haushaltsvollzug und auf »heimliche« Steuererhöhungen zurückzuführen.

Das Budgetdefizit dürfte in der Abgrenzung der Finanzstatistik im Jahr 2005 deutlich niedriger sein als in der Abgrenzung der VGR, weil ungewöhnlich hohe Privatisierungserlöse anfallen und Russland und Polen Kredite zurückzahlen. Deshalb steigen die (Brutto-)Schulden des Staates weniger stark als im Jahr 2004. Die Schuldenstandsquote wird mit 67,5% den im Vertrag von Maastricht festgelegten Grenzwert von 60% deutlich überschreiten. Im Jahr 2006 werden die Privatisierungserlöse merklich sinken, so dass sich das Finanzierungsdefizit gemäß Finanzstatistik und gemäß VGR ähnlich verändert und die Schuldenstandsquote auf 68,5% steigt.

#### 4. Zur Wirtschaftspolitik

Nach einem guten ersten Halbjahr hat sich die Konjunktur in Deutschland im weiteren Verlauf des Jahres 2004 wieder spürbar abgekühlt. Diese Entwicklung reflektiert Änderungen im außenwirtschaftlichen Umfeld, während die Binnennachfrage über den gesamten Zeitraum flau war. Auch für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine nur moderate Erholung mit im internationalen Vergleich bescheidenen Zuwächsen ab. In den anderen Ländern des Euroraums, für die ähnliche geldpolitische und außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen gelten, deren Wachstumsdynamik aber höher ist, dämpften solche Störungen zwar ebenfalls die Expansion, sie lösten aber nicht wie in Deutschland eine Stagnation aus.

All das macht deutlich, dass Deutschland im Kern kein Konjunktur-, sondern ein Wachstumsproblem hat. Das trendmäßige Wachstum in Deutschland ist nämlich niedrig (siehe dazu den Exkurs zur Wachstumsschwäche). Dies ist auch mehr und mehr in das Bewusstsein der Wirtschaftssubjekte gedrungen, die für die Zukunft einen nur noch geringen Anstieg der Einkommen erwarten und entsprechend zurückhaltend bei ihren Konsum- und Investitionsentscheidungen sind. Bereits heute sinken die Realeinkommen weiter Bevölkerungskreise. So werden die Renten 2005 zum zweiten Mal in Folge nicht erhöht, und die Effektivlöhne sind seit einiger Zeit kaum noch gestiegen. Daran wird sich in den nächsten Jahren Wesentliches nur dann ändern, wenn ein höheres Wachstumstempo erreicht wird. Ursache der gedrückten Einkommensperspektiven ist nicht nur der schärfere internationale Wettbewerb; sie beruhen auch auf Unzulänglichkeiten in den institutionellen und politischen Rahmenbedingungen und einer unzureichenden Bereitschaft, diese zu beheben. Um die Wachstumsschwäche zu überwinden, sind weitreichende Reformen erforderlich, die einem schlüssigen Gesamtkonzept folgen.

Im Grunde ist dies den wirtschaftspolitischen Akteuren bewusst, und erste Reformschritte wurden unternommen. So stellt die Agenda 2010 den Versuch dar, die Wachstums-

kräfte zu stärken. Auch zielen die von der Hartz-Kommission vorgeschlagenen Reformen am Arbeitsmarkt durchaus in die richtige Richtung. Ferner haben die Ministerpräsidenten Koch und Steinbrück Vorschläge für einen Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen vorgelegt, die, würden sie vollständig umgesetzt, erlauben würden, die Steuer- und Abgabenquote zu senken. Mit der Gesundheits- und der Rentenreform wurde das Problem der hohen und ständig steigenden Lohnnebenkosten angegangen, und weitergehende Vorschläge für einen Umbau des Systems der Sozialen Sicherung werden diskutiert. Schließlich wurde mit Blick auf den internationalen Steuerwettbewerb eine Reduktion der Unternehmensteuern angekündigt, und eine umfassende Reform der Einkommensteuer ist im Gespräch.

Es liegen genügend Vorschläge auf dem Tisch. Manches wurde bereits umgesetzt, wenn auch häufig nur unzureichend. Oft wurde der Fehler gemacht, einzelne Reformmaßnahmen als Erfolgsrezept schlechthin zu verkaufen, womit gleichzeitig suggeriert wurde, weitere Maßnahmen seien nicht erforderlich oder könnten zumindest hintangestellt werden. So wurden z.B. 2002 die Vorschläge der Hartz-Kommission als ein Rezept angekündigt, mit dem die Zahl der Arbeitslosen um 2 Millionen reduziert werden könne, ein Optimismus, den die Institute von Beginn an nicht teilten.

Oftmals kündigte die Politik, sobald »unangenehme« Nebenwirkungen von Reformen sichtbar wurden, »Nachbesserungen« an und trug so zur weiteren Verunsicherung bei. So war es beispielsweise nicht überraschend, dass nach der Zusammenlegung von Sozialhilfe für Erwerbsfähige und Arbeitslosenhilfe die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Winter 2005 die 5-Millionen-Marke überstieg; die Institute hatten in ihrer Diagnose vom Herbst 2004 darauf hingewiesen. Die Politik hatte die Öffentlichkeit auf diese Entwicklung aber nicht genügend vorbereitet und reagierte hektisch auf die öffentliche Debatte.

Eine Lösung des Wachstumsproblems erfordert weitreichende Reformmaßnahmen. Bedarf zur Verbesserung der Wachstumsbedingungen besteht auf vielen Feldern. Die grundsätzliche Richtung der Reformen sollte klar sein: Der Staat muss seinen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen verringern, die Staatsquote reduzieren und den Freiraum für private Initiative erhöhen. Er muss die Eigenverantwortung der Wirtschaftssubjekte stärken und sich darauf konzentrieren, nur noch eine Grundsicherung zu geben. Dabei muss die Effizienz des Einsatzes öffentlicher Mittel verbessert werden und der Wettbewerb als Koordinationsmechanismus an Bedeutung gewinnen.

Erste Schritte in diese Richtung wurden durchaus gemacht. So wurde unter anderem basierend auf den Vorschlägen der Ministerpräsidenten Koch und Steinbrück damit begonnen, Steuervergünstigungen und Subventionen abzubauen. Al-

lerdings sollte man die Umsetzung dieser Vorschläge forcieren und noch über diese hinausgehen. Insbesondere muss die Politik die angekündigte und mit Blick auf den internationalen Steuerwettbewerb überfällige Senkung der Steuersätze für Unternehmen nutzen, um im Gegenzug Steuervergünstigungen abzubauen und so die Steuerbasis zu verbreitern. Eine Finanzierung über Steuererhöhungen an anderer Stelle sollte ebenso ausgeschlossen sein wie eine auf Dauer höhere Neuverschuldung.

Solide Staatsfinanzen sind eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg der Reformen. Müssen die Wirtschaftssubjekte fürchten, dass aufgrund hoher Haushaltsdefizite die Abgabenlast künftig nicht sinkt, sondern womöglich sogar wieder steigt, so werden sie ihre Erwartungen nach unten schrauben und entsprechend zurückhaltend agieren. Da Deutschland nach der vorliegenden Prognose die Defizitgrenze des Maastrichter Vertrags weiterhin verfehlen dürfte, ist es umso dringlicher, ein realistisches Konzept für den Abbau der Neuverschuldung vorzulegen. Die Neufassung des Stabilitäts- und Wachstumspakts hat die Voraussetzungen dafür allerdings nach der Einschätzung der Institute verschlechtert.

Die Einführung der »Riester-Rente« und die höhere Eigenbeteiligung an den Kosten im Gesundheitswesen stellen erste Schritte zur Stärkung der Eigenverantwortung der Privaten im Bereich der sozialen Sicherung dar. Sie tragen auch dazu bei, die Lohnnebenkosten zu senken. Reformen, die mit Blick auf die demographische Entwicklung, aber auch auf die Effizienz des Systems der sozialen Sicherung notwendig sind, sollten dem Prinzip der privaten Vorsorge Vorrang einräumen.

Ziel der Arbeitsmarktreformen ist nicht nur eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes. Mit der Hartz-IV-Reform wird das Nebeneinander zweier Systeme zur Unterstützung von Langzeitarbeitslosen beendet und damit auch die Effizienz gesteigert. Zudem ist die Eingliederung in den regulären Arbeitsmarkt stärker in den Mittelpunkt der Bemühungen gerückt. Da die letzte Stufe der Reformen erst zum Jahresbeginn 2005 in Kraft trat, lässt sich gegenwärtig der Erfolg dieser Politik noch nicht abschließend beurteilen. Zweifel sind aber angebracht, dass die Reformen ausreichend sind. So sind die Mitnahme- und Verdrängungseffekte, auf die die Institute mehrfach hingewiesen hatten, wohl beträchtlich. Zwar erhöhen sich durch die Verschärfung der Zumutbarkeitskriterien für die Aufnahme einer Arbeit und durch die 2006 in Kraft tretende Verkürzung der Bezugsdauer beim Arbeitslosengeld generell die Anreize zur Arbeitsaufnahme. Für viele Bezieher von ALG II bleiben die Anreize, sich um eine Eingliederung in den Arbeitsmarkt zu bemühen, aber gering.

Mehr Effizienz versprechen auch Projekte im Rahmen einer »public private partnership«, die z.B. im Zusammenhang



mit der Verwendung der Einnahmen aus der LKW-Maut zur Finanzierung der Verkehrsinfrastruktur initiiert werden. Erstens könnten sie zu einer sparsameren Verwendung der Mittel beitragen, zweitens verspricht auch die nutzungsabhängige Finanzierung von Projekten Effizienzgewinne. Soweit hierdurch ein Stau beim Ausbau der Infrastruktur aufgelöst werden kann und die öffentlichen Investitionen wieder steigen, fördern diese Projekte schon für sich genommen das Wachstum.

Gegen die Stärkung von Wettbewerbselementen im öffentlichen Bereich gibt es nach wie vor große Vorbehalte in der Öffentlichkeit. Dies gilt z.B. für Studiengebühren, obwohl auch sie zu mehr Effizienz beitragen können, vor allem wenn sichergestellt ist, dass sie den Hochschulen zufließen und nicht in den allgemeinen Staatshaushalt eingehen. Soziale Belange können auch bei gebührenfinanziertem Studium hinreichend berücksichtigt werden, etwa durch Stipendien oder die Vergabe von Bildungskrediten. Im Interesse der Chancengleichheit müssten dagegen die Aufwendungen für die Ausbildung an Schulen erhöht werden, denn die PISA-Studie hat ergeben, dass im deutschen Bildungssystem die Chancen sozial Benachteiligter schlechter sind als in vielen anderen Ländern.

Diese Beispiele machen deutlich, dass manches in Gang gesetzt worden ist. Ein geschlossenes Konzept, die Wachstumsmisere zu überwinden, ist aber nicht erkennbar. Einzelne, häufig zu zaghafte Reformschritte können wenig weiterhelfen, ja sogar kontraproduktiv wirken. Es ist nicht überraschend, dass Ich-AGs und Minijobs, die im Zuge der Arbeitsmarktreformen eingeführt wurden, in manchen Branchen als willkommene Möglichkeiten zur Senkung der Arbeitskosten genutzt werden, weil ein reglementierter Arbeitsmarkt und ein restriktives Tarifvertragsrecht andere Formen der Flexibilisierung nicht ermöglichen. Auch erzwungen Änderungen in einem Politikfeld Reformen in anderen Feldern. So führen Deregulierung und Öffnung des Arbeitsmarktes häufig zu sinkenden Löhnen. Die zur Sicherung des Lebensunterhalts von Geringverdienern notwendige Umverteilung sollte über das Steuer- und Transfersystem erfolgen, das diese Aufgabe effizienter wahrnehmen kann als die Sozialversicherung. Letztere muss aber, selbst wenn grundsätzlich dem Prinzip der Eigenverantwortung eine höhere Priorität eingeräumt wird, eine Grundabsicherung bei Krankheit, bei Arbeitslosigkeit und für das Alter bieten, die jene auffängt, deren Einkommen nicht ausreicht, genügend Eigenvorsorge zu betreiben. Schon diese wenigen Beispiele unterstreichen die Notwendigkeit eines umfassenden Reformkonzepts.

Gelingt eine solche Ausrichtung der Politik, so kann die Wachstumsschwäche in Deutschland überwunden werden, und zwar schon innerhalb eines überschaubaren Zeitraums. Dies belegen die Erfahrungen jener europäischen

Länder, die wie Irland, Finnland oder Großbritannien einen ähnlichen Wechsel vollzogen haben. Aber auch das Beispiel Deutschland in den achtziger Jahren zeigt, dass im Zuge einer erfolgreichen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, verbunden mit Steuersenkungen und flankiert von einer moderaten Lohnpolitik, ein höheres Wachstum erreicht werden kann.

### Exkurs: Zur Wachstumsschwäche in Deutschland

Im Zeitraum von 2001 bis 2004 ist das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland durchschnittlich nur um 0,6% pro Jahr gestiegen. In der wirtschaftspolitischen Diskussion wird dies von Vielen als Ausdruck einer ungewöhnlich schwachen konjunkturellen Entwicklung interpretiert, die man auch mit kurzfristig wirkenden Maßnahmen bekämpfen müsse. Die Institute haben bereits in früheren Diagnosen darauf hingewiesen, dass sie darin vor allem die Folge eines rückläufigen trendmäßigen Wachstums sehen. Diese These soll im folgenden internationalen Vergleich der langfristigen Entwicklung der Trendwachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts und des Bruttoinlandsprodukts pro Kopf für den Zeitraum von 1950 bis 2004 überprüft werden. Dabei werden die Trendwachstumsraten in den Ländern Deutschland und USA sowie im Euroraum (ohne Deutschland) miteinander verglichen.<sup>19</sup>

Die Aufspaltung der BIP-Entwicklung in eine langfristige Trendkomponente und in eine zyklische Komponente ist keine triviale Aufgabe. In der Literatur sind verschiedene Verfahren vorgeschlagen worden, die auf unterschiedlichen Annahmen beruhen. Im Prinzip wird bei allen Ansätzen die Trendkomponente als ein gewogener gleitender Durchschnitt berechnet. Unterschiede ergeben sich aus der Wahl der Gewichtungsfaktoren und der Vorgehensweise am aktuellen Rand der Zeitreihe. Um Verzerrungen der Ergebnisse möglichst zu vermeiden, werden im Folgenden fünf verschiedene Ansätze in unterschiedlichen Varianten verwendet (für eine kurze Beschreibung der Verfahren siehe Kasten 4.1).

Um einen Eindruck über die Ergebnisse der verschiedenen Verfahren zu erhalten, zeigt die Abbildung 4.1 für sechs Standardversionen der Filterverfahren (HP(10), HP(100), BK(2,8), CF(2,8), RO(4,1), UC) die geschätzte Trendwachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland. Die Variabilität der Trendwachstumsraten differiert zwischen den verschiedenen Ansätzen, und die Differenz zwischen dem

<sup>19</sup> Die Daten sind der GGDC Total Economy Database der Universität Groningen entnommen. Vgl. Groningen Growth and Development Centre and the Conference Board GGDC (2005), Total Economy Data Base <http://www.ggdc.net>. Die Werte für das BIP sind in Dollar angegeben, berechnet zu konstanten Kaufkraftparitäten des Jahres 2002. Für ein einzelnes Land bedeutet dies lediglich die Multiplikation mit einem konstanten Faktor, was inhaltlich keinerlei Konsequenzen hat. Relevanz hat dies nur für die Konstruktion des Bruttoinlandsprodukts der Eurozone (ohne Deutschland), bei der die kaufkraftbereinigten realen BIP-Werte der Mitgliedsländer addiert werden.



**Kasten 4.1**  
**Überblick über Filterverfahren<sup>1</sup>**

Das wohl populärste Verfahren zur Extraktion der Trendkomponente aus einer beobachteten Zeitreihe ist der *Hodrick-Prescott-Filter (HP)*. Der Trend wird dabei so bestimmt, dass er einerseits nicht zu weit von der tatsächlichen Entwicklung abweicht, andererseits aber einen glatten Verlauf aufweist. Das relative Gewicht der zweiten Anforderung (Glattheit des Trendverlaufs) wird über einen Glättungsparameter gesteuert, der a priori vorgegeben werden muss. Für Jahresdaten wird üblicherweise ein Parameterwert von 100 gesetzt (HP(100)), hier wurden aber auch Berechnungen mit einem Wert von 10 (HP(10)) durchgeführt.

Der *Rotemberg-Filter (RO)* wird so konstruiert, dass – ähnlich wie beim Hodrick-Prescott-Filter – der Trend einerseits glatt verlaufen soll; der Glattheitsparameter wird so berechnet, dass die Veränderung des Trendwachstums innerhalb von  $n$  Jahren unabhängig sein soll von der aktuellen Konjunkturkomponente. Andererseits soll die Kovarianz zwischen den Konjunkturkomponenten in einem bestimmten zeitlichen Abstand  $k$  minimal sein. Der Rotemberg-Filter produziert in der Regel einen sehr gleichmäßigen Verlauf der Trendwachstumsraten. Gemäß dem Vorschlag von Rotemberg wird für  $k$  der Wert von vier Jahren, für  $n$  der Wert von einem Jahr verwendet (RO(4,1)).

Eine andere Klasse von Filtern beruht auf der Idee, dass sich Zeitreihen als eine Summe von Schwingungen verschiedener Frequenzen darstellen lassen. Dabei wird oft argumentiert, dass die konjunkturelle Komponente sich aus allen Schwingungen mit Periodenlängen zwischen zwei und acht Jahren zusammensetzt. Schwingungen mit einer höheren Länge werden dann als Bestandteil des Trends interpretiert. Ein »idealer« Filter zur Messung der konjunkturellen Komponente extrahiert nur Schwingungen im konjunkturellen Frequenzbereich. Da er theoretisch eine unendlich lange Beobachtungsperiode erfordert, ist er in der Praxis nicht zu konstruieren. Deshalb sind eine Reihe von Näherungsverfahren vorgeschlagen worden. Der *Baxter/King-Filter (BK)* beruht auf dem Ansatz, die Konjunkturkomponente (und symmetrisch dazu die Trendkomponente) als einen endlichen gleitenden Durchschnitt mit symmetrischen Gewichten zu bestimmen. Baxter/King empfehlen, für die Extraktion der unbeobachteten Komponenten jeweils drei Jahre vor und nach dem jeweiligen Zeitpunkt zu verwenden. Am aktuellen Rand ist damit keine Komponentenberechnung mehr möglich. In der Regel behilft man sich damit, dass für drei Jahre Prognosewerte eingesetzt werden. Beim *Christiano-Fitzgerald-Filter (CF)* hängt die Trendkomponente von allen beobachteten Werten der Stichprobe ab. Bei diesem Verfahren können am aktuellen Rand Komponentenschätzungen ohne zusätzliche Prognosen durchgeführt werden. Allerdings sind die Schätzungen dann extrem unzuverlässig.

Schließlich wird ein univariates *Unobserved-Components-Modell (UC)* geschätzt. Dabei wird die beobachtete Zeitreihe des realen Bruttoinlandsprodukts modellmäßig zerlegt in eine Trend-, eine Konjunktur- und eine irreguläre Komponente. Jede dieser Komponenten wird als stochastischer Prozess spezifiziert, und das Modell wird mit Hilfe des Kalman-Filters geschätzt. Diese Vorgehensweise ermöglicht eine flexible Anpassung des Modells an die Daten, ohne dass a priori bestimmte Parameter festgelegt werden müssen.

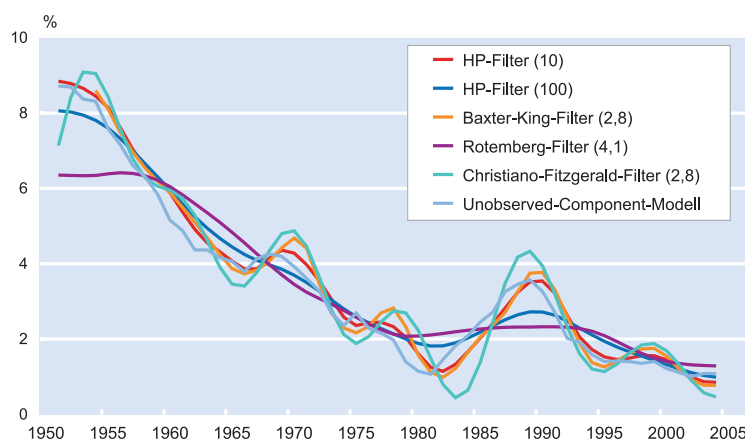
<sup>1</sup> Für Details zu den Verfahren vgl. R. Hodrick, und E. Prescott, Post-war Business Cycles: An Empirical Investigation. Journal of Money, Credit, and Banking 29, 1997, 1–16; J. Rotemberg, A Heuristic Method for Extracting Smooth Trends from Economic Time Series. NBER Working Paper 7439/1999; L.J. Christiano und T. J. Fitzgerald, The Band Pass Filter. NBER Working Paper 7257/1999; M. Baxter und R.G. King, Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series. Review of Economics and Statistics 81, 1999, 575–593; H. Bandholz, G. Flaig und J. Mayr, Wachstum und Konjunktur in OECD-Ländern: eine langfristige Perspektive, ifo Schnelldienst 58, 4/2005, 28–36.

Maximum und dem Minimum ist zuweilen beträchtlich. Im Jahr 2004 liegt die Spannweite zwischen 0,6% und 1,8%, wobei der größte Teil der Schätzungen etwas über 1% liegt. Um die Übersichtlichkeit zu wahren, werden in den folgenden Vergleichen nicht mehr alle Einzelergebnisse präsent-

tiert, sondern nur der Median, der unempfindlich gegenüber einzelnen Ausreißern ist.

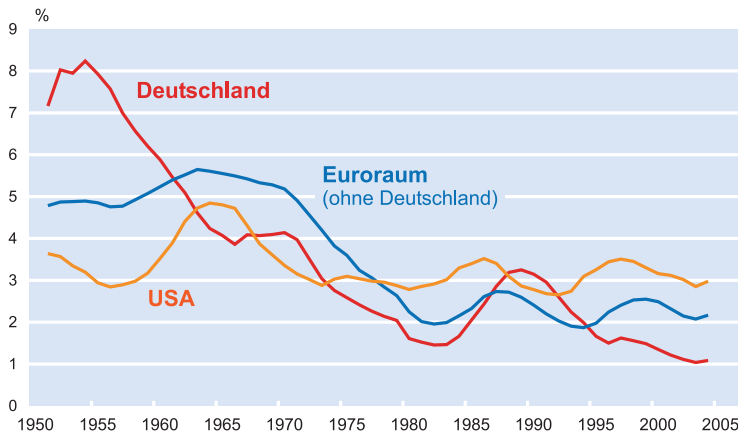
Die Abbildung 4.2 zeigt, dass die Trendwachstumsrate in Deutschland, die von Beginn der fünfziger Jahre bis Anfang der achtziger Jahre von 8% auf ungefähr 1,5% gesunken war, in den achtziger Jahren vorübergehend zugenommen hat. Der geschätzte Maximalwert von 3% ist allerdings durch den Wiedervereinigungsboom überzeichnet. Seit Anfang des vergangenen Jahrzehnts ist die Trendwachstumsrate stetig bis auf 1,1% zurückgegangen. Im Gegensatz dazu bewegt sich die Trendwachstumsrate in der Eurozone (ohne Deutschland) seit etwa 30 Jahren um Werte von etwas über 2%, die der USA um 3%. Im internationalen Vergleich zeigt sich damit, dass sich die Wachstumsperformance Deutschlands nicht nur in den Jahren seit der Jahrtausendwende, sondern seit etwa 15 Jahren relativ verschlechtert hat. Die niedrigen Wachstumsraten der vergangenen Jahre

**Abb. 4.1**  
**Trendwachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland**



Quelle: GGDC Total Economy Database der Universität Groningen; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2005

**Abb. 4.2**  
Trendwachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in ausgewählten Ländern

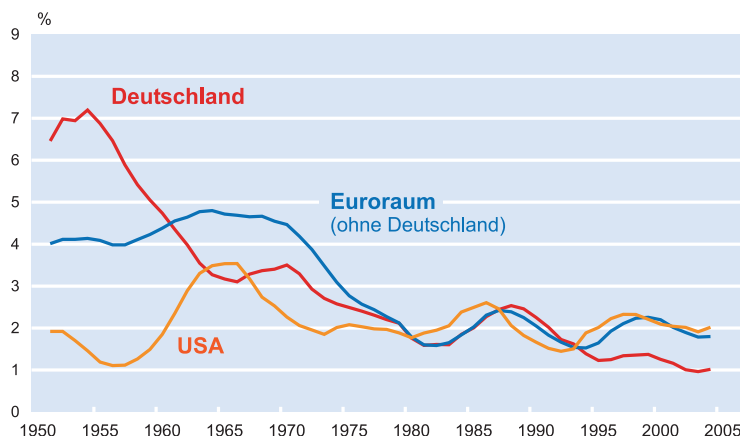


Quelle: GGDC Total Economy Database der Universität Groningen; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2005

sind die Kombination eines konjunkturellen Abschwungs mit einem sehr niedrigen Trendwachstum.

Abbildung 4.3 zeigt den Median der Trendwachstumsraten für das BIP pro Kopf. Beim Pro-Kopf-Wachstum ergeben sich ähnliche Trendverläufe wie beim BIP selbst. Die Unterschiede zwischen den Regionen sind also nicht in erster Linie Folge unterschiedlichen Bevölkerungswachstums. In den fünfziger Jahren wies Deutschland ein wesentlich höheres Pro-Kopf-Wachstum auf als der übrige Euroraum. In den beiden folgenden Jahrzehnten verlief die Entwicklung umgekehrt. Bemerkenswert ist, dass die langfristigen Pro-Kopf-Wachstumsraten von etwa 1980 bis 1994 im Euroraum und in Deutschland fast identisch waren. Sie schwankten zwischen 1,8% und 2,5%. Seitdem hat sich aber eine Schere geöffnet. In Deutschland ist ein Rückgang der Wachstumsrate

**Abb. 4.3**  
Trendwachstum des realen Pro-Kopf Bruttoinlandsprodukts in ausgewählten Ländern



Quelle: GGDC Total Economy Database der Universität Groningen; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2005

bis auf circa 1% zu konstatieren, im Rest des Euroraums wächst das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf um ungefähr 2%. Auch der Vergleich mit den USA fällt für Deutschland ungünstig aus: Während noch bis Anfang der achtziger Jahre die Trendwachstumsrate der Pro-Kopf-Produktion in Deutschland meist höher war als in den USA und danach bis Anfang der neunziger Jahre mal das eine und mal das andere Land vorne lag, sind seitdem die Wachstumsraten auch hier auseinander gedriftet. Bemerkenswert ist, dass das Pro-Kopf-Wachstum im Euroraum (ohne Deutschland) in den vergangenen zehn Jahren nur unwesentlich niedriger war als in den USA.

Alles in allem ist festzuhalten, dass sich die im internationalen Vergleich schwache Wachstumsperformance nicht auf die Jahre nach 2000 beschränkt. Sie besteht vielmehr schon seit über zehn Jahren. Dies stimmt mit den Ergebnissen anderer Studien überein.<sup>20</sup>

### Zur Finanzpolitik

Die Finanzpolitik in Deutschland befindet sich weiterhin in einer schwierigen Lage. Die Haushaltskonsolidierung kommt nicht voran – im Gegenteil: Das Budgetdefizit war im vergangenen Jahr abermals höher als 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; dies wird nach Einschätzung der Institute auch im Prognosezeitraum der Fall sein. Der Defizitabbau schreitet damit langsamer voran als im aktuellen Stabilitätsprogramm geplant; dort sind Defizitquoten von 2,9 und 2 1/2% angekündigt. Die Staatsverschuldung steigt in raschem Tempo. Daneben entstehen immer wieder neue Risiken für die öffentlichen Haushalte, z.B. wenn die Arbeitsmarktreformen infolge von Verdrängungseffekten zu Mindereinnahmen bei den Sozialversicherungen führen. Überdies wird der Staat seiner Aufgabe, über höhere Investitionen zu mehr Wachstum beizutragen, schon seit Jahren nicht gerecht. Der Handlungsspielraum für die Finanzpolitik scheint stark eingeschränkt zu sein. Tatsächlich ist er es aber nicht. Viel-

<sup>20</sup> Vgl. H. Bandholz, G. Flaig und J. Mayr (2005), Wachstum und Konjunktur in OECD-Ländern: eine langfristige Perspektive, ifo Schnelldienst 4/2005; Deutsche Bundesbank (2003), Zur Entwicklung des Produktionspotentials in Deutschland; Monatsbericht März 2003; C.-P. Kamps, F. Meier und F. Oskamp, Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland bleibt schwach, Kieler Diskussionsbeiträge 414, 2004 sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2003/04, 2003.

mehr fehlt ein verlässlicher Kurs, der erkennen lässt, wie der Staat seinen Beitrag zum Wachstum leisten und die Nachhaltigkeit in der Finanzpolitik sichern will. Es hat den Anschein, als habe man den Ernst der Lage noch nicht hinreichend erkannt, der sich vor allem daraus ergibt, dass das mittelfristige Wirtschaftswachstum deutlich niedriger sein dürfte, als die Bundesregierung unterstellt.<sup>21</sup> Die Probleme werden sich also nicht »von selbst«, nämlich durch einen vermeintlich zu erwartenden kräftigen Wirtschaftsaufschwung, erledigen.

### Zur Haushaltskonsolidierung nach der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Im März 2005 haben die Staats- und Regierungschefs der EU-Staaten einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) zugestimmt. Bekräftigt wird in dem noch vorläufigen Dokument<sup>22</sup> das Ziel, dass die Mitgliedstaaten die im Maastricht-Vertrag festgelegten Höchstgrenzen für das Haushaltsdefizit (3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und für die Gesamtverschuldung (60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) einhalten; auch das im SWP genannte zentrale Ziel eines mittelfristig ausgeglichenen Haushalts wird ausdrücklich beibehalten. Dies ist zu begrüßen. Allerdings werden die Regeln, unter denen ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet wird, gelockert; zudem werden zur Beseitigung eines übermäßigen Defizits längere Fristen eingeräumt.

Konkret wurde der Pakt in folgenden wesentlichen Punkten geändert:

1. Von einem Defizitverfahren kann abgesehen werden, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt sinkt oder über eine längere Phase – gemessen am Produktionspotential – äußerst gering wächst. Bislang war dies nur dann der Fall, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt innerhalb eines Jahres um mindestens 2% sinkt.
2. Neben einem schweren konjunkturellen Einbruch konnten bisher lediglich außergewöhnliche Ereignisse, wie z.B. Naturkatastrophen, geltend gemacht werden, um ein Defizitverfahren zu vermeiden. Nunmehr können Länder, deren Defizit vorübergehend die 3%-Grenze überschreitet, weitere Gründe vorbringen. Zu diesen gehören die konjunkturelle Lage und die Umsetzung von Strukturereformen, insbesondere Maßnahmen zur Verwirklichung der Lissabon-Agenda (Forschung, Entwicklung sowie Innovation). Außerdem sollen die Bemühungen zur Konsolidierung in »guten« Zeiten, die Tragfähigkeit des

Schuldenstands sowie die Qualität der öffentlichen Finanzen berücksichtigt werden können. Zudem können nunmehr Ausgaben angeführt werden, die dem Ziel der »europäischen Integration« und der »internationalen Solidarität« dienen. In der öffentlichen Diskussion werden als Beispiele hierfür der deutsche Beitrag zum EU-Haushalt sowie die Transfers im Zuge der deutschen Wiedervereinigung bzw. Teile der Militärausgaben sowie die Entwicklungshilfe genannt.

3. Die Fristen bezüglich der Feststellung eines übermäßigen Defizits und der Maßnahmen zur Korrektur wurden verlängert; so kann bei Vorliegen »besonderer Umstände« ein übermäßiges Defizit künftig zwei Jahre nach dem Auftreten korrigiert werden, zuvor war dies nach einem Jahr gefordert. Dieser Zeitraum kann sogar ausgedehnt werden, wenn wirtschaftliche Ereignisse eintreten, die sich negativ auf den Haushalt auswirken. Sie sollen allerdings nur dann berücksichtigt werden, wenn ein Land belegen kann, dass es die ihm empfohlenen Korrekturmaßnahmen umgesetzt hat.
4. Bei der Festlegung der mittelfristigen Ziele sollen die Besonderheiten der einzelnen Länder berücksichtigt werden: Länder mit niedriger Schuldenquote und/oder hohem Potenzialwachstum dürfen mittelfristig eine Defizitquote von 1% aufweisen; für Länder mit hoher Schuldenquote und/oder niedrigem Potentialwachstum – also vermutlich auch für Deutschland – gilt als mittelfristiges Ziel ein ausgeglichener oder überschüssiger Haushalt. Im Anpassungsprozess an die mittelfristigen Haushaltsziele soll eine Reduktion des strukturellen Defizits pro Jahr um 0,5 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt angestrebt werden. Die Konsolidierungsanstrengungen sollen aber darüber hinausgehen, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt höher ist als das Produktionspotential. In konjunkturell schlechten Zeiten kann die Haushaltskonsolidierung geringer ausfallen.

Wichtige Änderungen müssten noch konkretisiert werden, damit die Regeln transparent sind; andernfalls entstünde bei der Haushaltsüberwachung ein erheblicher Spielraum, und es wären Interpretationsunterschiede wahrscheinlich, welche die Funktionsfähigkeit des Pakts weiter beeinträchtigen würden. Beispielsweise sollte klar sein, dass die Defizitgrenze durch die zahlreichen genannten Ausnahmen nicht beliebig nach oben verschoben werden kann; die 3%-Marke darf in jedem Fall nur vorübergehend überschritten werden. Ferner wird den Staaten zu viel Zeit eingeräumt, um das mittelfristige Ziel des Budgetausgleichs zu erreichen. Von daher sollten konjunkturell »gute Zeiten« nicht so großzügig definiert werden, dass sie nur sehr selten erreicht werden. Ferner muss klar sein, welche Potentialschätzung verwendet werden soll, um die Konjunktur zu beurteilen. Beispielsweise liegt die Schätzung der Bundesregierung über dem Durchschnitt der gängigen Schätzungen und auch über derjenigen der Europäischen Kommission. Entsprechend

<sup>21</sup> Vgl. den Exkurs zur Wachstumsschwäche.

<sup>22</sup> Es liegt bislang lediglich das Dokument des Ecofin-Rats »Improving the implementation of the Stability and Growth Pact« vor. Die endgültige Formulierung, welche die Umsetzung in die Praxis definieren soll, steht noch aus; sie soll bis Ende Juni 2005 erfolgen.

würde sie die »guten Zeiten« anders definieren, also erst wesentlich später – möglicherweise sogar überhaupt nicht – die Konsolidierung in Angriff nehmen.

Ob sich all diese Interpretationsprobleme lösen lassen, bleibt fraglich. Jede Regierung wird Maßnahmen geltend machen, die aus ihrer Sicht notwendig waren, um das Wachstum zu stärken oder die Sozialversicherungen zu reformieren, und so ein höheres Defizit rechtfertigen. Hierin zeigt sich die Schwäche der »Reform«, denn die neue Auslegung ist fast beliebig, weil die Formulierungen zumindest bisher sehr vage sind. Ausnahmeklauseln für wachstumsrelevante Ausgaben würden zwar zu einer Verbesserung der Ausgabenstruktur beitragen, gingen doch die Einsparungen in der Vergangenheit nicht nur in Deutschland häufig zu Lasten der Investitionen. Indes würde damit der Druck, konsumtive Ausgaben einzusparen, verringert, und das Budgetdefizit wäre größer. Hinzu kommt, dass sich kaum eindeutige Kriterien finden lassen dürften, welche Ausgaben im Einzelnen das Wachstum und die europäische Einigung fördern. Jedes Land wird hier seine eigene Interpretation vorbringen, und der kreativen Buchführung wären keine Grenzen gesetzt. Nach Interpretation der deutschen Bundesregierung gehören die Kosten der deutschen Einheit dazu. Richtig ist zwar, dass die Staatsverschuldung dadurch heute höher ist, als sie es sonst wäre; vermutlich hat sich auch deshalb der Wachstumspfad in Deutschland abgeflacht. Der Anstieg des Defizits auf über 3% und das fortgesetzte Überschreiten der Defizitgrenze in den vergangenen Jahren lassen sich damit aber nur zu einem geringen Teil erklären. Insgesamt besteht bei den wenig konkreten Ausnahmeregelungen ein erheblicher Interpretationsspielraum, so dass das Defizitkriterium aufgeweicht wird.

In der Vergangenheit ist der SWP nicht daran gescheitert, dass die Regeln falsch oder unrealistisch waren, sondern daran, dass die Regierungen nicht bereit waren, ihre Ankündigungen einzuhalten.<sup>23</sup> Damit zeigte sich das Problem, dass in allen Bereichen der Wirtschaftspolitik Regeln schwer durchzusetzen (»enforcement«) sind. Beim SWP kam verschärfend hinzu, dass die Regierungen selbst über den Gang des Defizitverfahrens entscheiden. Das bedeutet nicht, dass Regeln nicht trotzdem funktionieren können. Es kommt jedoch darauf an, dass die Regierungen dies auch wollen. Es liegt jetzt an ihnen, zu einer soliden Finanzpolitik zurückzukehren.

Bei alledem ist auch die Grundsatzfrage zu stellen, wie man eine solide Finanzpolitik definiert. Sie geht sicherlich weit

über das hinaus, was im SWP steht. Beispielsweise gehört zu den Prinzipien, dass der Staat sich auf seine wesentlichen Aufgaben beschränkt, also in erster Linie öffentliche Güter bereitstellt. Bezüglich der Finanzierung seiner Ausgaben sollte der Staat darauf achten, dass die Steuern möglichst wenig verzerrend wirken. Eine Verschuldung des Staates ist durchaus zulässig, doch sollte gewährleistet sein, dass sie nicht permanent steigt und ein bestimmtes Maß – in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – möglichst nicht überschreitet. Genau auf diesen Punkt bezieht sich der Maastricht-Vertrag mit seinen Referenzwerten. Beispielsweise wird der Wert von 60% bei der Schuldenquote selbst von Kritikern des Pakts als sinnvolle Richtgröße akzeptiert; in Großbritannien strebt die Politik sogar an, die Schuldenquote mittelfristig auf 40% zu begrenzen.

Für die Politik der Bundesregierung bedeutet all dies, dass der Kurs der Haushaltskonsolidierung nun wieder aufgenommen und mittelfristig ein ausgeglichener Haushalt angestrebt werden muss. Derzeit beträgt das konjunkturberichtigte Budgetdefizit nach gängigen Schätzungen reichlich 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Das bedeutet, dass bei einer Rückführung des strukturellen Defizits um 0,5 Prozentpunkte mehr als sechs Jahre vergehen würden, bis das Ziel erreicht wird. Nach Auffassung der Mehrheit der Institute sollte die Bundesregierung hier ehrgeiziger vorgehen<sup>24</sup>, und zwar aus mehreren Gründen: Erstens hat sich die Verschuldungsquote in den vergangenen Jahren zunehmend vom Referenzwert von 60% entfernt und steuert auf einen Wert von 70% zu; zweitens ist zu bedenken, dass die hohe implizite Staatsverschuldung, die sich aus den zukünftigen Verpflichtungen ergibt, nicht eingerechnet ist; und drittens könnte bei dem nächsten Abschwung das Budgetdefizit möglicherweise so groß sein, dass die automatischen Stabilisatoren nicht wirken können, weil es bereits zu nahe an der 3%-Marke liegt.

Ferner haben die Institute immer wieder dafür plädiert, bei den Staatsausgaben anzusetzen. Angesichts der ohnehin zu hohen Abgabenbelastung sollte der Defizitabbau vonstatten gehen, indem konsumtive Ausgaben und Subventionen gekürzt werden. Dies würde sich positiv auf das Wachstum des Produktionspotentials auswirken. Insofern ist die Absicht der Bundesregierung zu begrüßen, die Staatsquote in den nächsten Jahren zu verringern. Doch wird dies kaum in dem gewünschten Umfang erreicht werden, da die Annahmen über das mittelfristig zu erwartende Wirtschaftswachstum mit hoher Wahrscheinlichkeit zu optimistisch sind. Im jüngsten Stabilitätsprogramm der Bundesregierung wird noch unterstellt, dass das reale Bruttoinlandsprodukt durchschnittlich um fast 2% pro Jahr zunimmt; für

<sup>23</sup> Das DIW Berlin und das IWH teilen die Kritik an der Reform des SWP, sind jedoch der Auffassung, dass die Lockerung letztlich eine Reaktion auf einen Konstruktionsfehler des Pakts zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist. Das Defizit ist eine endogene Größe, die von der Finanzpolitik nur unzureichend kontrolliert werden kann. Wie schon in früheren Gutachten dargelegt, empfehlen sie deshalb, der Begrenzung des Ausgabenanstiegs den Vorrang einzuräumen.

<sup>24</sup> Das DIW Berlin und das IWH halten eine Begrenzung des Ausgabenanstiegs auf mittlere Frist mit 1½% für den realistischeren Ansatz zur Haushaltskonsolidierung.



das nominale Bruttoinlandsprodukt, das für die Berechnung der Kennziffern letztlich wichtig ist, wird ein Anstieg um 3% angenommen. Diese Annahme ist unrealistisch. Auch vor diesem Hintergrund hat der Ecofin-Rat in dem Dokument zur Reform des SWP angemahnt, bei den Prognosen Vorsicht walten zu lassen. Die Institute empfehlen daher, bei den Planungen zu unterstellen, dass das nominale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland mittelfristig nur um etwas mehr als 2% zunimmt.

Für den Kurs der Haushaltskonsolidierung bedeutet das, dass die Staatsausgaben in den kommenden Jahren kaum noch steigen dürfen. Ferner sollte der Kurs nicht von der Konjunkturlage abhängig gemacht werden. Es lässt sich über mehrere Jahre hinweg nicht abschätzen, welches Jahr konjunkturell gut sein wird und welches nicht; dies ist oftmals nicht einmal für ein Jahr im Voraus zu bestimmen, da immer wieder Schocks auftreten können, die eine Prognose als überholt erscheinen lassen. Ob eine Produktionslücke in einem bestimmten Jahr positiv oder negativ ist, ob ein Jahr also konjunkturell »gut« oder »schlecht« ist, lässt sich bei den gängigen Verfahren nicht einmal ein Jahr später mit Sicherheit feststellen. Daher sollten die nicht konjunkturabhängigen Ausgaben mittelfristig enger als geplant begrenzt werden. Wenn dann die Konjunktur schlechter läuft als erwartet, wird das tatsächliche Budgetdefizit höher sein; dies sollte dann hingenommen werden, es muss also keineswegs »hinterhergespart« werden. Umgekehrt wäre das Defizit niedriger, wenn die Konjunktur besser läuft als erwartet. Ist das Budgetdefizit nicht übermäßig, können die automatischen Stabilisatoren also frei wirken.

### Zur Finanzpolitik in konkreten Bereichen

Das staatliche Budgetdefizit dürfte sich in diesem Jahr auf 3,4% und im kommenden Jahr auf 3,3% – jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – verringern. In diesem Jahr nutzt die Bundesregierung allerdings mit dem Verkauf von Forderungen der Postbeamtenversorgungskasse die »kreative« Buchführung; zudem wird die Rückzahlung von »Finanzhilfen« durch die Landesbanken als Konsolidierungsbeitrag dargestellt. Zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sind diese Maßnahmen nicht geeignet, denn der Verkauf von Forderungen führt künftig zu höheren Ausgaben, und die zurückgezählten Beihilfen fließen als Kapitalzuführung überwiegend an die Landesbanken zurück.

In den Jahren 2005 und 2006 zeichnen sich in der Rentenversicherung hohe Defizite ab, wenn keine Maßnahmen ergriffen werden. Ein Grund dafür ist, dass der zur Beitragsatzdämpfung in die Rentenformel eingeführte Nachhaltigkeitsfaktor aufgrund einer im Gesetz enthaltenen Niveausicherungsklausel nicht wirken kann. Die Tatsache, dass ab dem nächsten Jahr nicht mehr der Anstieg der Bruttolöhne

für die Rentenanpassung maßgeblich ist, sondern der – in der Regel geringere – Anstieg der Einkommen, für die Beiträge gezahlt werden, wird hieran nichts ändern.

Wenn die Bundesregierung – wie angekündigt – den Beitragssatz auch im Jahr 2006 stabil halten will, um einen Anstieg der Lohnnebenkosten zu vermeiden, müssen die drohenden Defizite auf andere Weise vermieden werden. Zur Debatte stehen neben einer Anhebung des Bundeszuschusses vor allem die Ausgliederung versicherungsfremder Leistungen, eine Erhöhung des Krankenkassenbeitrags der Rentner und ein neuerlicher Abbau der Schwankungsreserve. Senkt man die Schwankungsreserve von 20 auf 10% einer Monatsausgabe, würde dies die Rentenkasse um rund 1,5 Mrd. Euro entlasten. Besser wäre es, nach Einsparpotentialen auf der Ausgabenseite zu suchen. Daher ist es aus Sicht der Institute sinnvoll, den Rürup-Vorschlag aufzugreifen; danach sollen Kürzungen der Altersrenten, die durch die oben genannte Gesetzesklausel verhindert werden, in den Jahren steigender Renten nachgeholt werden. Damit würde der Nachhaltigkeitsfaktor voll wirken. Darüber hinaus ist es dringend geboten, das gesetzliche Renteneintrittsalter anzuheben, und zwar wesentlich rascher als bisher offenbar vorgesehen, wenngleich diese Maßnahme die Rentenkassen erst längerfristig entlastet.

Seit Jahren sinken die Investitionsausgaben des Staates. Zuletzt waren die Abschreibungen sogar größer als die Bruttoinvestitionen, so dass der staatliche Kapitalstock geschrumpft ist. Auch im internationalen Vergleich investiert Deutschland wenig in das staatliche Anlagevermögen: Im europäischen Durchschnitt beträgt die staatliche Investitionsquote 2,5%, in Deutschland liegt sie um einen Prozentpunkt niedriger. Dies widerspricht wachstumspolitischen Erfordernissen, denn zu geringe Infrastrukturausgaben können als Wachstumsbremse wirken. Dies trifft erst recht zu für Ausgaben, die das Humankapital fördern, also Ausgaben für Bildung und Wissenschaft. Obwohl Humankapital gemäß der neuen Wachstumstheorie der wohl wichtigste Faktor für das Wirtschaftswachstum ist, zumal für eine so hoch entwickelte Volkswirtschaft wie Deutschland, hat sich sein Stellenwert in der deutschen Politik in den vergangenen Jahren verringert. Dringlich ist daher eine Infrastrukturoffensive der öffentlichen Hand, vor allem aber eine Wende zu höheren Ausgaben für die Bildung und die Wissenschaft. Allerdings kommt es im Hinblick auf das Humankapital keineswegs allein darauf an, mehr Geld auszugeben. Insbesondere sollte die Effizienz etwa an den Hochschulen dadurch gefördert werden, dass man für mehr Wettbewerb in diesem Bereich sorgt. Dabei entspricht es dem marktwirtschaftlichen Prinzip, dass Studiengebühren zugelassen werden und die Hochschulen selbst über deren Höhe und deren Verwendung entscheiden. Das offenbar in der Politik verbreitete Denken, durch Studiengebühren staatliche Ausgaben für diesen Bereich »einsparen« zu können, ist dagegen kontraproduktiv.



Obwohl sich die Finanzlage der Gemeinden verbessert und der Bund zusätzliche Mittel für die Infrastruktur bereitstellen will, ist im Prognosezeitraum nur mit einem moderaten Anstieg der öffentlichen Investitionsausgaben zu rechnen. Den zusätzlichen Mitteln des Bundes steht ein Rückgang der bereits im Haushalt eingestellten Investitionsausgaben gegenüber, und dies, obwohl erstmalig Mauteinnahmen zur Finanzierung von Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur zur Verfügung stehen. Die Investitionstätigkeit der Gemeinden wird wohl etwas zunehmen, die Gemeinden werden aber nur dann spürbar mehr investieren, wenn sie durch eine Umverteilung des Steueraufkommens oder auf anderem Wege zusätzliche Mittel von den Ländern bzw. vom Bund (über die Länder) erhalten. Wenn dort sowohl ein Anstieg der Budgetdefizite wie auch eine Anhebung der Steuern vermieden werden sollen, müssen Haushaltsmittel zugunsten von Investitionen umgeschichtet werden. Zwar sind in den vergangenen Jahren in vielen Bereichen Ausgaben gekürzt worden, wodurch die Spielräume für Umschichtungen kleiner geworden sind. Dennoch bestehen weiterhin erhebliche Einsparpotentiale.

Die Subventionen in der Abgrenzung der VGR werden nach der Prognose der Institute in den Jahren 2005 und 2006 abnehmen. Dies ist positiv zu werten; die Institute hatten in ihren Gutachten immer wieder einen raschen Abbau der Subventionen angemahnt. Es kommt nun darauf an, diesen Prozess zu beschleunigen. Die Liste der Steuervergünstigungen ist lang, und das Ausmaß der Finanzhilfen (nicht nur des Bundes) ist beträchtlich. In Form der Einsparliste der Ministerpräsidenten Koch und Steinbrück liegt ein Konzept für Kürzungen vor. Es sollte rasch umgesetzt werden, um die Wachstumskräfte zu stärken. Es ist unverständlich, weshalb Finanzhilfen und Steuervergünstigungen, die wachstumschädlich sind, nicht in einem Zeitraum von fünf Jahren abgeschafft werden können. Dies lässt sich politisch umso leichter umsetzen, je klarer gemacht wird, dass gleichzeitig Steuern gesenkt und Ausgaben für öffentliche Investitionen erhöht werden können. Ferner sollten die Möglichkeiten genutzt werden, die Effizienz in der öffentlichen Verwaltung zu erhöhen.

Die Bundesregierung hat den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beauftragt, ein Konzept für eine umfassende Reform der Unternehmensbesteuerung zu entwickeln. Eine Reform könnte im Jahr 2007 in Kraft treten. Schon im Jahr 2006 sollen – wie im Rahmen der Vereinbarungen beim »Job-Gipfel« vorgesehen – erste Schritte erfolgen. So sollen der Körperschaftsteuersatz von 25 auf 19% gesenkt und die Unternehmen, die nicht Körperschaftsteuerpflichtig sind, durch eine erhöhte Anrechnung der Gewerbesteuerschuld auf die Einkommensteuerschuld entlastet werden. Gleichzeitig soll die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer dadurch verbreitert werden, dass die Möglichkeiten der Verlustverrechnung bei Schiffs- und Medienfonds eingeschränkt werden.

Die Reduktion des Körperschaftsteuersatzes ist ein Schritt in die richtige Richtung, und sie ist eine angemessene Reaktion auf den intensivierten internationalen Steuerwettbewerb. Sie würde wohl dazu führen, dass multinationale Unternehmen vermehrt Gewinne in Deutschland versteuern. Auch die Maßnahmen, mit denen die Nutzung der Steuersparmöglichkeiten durch Beteiligungen an Fonds begrenzt werden, lassen sich aus steuersystematischer Sicht gut begründen. Insgesamt würden die Investitionstätigkeit und das Wachstum positiv beeinflusst.

Allerdings darf man eine Steuersenkung nicht auf die Kapitalgesellschaften beschränken; es geht auch darum, die große Zahl der Personengesellschaften nennenswert zu entlasten. Damit ist ein umfassendes Konzept zur Reform der Einkommen- und Körperschaftsteuer erforderlich. Im Prinzip ist es wünschenswert, alle Einkommen deutlich zu entlasten. Auch weil dies zu beträchtlichen Mindereinnahmen führen würde, hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Ende 2003 die Grundzüge eines konsistenten Konzepts in Form der dualen Einkommensteuer vorgelegt.<sup>25</sup> Es sieht vor, Arbeitseinkommen und Kapitaleinkommen getrennt zu besteuern. Arbeitseinkommen sollen – wie bisher – progressiv belastet, Kapitaleinkommen einheitlich mit einem niedrigen Satz besteuert werden. Ein wesentlicher Grund für die Differenzierung ist, dass Kapital mobil ist und im internationalen Steuerwettbewerb stark auf Steuersatzdifferenzen reagiert. Konkret hat der Sachverständigenrat vorgeschlagen, Kapitaleinkommen mit einem Satz von maximal 30% zu besteuern; derzeit beläuft sich die Belastung der einbehaltenen Gewinne der Kapitalgesellschaften auf rund 38%. Damit für jene Kapitaleinkommen, die in Personengesellschaften entstehen, die gleichen Sätze gelten können, ist vorgesehen, das Einkommen in Kapitaleinkommen und »Unternehmerlohn« zu zerlegen. Diesen Reformvorschlag sollte sich die Bundesregierung nach Auffassung der Institute zu eigen machen. Wenn der Sachverständigenrat im Verlauf des Jahres Einzelheiten eines Reformentwurfs festgelegt hat, sollte eine duale Einkommensteuer rasch eingeführt werden.

## Zur Geldpolitik

Die Geldpolitik im Euroraum befindet sich seit geraumer Zeit auf expansivem Kurs. Die kurzfristigen Zinsen sind in nominaler und realer Rechnung schon seit längerer Zeit sehr niedrig, und die Zuwachsrate der Geldmenge liegt deutlich über dem Referenzwert der EZB. Vor diesem Hintergrund wäre es angemessen, dass die EZB die Zinsen im Prognosezeitraum anhebt, um den – auch durch neuere Untersuchun-

<sup>25</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren, Ziffern 584–612.

gen zum Zusammenhang zwischen Geldmengenwuchs und Inflation belegten – Gefahren für die mittelfristige Preisstabilität zu begegnen. Eine Zinserhöhung halten die Institute jedoch erst im kommenden Jahr für geboten, wenn sich die Konjunktur im Euroraum gefestigt hat. Für die weitere konjunkturelle Entwicklung gibt es nicht zuletzt von monetärer Seite Risiken. Wie im ersten Kapitel des vorliegenden Gutachtens dargelegt, besteht zum einen weiterhin das Risiko einer drastischen Abwertung des US-Dollar, die die Konjunktur auch im Euroraum erheblich dämpfen würde. Zum anderen könnten die Kapitalmarktzinsen in den USA deutlich stärker steigen als in dieser Prognose unterstellt.

Der hohe Zuwachs der Geldmenge M3 in den vergangenen Jahren und der damit verbundene Liquiditätsüberhang werden vielfach als Risiko für die Preisniveaustabilität gesehen. Allerdings ist der Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation mittelfristiger Natur.<sup>26</sup> In einer neueren Untersuchung plädieren Neumann und Greiber (2004) dafür, nur das mittels statistischer Filterverfahren berechnete core money zur Beurteilung von Inflationsgefahren heranzuziehen.<sup>27</sup>

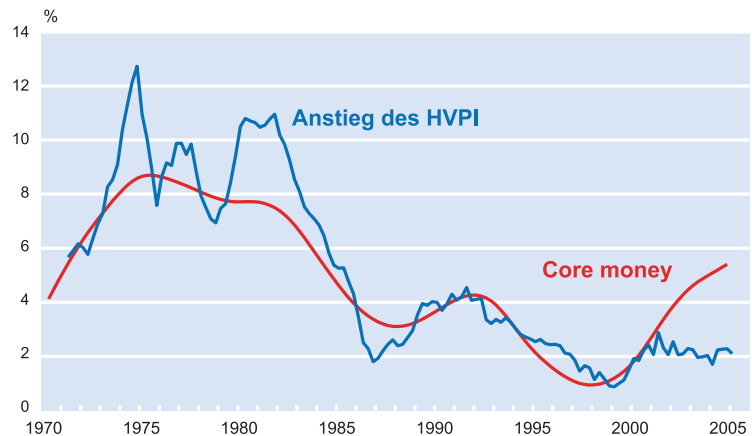
In der Tat zeigen die Daten für den Euroraum, dass die langfristigen Komponenten beider Größen miteinander korreliert sind. Dies lässt sich auch im Rahmen einer spektralanalytischen Berechnung nachweisen. Dabei wird die Varianz von Geldmengenwuchs und Inflation in die Erklärungsbeiträge von Schwankungen unterschiedlicher Frequenz (Spektralen) zerlegt. Die Stärke des Zusammenhangs zwischen den beiden Zeitreihen kann dabei durch die Kohärenz gemessen werden. Dabei wird deutlich, dass der Zusammenhang

<sup>26</sup> McCandless und Weber (1995) zeigen in einer Panelstudie mit über 100 Ländern, dass langfristig eine hohe Korrelation zwischen Geldmengenentwicklung und Inflationsrate besteht. King (2001) bestätigt diesen Zusammenhang und zeigt, dass die Korrelation am höchsten ist, wenn man die Zehnjahresdurchschnitte der Geldmengenwüchse und der Inflationsrate verwendet. Christiano und Fitzgerald (2003) bestätigen einen stabilen langfristigen Zusammenhang zwischen den Größen für die USA und finden überdies, dass die Stärke der kurzfristigen Korrelation zwischen Geldmenge und Inflation dort seit 1960 abgenommen hat. Vgl. G.T. McCandless und W.E. Weber, *Some Monetary Facts*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 19 (3) 1995, S. 2–11, M. King, *No Money, No Inflation – The Role of Money in the Economy*, Bank of England Quarterly Bulletin, Summer 2001, S. 162–177, L.J. Christiano und T. Fitzgerald, *Inflation and Monetary Policy in the 20th Century*, Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, 2003 (1), S. 21–45.

<sup>27</sup> Core money ist definiert als der Überschuss der Trendkomponente des nominalen Geldmengenwachstums M3 über die Trendkomponente der realen Geldnachfrageentwicklung; letztere entspricht dem mit der Einkommenselastizität der Geldnachfrage gewichteten, trendmäßigen realen Wachstum. Vgl. M.J.M. Neumann und C. Greiber, *Inflation and Core Money Growth in the Euro Area*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1, No. 36, 2004, Frankfurt a. M.

**Abb. 4.4**

**Core money und Anstiegsrate des HVPI im Euroraum**



Anmerkung: Für die Einkommenselastizität wurde, Neumann und Greiber (2004) folgend, ein Wert von 1,5 angenommen. Die Trendkomponenten von nominalem Geldwachstum und realem Wachstum wurden über einen Hodrick-Prescott-Filter approximiert.

Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

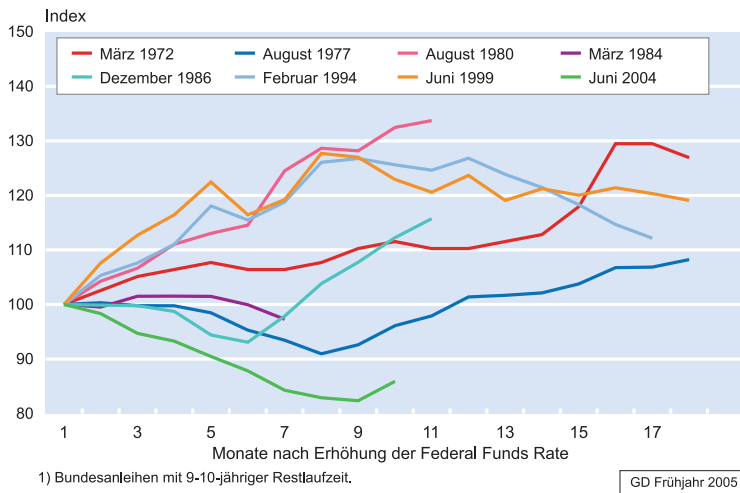
erst ab einem Frequenzbereich von mehr als 18 Quartalen statistisch gesichert ist. Dieses Ergebnis stützt das core money-Konzept.<sup>28</sup>

Für die Geldpolitik folgt daraus, dass zeitweilige Überschreitungen des Zielpfades für den Geldmengenwuchs nicht notwendigerweise Vorboten inflationärer Entwicklungen sind. Hingegen sollten Abweichungen, die den mehrjährigen Trend des Geldmengenwachstums beeinflussen, Anlass zur Sorge geben. Seit Mitte 2003 liegen die core money-Raten über dem Referenzwert der EZB, in jüngster Zeit haben sie sich weiter beschleunigt (vgl. Abb. 4.4). Allerdings besteht grundsätzlich das Problem, dass Filterverfahren am aktuellen Rand stets mit erheblichen Messproblemen zu kämpfen haben. Die aktuelle Trendkomponente des Geldmengenwachstums lässt sich daher nur sehr unscharf bestimmen. In der gegenwärtigen Situation muss zudem berücksichtigt werden, dass ein wesentlicher Teil der Beschleunigung des Zuwachses von M3 in den vergangenen Jahren auf Portfoliumschichtungen zurückzuführen war. Die im Rahmen des core money-Konzepts gemessene Trendkomponente des Geldmengenwachstums dürfte dadurch nach oben verzerrt sein. Gleichwohl deutet das core money-Wachstum auf mittelfristige Risiken für die Preisniveaustabilität hin.

Das Zinsniveau im Euroraum insgesamt ist derzeit ungewöhnlich niedrig. Es stellt sich die Frage, ob die vor dem Hintergrund der jüngsten geldpolitischen Straffung in den

<sup>28</sup> Bei Neumann und Greiber (2004) besteht ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Geldmengenwuchs und Inflation erst für Zyklen mit einer Länge von mehr als acht Jahren. Das Ergebnis hier, das auf einem längeren Stützzeitraum beruht, deutet darauf hin, dass auch etwas kürzere Zyklen des Geldmengenwachstums von 4–5 Jahren Konsequenzen für die Inflation haben können.

**Abb. 4.5**  
**Kapitalmarktzinsveränderung<sup>1)</sup> in Deutschland nach Leitzinserhöhungen in den USA**



1) Bundesanleihen mit 9-10-jähriger Restlaufzeit. Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2005.

USA erfolgte Trendumkehr an den US-Kapitalmärkten auch einen Anstieg der Kapitalmarktzinsen im Euroraum nach sich zieht.

Aus den Erfahrungen der vergangenen 35 Jahre ergibt sich ein uneinheitliches Bild bezüglich des Einflusses von Leitzinserhöhungen in den USA auf die nominalen Kapitalmarktzinsen in Deutschland. Nicht in allen Phasen einer steigenden Federal Funds Rate erhöhten sich die Kapitalmarktzinsen in Deutschland (vgl. Abb. 4.5). So hatten sich die Leitzinserhöhungen in den USA im August 1977, im März 1984, im Dezember 1986 und zuletzt im Juni 2004 nicht in einem signifikanten Anstieg der deutschen Kapitalmarktzinsen ausgewirkt; die Kapitalmarktzinsen sind zum Teil sogar gesunken. Diese Beobachtung kann zum Teil auf Veränderungen der für Deutschland relevanten Leitzinsen zurückgeführt werden: Die Deutsche Bundesbank hatte jeweils im Dezember 1997 und im Januar 1987 eine Zinssenkungsphase eingeleitet, während im Oktober 1972, im März 1979 und im Juli 1984 die deutschen Leitzinsen erhöht wurden.

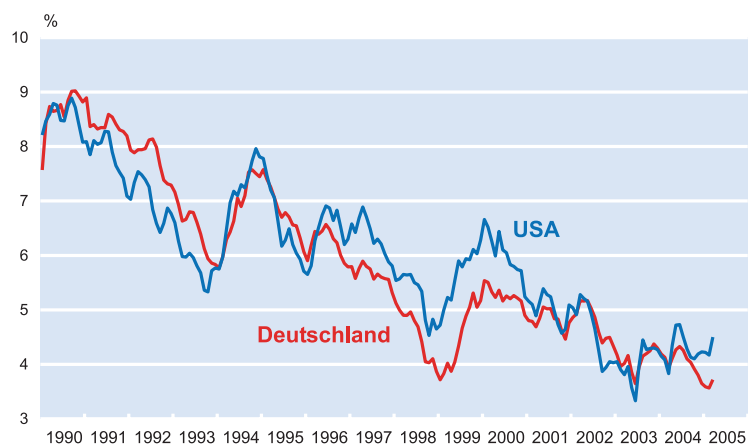
Ungewöhnlich ist, dass die amerikanischen Kapitalmarktzinsen nach Beginn der Leitzinserhöhungen im Juni 2004 noch neun Monate sanken. Erst in jüngster Zeit zeichnet sich in den USA eine Wende hin zu steigenden Kapitalmarktzinsen ab. Allerdings ist wahrscheinlich, dass sich auch ohne Erhöhungen des EZB-Leitzinses die Kapitalmarktzinsen in Deutschland und im Euroraum diesem Trend anschließen, denn seit den frühen neunziger Jahren weisen diese

einen engen Zusammenhang mit den Kapitalmarktzinsen in den USA auf (vgl. Abb. 4.6). Eine ökonometrische Untersuchung zeigt, dass sich seit Beginn der neunziger Jahre die US-Kapitalmarktzinsen und die Kapitalmarktzinsen im Euroraum nicht dauerhaft auseinander entwickeln (vgl. Kasten 4.2). Kurzfristig kann es freilich durchaus Abweichungen zwischen den Zinsen im Euroraum und den Zinsen in den USA geben, weil die Kapitalmarktzinsen im Euroraum insbesondere auch auf Veränderungen der Geldmarktzinsen im Euroraum reagieren.

Sollte es im Zuge der weiteren geldpolitischen Straffung in den USA dort zu der seit einiger Zeit erwarteten Erhöhung der Kapitalmarktzinsen kommen, wird sich der Euroraum diesem Impuls nicht dauerhaft entziehen können. So stiegen zwischen Herbst 1993 und Herbst 1994 die 10-jährigen US-Kapitalmarktzinsen um insgesamt 2 1/2 Prozentpunkte. Die Rendite von Bundesanleihen mit 9- bis 10-jähriger Restlaufzeit erhöhte sich im selben Zeitraum um 1 1/2 Prozentpunkte. Den Modellrechnungen zufolge wäre kurzfristig im Euroraum mit einem Zinsanstieg im Ausmaß der Hälfte des US-Zinsanstiegs zu rechnen, langfristig wäre der Effekt noch stärker. Angesichts des sehr niedrigen Niveaus der Kapitalmarktzinsen im Euroraum bleibt das Potential für einen Zinsanstieg derzeit also groß.

Gelegentlich wird die Sorge geäußert, die einheitliche Geldpolitik der EZB mit ihrem unionsweit identischen Zinsniveau verstärke angesichts der nationalen Inflationsunterschiede die Divergenzen zwischen den Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts in den Teilnehmerländern des Wäh-

**Abb. 4.6**  
**Langfristige Kapitalmarktzinsen<sup>1)</sup> in den USA und in Deutschland**



1) Bundesanleihen mit 9-10-jähriger Restlaufzeit bzw. US-Treasury-Bonds. Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Deutsche Bundesbank. GD Frühjahr 2005.

**Kasten 4.2****Zum Zusammenhang zwischen den Kapitalmarktzinsen im Euroraum und den USA**

Um zu prüfen, welche Rolle die Kapitalmarktzinsen in den USA für die Kapitalmarktzinsen im Euroraum spielen, wird ein einfaches dynamisches Regressionsmodell spezifiziert. Erklärt wird das Niveau der Rendite von Bundesanleihen mit 9- bis 10-jähriger Restlaufzeit,  $r_t^{\text{€}}$ , die hier den Kapitalmarktzins im Euroraum repräsentieren sollen, durch das Niveau der Geldmarktzinsen im Euroraum bzw. in Deutschland (repräsentiert durch den 3-Monats-Euribor bzw. -Fibor),  $i_t^{\text{€}}$ , und das Niveau der 10-jährigen US-Treasury-Bonds,  $r_t^{\text{US}}$ . Der Stützzeitraum erstreckt sich von Januar 1993 bis März 2005; Tests legen nahe, dass die Verwendung eines weiter zurück reichenden Stützzeitraums zu Instabilitäten führt.

Die Gleichung wird als Fehlerkorrekturmodell spezifiziert. Es zeigt sich, dass die Berücksichtigung einer einzigen Verzögerung ausreicht, um die Dynamik der Daten hinreichend zu beschreiben. Die Hypothese, dass die Geldmarktzinsen im Euroraum keinen langfristigen Einfluss auf die Kapitalmarktzinsen im Euroraum haben, kann nicht abgelehnt werden. Ebenso verhält es sich mit der Hypothese, dass sich die Kapitalmarktzinsen im Euroraum und in den USA langfristig genau proportional bewegen. Insgesamt ergibt sich somit die folgende Spezifikation, wobei die Werte unter den Koeffizienten *t*-Statistiken angeben und  $\Delta$  die Veränderung einer Variablen zum Vormonat bezeichnet.<sup>1</sup>

$$\Delta r_t^{\text{€}} = -0,035 - 0,064 (r_{t-1}^{\text{€}} - r_{t-1}^{\text{US}}) + 0,487 \Delta r_t^{\text{US}} + 0,182 (\Delta i_t^{\text{€}} - \Delta i_{t-1}^{\text{€}})$$

(3,48)    (3,58)                    (14,33)                    (3,74)

$R^2 : 0,543 \quad DW : 1,94 \quad LM(12) : 0,61$

Die Gleichung erklärt etwas mehr als die Hälfte der monatlichen Schwankungen des Kapitalmarktzins im Euroraum. Den Schätzergebnissen zufolge steigt der Kapitalmarktzins im Euroraum langfristig um einen Prozentpunkt, wenn der US-Kapitalmarktzins um einen Prozentpunkt zunimmt. Kurzfristig, d.h. im Monat des Zinsanstiegs in den USA klettert der Zins im Euroraum um 0,49 Prozentpunkte. Die weitere Anpassung zum neuen langfristigen Niveau vollzieht sich dann allerdings langsam, darauf deutet der niedrige Anpassungskoeffizient von 0,064 hin (dies entspricht einer Anpassungsgeschwindigkeit von ungefähr 15 Monaten). Ein Anstieg der Geldmarktzinsen im Euroraum um einen Prozentpunkt schlägt sich langfristig dort nicht in einem Kapitalmarktzinsanstieg nieder; kurzfristig erhöht er den Kapitalmarktzins im Euroraum um knapp 0,2 Prozentpunkte, doch wird dieser Anstieg bereits im darauf folgenden Monat wieder rückgängig gemacht.

Die Schätzung quantifiziert den Zinszusammenhang zwischen dem Euroraum und den USA und erlaubt es damit, die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen im Euroraum in Abhängigkeit von der Zinsentwicklung in den USA in nächster Zeit zu prognostizieren. Als längerfristig gültiges Prognosemodell ist die Gleichung jedoch nur bedingt geeignet. Zum einen dürfte ein enger internationaler Zusammenhang zwischen den Niveaus der nominalen Kapitalmarktzinsen nur bestehen, wenn die Entwicklung der nationalen Inflationsraten sich nicht zu weit voneinander entfernt, so wie es zwischen Deutschland bzw. dem Euroraum und den USA im Untersuchungszeitraum der Fall war. Dies dürfte der Grund dafür sein, dass die Stabilität der ermittelten Beziehungen bei der Wahl eines längeren Stützzeitraumes nicht gegeben ist. Zum anderen sind Wechselkursänderungserwartungen in der Spezifikation unberücksichtigt, obwohl sie theoretischen Modellen des internationalen Zinszusammenhangs zufolge eine Rolle spielen sollten.

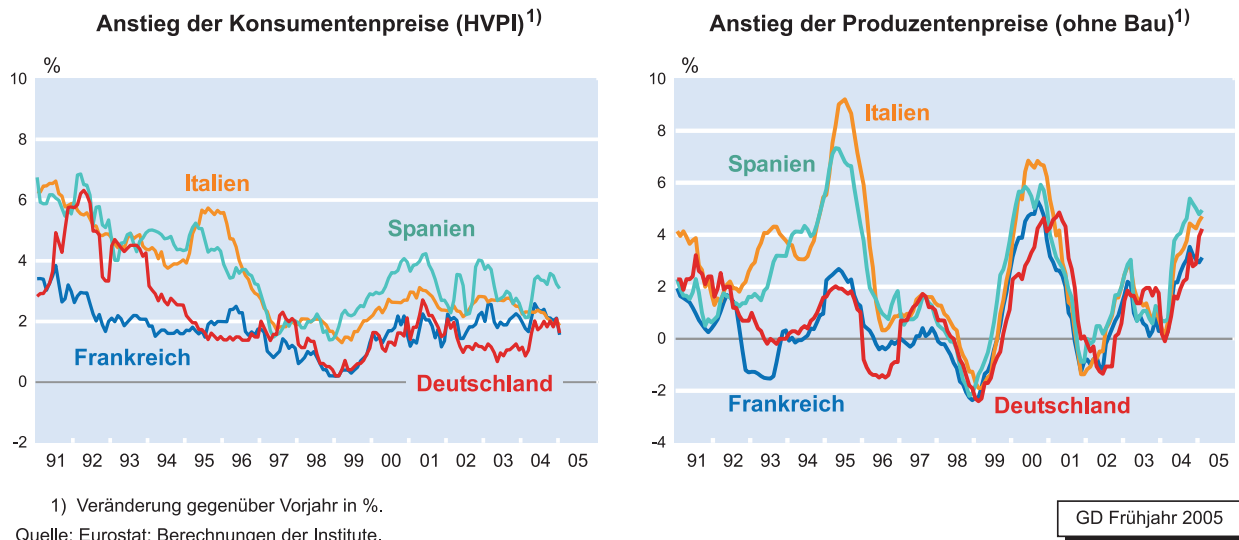
<sup>1</sup>  $R^2$  gibt das Bestimmtheitsmaß der Schätzung an, *DW* die Durbin-Watson-Teststatistik und *LM* (12) das marginale Signifikanzniveau eines Lagrange-Multiplikator-Tests auf Autokorrelation bis zur zwölften Ordnung.

rungsraums. Tatsächlich bestehen, aus unterschiedlichen Gründen, immer noch Differenzen zwischen den Inflationsraten in den Teilnehmerländern der Währungsunion, wenn auch in deutlich geringerem Umfang als vor Beginn des EWU-Konvergenzprozesses (vgl. Abb. 4.7).

Für die empirische Analyse von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang nicht zuletzt die korrekte Messung des Realzinses. Aus Sicht der privaten Haushalte ist der Nominalzins mit dem (erwarteten) Anstieg der nationalen Konsumentenpreisindizes zu deflationieren. Abbildung 4.8 zeigt, dass die so gemessenen deutschen Realzinsen seit Beginn der Währungsunion meist über denen der anderen großen Mitgliedsländer lagen und die spanischen meist darunter. Damit hat sich die Situation im Vergleich zu der Periode vor Einführung des Euro umgedreht. Aus Sicht eines investieren-

den Unternehmens, das seine Produkte im gesamten Euroraum absetzt, berechnet sich die für die Deflationierung des Nominalzinses relevante Preissteigerungsrate als gewichteter Durchschnitt seiner Absatzpreise in den jeweiligen Ländern. Die Veränderungsrate der Produzentenpreise, die vor allem von Industriegütern bestimmt werden, liefern diesbezüglich eine geeignete Annäherung. Abbildung 4.8 zeigt, dass sich die auf diese Weise berechneten Realzinsen in den einzelnen Ländern seit Einführung der gemeinsamen Währung in einem sehr engen Band bewegen. Im Gegensatz zu den Realzinsen auf Basis der Konsumentenpreise lässt sich für den deutschen Realzins keine Systematik erkennen: Phasen, in denen die deutschen Realzinsen höher waren als in den anderen Ländern der Eurozone, wechselten sich mit Phasen ab, in denen sie niedriger waren. Die konjunkturelle Entwicklung hat sich in den Teilnehmerländern der Wäh-

Abb. 4.7  
Indikatoren für den Preisanstieg im Euroraum



rungsunion seit deren Beginn weiter vereinheitlicht. Die Produktionslücken weisen seither einen weitgehenden Gleichlauf auf (vgl. Abb. 4.9).

Alles in allem ist nicht zu erwarten, dass die einheitliche Geldpolitik der EZB langfristig zu einem Auseinanderlaufen der wirtschaftlichen Entwicklung in den Ländern des Euroraums führt.

### Zur Arbeitsmarktpolitik

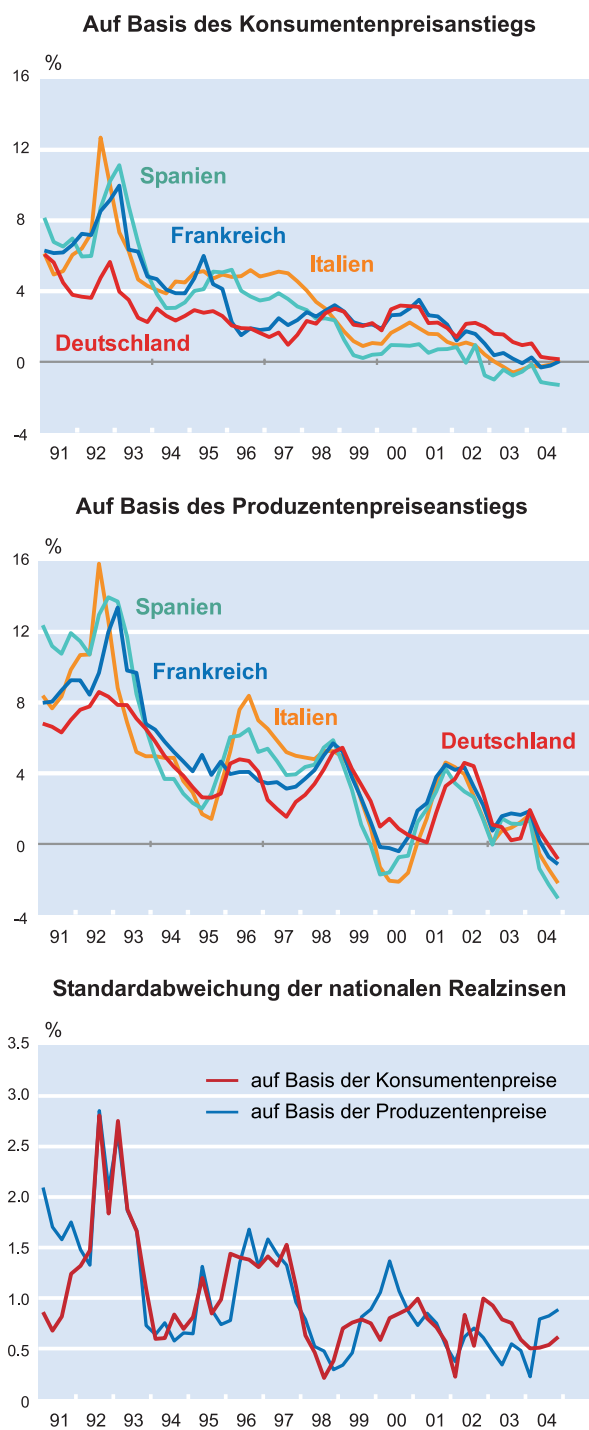
Zentrales Ziel der Bundesregierung ist der Abbau der hohen Arbeitslosigkeit. Sie setzt dabei in erster Linie auf Reformen am Arbeitsmarkt und, damit einhergehend, auf eine Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik. In den vergangenen Jahren wurde eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die mit der Anfang dieses Jahres in Kraft getretenen Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe zum neuen Arbeitslosengeld II (Hartz IV) einen vorläufigen Abschluss gefunden hat. Mit den Reformen am Arbeitsmarkt werden neue Prioritäten gesetzt: Statt der Verwaltung der Arbeitslosigkeit soll nun die Wiedereingliederung der Arbeitslosen in den ersten Arbeitsmarkt im Vordergrund stehen. Erreicht werden soll das durch eine effiziente Arbeitsvermittlung, durch mehr Flexibilität am Arbeitsmarkt – etwa durch partielle Lockerung des Kündigungsschutzes, Erleichterung von befristeten Arbeitsverträgen oder Verschärfung der Zumutbarkeitsregelungen – und durch Anreize zur Schaffung neuer Arbeitsplätze im Niedriglohnbereich. Flankiert wird das Ganze durch die Reform der sozialen Sicherungssysteme, die auch das Ziel hat, die Dynamik steigender Lohnnebenkosten zu brechen.

Die im Jahre 2003 in Kraft getretenen Maßnahmen haben bei den Erwerbstätigenzahlen zu einem deutlichen Anstieg im Jahr 2004 geführt. Ausschlaggebend dafür war die Neuregelung der Minijobs, die im April 2003 wirksam wurde. Seither hat sich die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten um etwa 620 000 erhöht; einschließlich der – in der Erwerbstätigenstatistik nicht berücksichtigten – Nebenjobs sozialversicherungspflichtig Beschäftigter betrug die Zunahme sogar fast 1,4 Millionen. Gut angenommen wurde auch die neue Förderung der Selbständigkeit; im März dieses Jahres gab es fast 250 000 Ich-AGs. Kaum ins Gewicht fallen hingegen die von der Hartz-Kommission ursprünglich präferierten Personal-Service-Agenturen (PSA); der Teilnehmerbestand beträgt derzeit etwa 23 000. Seit Herbst vergangenen Jahres kam als weiteres Instrument die Schaffung gemeinnütziger Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung – »Zusatzjobs« oder »Ein-Euro-Jobs« – hinzu.<sup>29</sup> Im März 2005 gab es bereits 114 000 solcher »Zusatzjobs«.

Der durch die Arbeitsmarktpolitik initiierte Anstieg der Erwerbstätigkeit ist allerdings noch kein Beleg für ihren Erfolg. Es müssen vielmehr Kriterien wie die Dauerhaftigkeit der neuen Arbeitsplätze, mögliche Verdrängungseffekte und der Beitrag der Maßnahmen zur Integration von Arbeitslosen in den ersten Arbeitsmarkt mit ins Bild genommen werden. Zweifel an der Dauerhaftigkeit gibt es, wie die Institute bereits mehrfach betont haben, insbesondere bei den Ich-AGs. Sie werden genährt durch den deutlichen Anstieg der »Abbrecherquote«; im Herbst des vergangenen Jahres kamen zeitwei-

<sup>29</sup> Die gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten, ein im Rahmen von Hartz IV vorgesehenes Instrument zur Integration von Langzeitarbeitslosen, wurden auch schon im Rahmen der »Initiative Arbeitsmarkt im Aufbruch« eingesetzt.



**Abb. 4.8****Realzinsen im Euroraum**

Quelle: OECD; Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2005

lig auf zehn Zugänge fast vier Abgänge. Eine Untersuchung des IAB zeigt, dass mehr als die Hälfte der Abbrecher wieder in die Arbeitslosigkeit zurückfiel. Immerhin ein Drittel war danach sozialversicherungspflichtig beschäftigt<sup>30</sup>, wobei al-

lerdings nichts darüber gesagt wird, ob die vorangegangene Selbständigkeit der Schlüssel zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung war. Seit November vergangenen Jahres ist zwar für die Bewilligung eines Existenzgründungszuschusses eine so genannte Tragfähigkeitsbescheinigung notwendig. Es bleibt aber abzuwarten, ob das ausreicht, die Quote der Abbrecher nachhaltig zu verringern.

Differenziert zu beurteilen ist der starke Anstieg der Minijobs, bei denen es sich im Übrigen keineswegs ausschließlich um Tätigkeiten mit niedrigem Stundenlohn handelt. Die Neuregelung hat die Attraktivität solcher Jobs zweifellos erhöht, auch weil diese ein hohes Maß an Flexibilität nicht zuletzt bei der Arbeitszeit bieten. Die Neuordnung bewirkt indirekt auch eine stärkere Lohndifferenzierung. Sie hat überdies dazu beigetragen, Beschäftigungsverhältnisse aus der Schattenwirtschaft in die »offizielle« Wirtschaft zurückzuverlagern. Erreicht wurde das allerdings durch eine zum Teil erhebliche Subventionierung, insbesondere von Nebenjobs sozialversicherungspflichtig Beschäftigter, die zum Teil wieder zu Fehlanreizen führt. Nach der derzeitigen Regelung könnte es für manche Arbeitnehmer attraktiv sein, ihre sozialversicherungspflichtige Tätigkeit zugunsten eines subventionierten Zweitjobs einzuschränken.

Die kräftige Zunahme der Minijobs bei gleichzeitigem Rückgang der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung hat Vermutungen genährt, dass sozialversicherungspflichtige Tätigkeiten verdrängt und damit letztlich auch die Probleme der Sozialversicherungen verschärft werden. Empirisch fundierte Untersuchungen zu dieser Frage liegen noch nicht vor. Hinweise auf mögliche Verdrängungseffekte gibt es in einzelnen Wirtschaftszweigen. Die deutliche Ausweitung der Minijobs im Gastgewerbe und im Einzelhandel bei gleichzeitig deutlicher Einschränkung sozialversicherungspflichtiger Arbeitsverhältnisse könnte zumindest für diese Bereiche die Substitutionsthese stützen.<sup>31</sup> Auch eine Untersuchung der BA auf Basis von Betriebsdaten zeigt, dass in vielen Betrieben der Anstieg der Minijobs mit einem Rückgang der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten einherging. Sie zeigt aber auch, dass es häufig zu einer parallelen Entwicklung beider Beschäftigungsarten kam.<sup>32</sup>

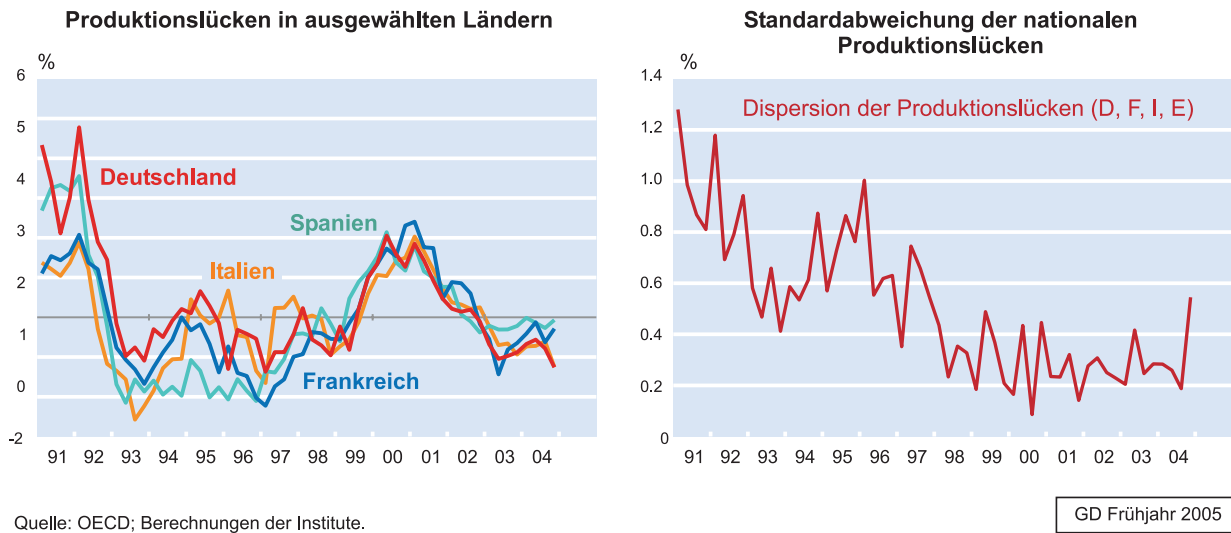
Nicht nur bei Minijobs besteht die Gefahr von Verdrängungseffekten, sondern auch bei den »Zusatzjobs«. Zwar sollten solche Tätigkeiten, der Intention von Hartz IV entsprechend, eigentlich nur für Langzeitarbeitslose bestimmt sein, die voraussichtlich in absehbarer Zeit eine Erwerbstätigkeit auf dem allgemeinen Arbeitsmarkt nicht finden. Die gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten sollen zudem »zusätzlich« und zeitlich befristet sein. Sie sind in erster Linie dazu gedacht, die Beschäftigungsfähigkeit der Langzeitar-

<sup>30</sup> Vgl. F. Wießner, Nicht jeder Abbruch ist eine Pleite, IAB-Kurzbericht 2/2005, S. 3.

<sup>31</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 2005, S. 40.

<sup>32</sup> Vgl. BA: Mini- und Midijobs in Deutschland, Sonderbericht, Dezember 2004.

Abb. 4.9  
Produktionslücken im Euroraum



beitslosen wieder herzustellen und dadurch die Chancen für eine Wiedereingliederung in den ersten Arbeitsmarkt zu erhöhen, aber auch die Arbeitswilligkeit zu testen.

Da die Integration von Langzeitarbeitslosen in den ersten Arbeitsmarkt wegen Anlaufschwierigkeiten und begrenzter Vermittlungskapazitäten nur schleppend vorankommt, dürfte vor allem in diesem Jahr das Instrument der Zusatzjobs großzügig gehandhabt werden, um die sprunghaft gestiegene Zahl der Arbeitslosen rasch wieder zu senken. Mit den zur Verfügung stehenden Mitteln könnten bis zu 300 000 solcher Zusatzjobs in diesem Jahr bereitgestellt werden. Bei einer solchen Größenordnung sind nicht unerhebliche Verdrängungseffekte zu erwarten. Die Institute plädieren deshalb für eine restriktive Handhabung, eine Beschränkung auf gemeinnützige Tätigkeiten bei Kommunen und Wohlfahrts-einrichtungen und eine genaue Prüfung, ob es sich tatsächlich um zusätzliche Tätigkeiten handelt.

Die Arbeitsmarktreformen haben zwar zu einer deutlichen Erhöhung der Zahl der Erwerbstätigen geführt, beim Abbau der Arbeitslosigkeit waren sie aber bisher wenig erfolgreich. Die ergriffenen Maßnahmen haben insbesondere die ihnen zugeordnete »Brückenfunktion« zum ersten Arbeitsmarkt nur unzureichend erfüllt und kaum dazu beigetragen, die Grenze zwischen erstem und zweitem Arbeitsmarkt durchlässiger zu machen. Dies gilt insbesondere auch für die Neuregelung der Minijobs. Nach einer Untersuchung des RWI waren im März 2004 rund 15% der Inhaber eines Minijobs vor Aufnahme dieser Tätigkeit arbeitslos oder arbeitssuchend. Seit der Reform von 2003 ist dieser Anteil etwas gestiegen. Der größte Teil des Zuwachses bei den Minijobs entfiel seitdem aber auf sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, die eine Nebentätigkeit ausüben.<sup>33</sup>

Die Institute haben in ihren Gutachten der vergangenen Jahre immer wieder betont, dass die von der Regierung eingeleiteten Arbeitsmarktreformen Schritte in die richtige Richtung sind. Sie sind durchaus geeignet, die Arbeitsvermittlung effektiver zu gestalten, den Prozess der Arbeitssuche zu intensivieren und abzukürzen und damit die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit zu verringern. Es braucht allerdings geraume Zeit, bis sie Wirkung zeigen. Die Institute haben aber auch wiederholt darauf hingewiesen, dass die ergriffenen Maßnahmen nicht ausreichen, die Flexibilität am Arbeitsmarkt nachhaltig zu erhöhen und die Rigiditäten zu beseitigen. Manche der Maßnahmen gehen in dieser Hinsicht sogar in die falsche Richtung, wie etwa die schon angesprochene Subventionierung der Nebenjobs sozialversicherungspflichtig Beschäftigter. Auch setzen die Reformen immer noch nicht ausreichend Anreize für Arbeitslose, eine Tätigkeit im ersten Arbeitsmarkt aufzunehmen. So sind etwa die Zuverdienstmöglichkeiten für die Bezieher von Arbeitslosengeld II sehr restriktiv gehalten<sup>34</sup>, zum Teil ist es für sie sogar attraktiver, statt eines Minijobs im ersten Arbeitsmarkt einen »Zusatzjob« bei Kommunen oder Wohlfahrtsverbänden anzunehmen. Durch die auf dem »Job-Gipfel« vereinbarten »Nachbesserungen« werden die Anreize, eine gering entlohnte Tätigkeit auf dem ersten Arbeitsmarkt anzunehmen, nur wenig erhöht, da die Grenzbelastung oberhalb der geplanten Freigrenze von 100 Euro sehr hoch bleibt; sie beträgt nach Berechnungen des IfW 80% oder mehr.

<sup>33</sup> Vgl. M. Fertig, J. Kluge und M. Scheuer, Was hat die Reform der Minijobs bewirkt? Erfahrungen nach einem Jahr, RWI Schriften Nr. 77, Essen 2004, S. 66 und 91.

<sup>34</sup> Vgl. A. Boss und T. Elendner: Incentives to Work, The Case of Germany, in: Kieler Arbeitspapier Nr. 1237, Institut für Weltwirtschaft, Kiel 2005.

**Zur Lohnpolitik**

Die Löhne in den Ländern des Euroraums steigen mit unterschiedlichen Raten (vgl. Tab. 4.1). Dies ist bei Ländern mit unterschiedlichen Einkommens- und Lohnniveaus Ausdruck der im Zuge der Integration zu erwartenden Konvergenz. Verbunden damit sind auch verschiedene Inflationsraten. Wäh-

rend für handelbare Güter die Preisniveaus bereits weitgehend vergleichbar sind, bestehen Unterschiede bei den Preisen für nicht handelbare Güter. Daher sind die national unterschiedlichen Inflationsraten zu einem großen Teil von der Dynamik der Preise für nicht handelbare Güter geprägt, hinter denen unterschiedliche Wachstumsraten bei den Arbeitseinkommen stehen (Balassa-Samuelson Effekt).

**Tab. 4.1**  
**BIP je Beschäftigten, Arbeitnehmerentgelte je abhängig Beschäftigten und Lohnstückkosten**  
Veränderung gegen Vorjahr in %

	Euro- raum	Belgien	Deutsch- land	Griechen- land	Spanien	Frank- reich	Irland	Italien	Luxem- burg	Nieder- lande	Öster- reich	Finn- land
<i>BIP je Beschäftigten</i>												
1992	2,4	1,7	3,8	–	2,4	2,1	–	1,3	–0,7	–0,2	1,8	3,5
1993	0,7	–0,3	0,3	–	1,9	0,3	–	1,7	2,2	0,7	0,8	5,0
1994	2,7	3,7	2,5	–	2,9	1,8	–	3,7	1,3	2,1	2,6	5,4
1995	1,5	1,7	1,5	–	0,8	0,8	–	3,0	–1,4	1,5	2,1	1,6
1996	0,9	0,8	1,1	2,8	1,1	0,7	–	0,5	1,0	0,7	2,3	2,5
1997	1,5	2,5	1,6	6,0	1,1	1,5	–	1,6	5,0	0,6	1,0	2,8
1998	0,9	0,2	0,9	–3,8	0,4	2,0	–	0,7	2,0	1,7	2,2	2,9
1999	1,0	1,8	0,8	3,3	0,7	1,3	4,6	0,5	2,7	1,3	1,5	0,8
2000	1,3	1,9	1,1	4,2	0,9	1,4	5,0	1,1	3,3	1,2	2,3	2,8
2001	0,2	–0,8	0,4	4,4	0,4	0,5	2,9	–0,2	–3,9	–0,6	0,1	–0,4
2002	0,3	1,2	0,7	3,8	0,7	0,4	4,3	–1,4	–0,4	0,1	1,3	1,3
2003	0,3	1,2	0,9	2,9	0,7	0,6	1,6	–0,9	1,2	–0,5	0,7	2,4
2004	–	–	1,2	–	0,5	2,7	–	0,4	–	2,8	1,1	3,5
<i>Arbeitnehmerentgelte je abhängig Beschäftigten</i>												
1992	7,1	5,3	10,5	–	11,2	3,8	–	5,4	6,6	4,7	5,9	2,5
1993	2,8	4,6	4,1	–	7,3	2,4	–	4,0	6,0	2,9	4,5	0,9
1994	2,3	4,4	3,0	–	3,7	1,4	–	3,6	3,5	2,1	3,8	3,2
1995	3,2	2,2	3,6	–	3,7	2,0	–	4,3	1,4	1,7	2,9	4,9
1996	2,8	1,5	1,3	8,6	4,6	1,9	–	5,7	2,1	1,4	0,5	2,8
1997	0,2	2,9	0,8	16,4	2,5	2,0	–	4,1	2,3	2,1	0,6	1,4
1998	0,7	1,0	1,0	1,8	3,0	1,6	–	–1,7	1,7	3,8	2,2	3,9
1999	2,6	3,4	1,2	6,5	2,8	2,1	4,6	1,9	3,5	3,1	1,5	2,1
2000	2,6	2,1	2,1	5,8	3,8	2,0	8,6	2,9	5,1	4,3	2,0	3,9
2001	2,8	3,7	1,7	5,2	3,9	2,9	7,7	2,8	3,8	4,8	1,1	4,2
2002	2,5	4,2	1,5	9,2	4,1	2,7	5,0	1,8	3,7	5,5	2,0	2,7
2003	2,3	1,2	1,5	4,0	4,2	2,5	4,7	2,9	1,8	3,3	2,0	3,1
2004	–	–	0,1	–	4,1	2,9	–	2,7	–	2,0	2,3	4,0
<i>Lohnstückkosten</i>												
1992	4,7	3,6	6,7	–	8,8	1,8	–	4,2	7,3	4,8	4,1	–1,0
1993	2,1	4,9	3,9	–	5,5	2,1	–	2,4	3,8	2,3	3,7	–4,1
1994	–0,3	0,8	0,5	–	0,8	–0,4	–	–0,1	2,1	–0,1	1,2	–2,2
1995	1,7	0,5	2,1	–	2,8	1,2	–	1,3	2,8	0,2	0,7	3,4
1996	1,9	0,6	0,2	5,7	3,4	1,2	–	5,2	1,1	0,7	–1,8	0,3
1997	–1,4	0,3	–0,7	10,4	1,4	0,5	–	2,5	–2,7	1,5	–0,4	–1,4
1998	–0,2	0,8	0,2	5,6	2,5	–0,4	–	–2,4	–0,3	2,1	0,0	1,0
1999	1,6	1,6	0,4	3,2	2,1	0,8	0,0	1,4	0,8	1,8	0,0	1,3
2000	1,3	0,1	1,0	1,6	2,9	0,6	3,5	1,8	1,9	3,1	–0,3	1,1
2001	2,6	4,4	1,3	0,8	3,5	2,5	4,8	3,0	7,7	5,5	1,0	4,7
2002	2,2	3,0	0,8	5,4	3,4	2,4	0,7	3,2	4,1	5,3	0,7	1,4
2003	2,0	0,0	0,7	1,1	3,5	1,9	3,1	3,8	0,6	3,8	1,3	0,7
2004	–	–	–1,1	–	3,6	0,2	–	2,4	–	–0,8	1,2	0,5

Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute

Aus den unterschiedlichen Inflationsraten folgen auch unterschiedliche Realzinsen, da die Nominalzinsen im gesamten Euroraum annähernd gleich sind. Dadurch wird die Investitionstätigkeit in den aufholende Ländern begünstigt, nicht aber in Ländern mit hohem Lohnniveau und niedrigem Lohn- und Preisanstieg wie Deutschland. Dieser Prozess ist unvermeidbar. Er verlangsamt sich aber mit der Zeit, da die Lohnanpassung in den aufholenden Ländern mit einem Verlust an Preisvorteilen (reale Aufwertung) gegenüber dem übrigen Euroraum einhergeht. So konnte Deutschland in den vergangenen Jahren durch die reale Aufwertung in diesen Ländern größere Außenhandelsüberschüsse im Euroraum erzielen. Langfristig werden Löhne, Preise und Einkommen konvergieren. Asymmetrische Schocks werden aber immer wieder Phasen divergierender nationaler Entwicklungen hervorrufen.

Gelegentlich wird die Sorge geäußert, das unionsweit identische nominale Zinsniveau verstärke angesichts der nationalen Inflationsunterschiede die Divergenzen zwischen Realzinsen und somit zwischen den Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts in den Teilnehmerländern des Währungsraums. Bei einer einheitlichen Geldpolitik im Euroraum müsse dem durch eine Koordination der nationalen Lohnpolitiken entgegengewirkt werden. Ansonsten würde sich ein selbstverstärkender Prozess divergierender Entwicklungen von Konjunktur und Inflation in den Ländern des Währungsraums ergeben. Wie oben ausgeführt, sind die unterschiedlichen Lohnzuwächse ein notwendiger und erwünschter Teil des Integrationsprozesses. Daher besteht kein politischer Handlungsbedarf, denn eine Beschränkung des Lohnanstiegs in den aufholenden Ländern wäre marktwidrig und würde die Unterschiede der Lohnniveaus nur zementieren.

Entsprechend der Logik des Konvergenzscenario und bedingt auch durch das Überschießen der Lohnkosten in Deutschland während der ersten Hälfte der neunziger Jahre sind die Arbeitnehmerentgelte in Deutschland in den vergangenen Jahren nur sehr moderat gestiegen; die Raten lagen unter dem europäischen Durchschnitt. Die Produktivitätssteigerungen, gemessen am Bruttoinlandsprodukt pro Erwerbstätigen, entsprachen hingegen dem europäischen Durchschnitt. Dadurch sind die Lohnstückkosten in Deutschland im Vergleich zu denen in anderen Ländern im Euroraum gesunken (vgl. Tab. 4.1). Zuweilen wird die Forderung erhoben, diesen Kurs der moderaten Lohnpolitik zu verlassen, auch im Hinblick auf die schwache Binnennachfrage in Deutschland. Nicht zu übersehen ist aber, dass in Deutschland das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf auch aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit bereits auf den europäischen Durchschnitt gesunken ist. Ziel muss daher sein, die Lohnkosten so zu gestalten, dass sie die Eingliederung der Arbeitslosen in den Arbeitsprozess ermöglichen. Vor diesem Hintergrund sind die Institute der Ansicht, dass der Anstieg der

Tariflöhne im gesamtwirtschaftlichen Schnitt unter der Summe aus der trendmäßigen Inflationserwartung, gemessen am BIP-Deflator, und des trendmäßigen Produktivitätswachstums liegen sollte. Die Entwicklung der Tariflöhne im Jahr 2005 liegt im Bereich dieser Richtschnur.

In jüngster Zeit sind die Löhne in einigen Bereichen unter Druck geraten, weil Arbeitskräfte aus dem Ausland als selbständige Unternehmer auftreten. Die Bundesregierung hat offenbar die Absicht, deutsche Arbeitnehmer vor dem befürchteten »Lohndumping« durch Mindestlöhne zu schützen. Durch eine Ausweitung des Entsendegesetzes auf alle Branchen wollen die Befürworter Ausländer, die in der Bundesrepublik Dienstleistungen erbringen, zwingen, zu deutschen Tariflöhnen zu arbeiten. Dies ist nach Einschätzung der Institute nicht der geeignete Weg zur Sicherung, geschweige denn zur Schaffung von Arbeitsplätzen. Zudem sind zwei Gefahren ganz offensichtlich. Zum einen kann das Entsendegesetz leicht unterlaufen werden, weil man die Stundenlöhne der entsandten Arbeitskräfte nicht wirklich kontrollieren kann. Zum anderen entsteht ein zusätzlicher Anreiz für deutsche Firmen, ihre Produktion in benachbarte Niedriglohnländer zu verlagern. Dadurch gehen ganze Wertschöpfungsketten verloren. Die Institute plädieren für eine Akzeptanz der Lohnkonkurrenz aus den neuen Mitgliedsländern. Zu berücksichtigen ist dabei der durch billigere Dienstleistungen entstehende Gewinn für Verbraucher in Deutschland.

Daneben wird in der gegenwärtigen politischen Diskussion zunehmend befürwortet, in Deutschland Mindestlöhne einzuführen. Es wird zwar erkannt, dass ein einheitlicher Mindestlohn weder regional noch sektoral sinnvoll wäre. Es wird aber übersehen, dass Mindestlöhne Arbeitsplätze kosten, wenn sie die Grenzproduktivität der Beschäftigten übertreffen.

Anhang:

**Die wichtigsten Daten der  
Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen**



**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2005 und 2006

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

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,3	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	0,8
Arbeitszeit, arbeitstäglich	-1,5	-0,2	0,0	-0,5	0,2	-0,7	0,8
Arbeitstage	1,5	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	0,0	-1,3
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	0,4	-0,1	0,2	0,1	-0,3	0,3	0,2
Produktivität 1)	1,2	0,8	1,2	0,4	1,1	1,2	1,2
<b>Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd.EUR

Konsumausgaben	1 677,5	1 705,4	1 738,1	829,1	876,3	846,4	891,7
Private Haushalte 2)	1 270,8	1 298,0	1 327,1	633,7	664,3	649,3	677,8
Staat	406,7	407,4	410,9	195,3	212,1	197,1	213,8
Anlageinvestitionen	378,6	383,5	391,5	182,0	201,5	186,1	205,4
Ausrüstungen und Sonstige Anlagen	173,1	180,1	189,5	84,8	95,3	89,2	100,2
Bauten	205,5	203,4	202,0	97,2	106,2	96,9	105,1
Vorratsveränderungen 3)	6,9	7,5	8,8	16,8	-9,4	15,3	-6,5
Inländische Verwendung	2 062,9	2 096,3	2 138,3	1 027,9	1 068,4	1 047,8	1 090,6
Außenbeitrag	114,1	114,2	131,5	54,4	59,8	63,7	67,8
Exporte	834,8	874,7	943,2	425,7	449,0	459,9	483,3
Importe	720,8	760,6	811,7	371,3	389,3	396,1	415,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 177,0</b>	<b>2 210,5</b>	<b>2 269,8</b>	<b>1 082,3</b>	<b>1 128,2</b>	<b>1 111,5</b>	<b>1 158,3</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	1,7	1,9	1,5	1,8	2,1	1,8
Private Haushalte 2)	1,2	2,1	2,2	1,9	2,4	2,5	2,0
Staat	-0,5	0,2	0,9	0,4	0,0	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	-0,3	1,3	2,1	1,5	1,1	2,3	1,9
Ausrüstungen und Sonstige Anlagen	0,9	4,0	5,2	5,0	3,2	5,2	5,2
Bauten	-1,4	-1,0	-0,7	-1,3	-0,7	-0,4	-1,0
Inländische Verwendung	1,3	1,6	2,0	2,2	1,1	1,9	2,1
Exporte	8,5	4,8	7,8	3,5	6,1	8,0	7,6
Importe	6,4	5,5	6,7	7,1	4,1	6,7	6,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

**3. Verwendung des Inlandsprodukts in Preisen von 1995**

a) Mrd.EUR

Konsumausgaben	1 519,7	1 524,1	1 533,9	747,5	776,7	752,9	781,0
Private Haushalte 2)	1 127,9	1 132,8	1 141,2	555,1	577,8	559,7	581,4
Staat	391,7	391,3	392,8	192,4	198,9	193,2	199,6
Anlageinvestitionen	385,8	388,3	394,0	184,2	204,1	187,1	206,9
Ausrüstungen und Sonstige Anlagen	181,2	188,2	196,6	88,5	99,7	92,5	104,1
Bauten	204,6	200,2	197,4	95,8	104,4	94,6	102,8
Vorratsveränderungen 3)	-3,5	-3,5	-2,2	8,8	-12,4	7,3	-9,5
Inländische Verwendung	1 901,9	1 908,9	1 925,7	940,5	968,4	947,3	978,4
Außenbeitrag	114,2	121,3	134,0	57,9	63,4	66,3	67,7
Exporte	803,9	837,2	890,7	409,3	427,9	436,4	454,2
Importe	689,7	715,9	756,7	351,4	364,5	370,1	386,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 016,1</b>	<b>2 030,2</b>	<b>2 059,7</b>	<b>998,5</b>	<b>1 031,8</b>	<b>1 013,6</b>	<b>1 046,1</b>
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	2 011,3	2 025,5	2 055,0	991,5	1 034,0	1 006,6	1 048,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	-0,2	0,3	0,6	0,1	0,5	0,7	0,6
Private Haushalte 2)	-0,4	0,4	0,7	0,2	0,7	0,8	0,6
Staat	0,4	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	-0,9	0,7	1,5	0,9	0,4	1,6	1,4
Ausrüstungen und Sonstige Anlagen	1,2	3,8	4,5	5,0	2,8	4,6	4,4
Bauten	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,7	-1,2	-1,5
Inländische Verwendung	0,4	0,4	0,9	1,0	-0,2	0,7	1,0
Exporte	8,6	4,1	6,4	3,2	5,0	6,6	6,2
Importe	6,4	3,8	5,7	5,0	2,7	5,3	6,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	1,9	0,7	1,5	0,5	0,9	1,5	1,4

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2005 und 2006

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

**4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1996=100)**

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben 2)	1,6	1,7	1,5	1,7	1,7	1,6	1,4
Konsumausgaben des Staates	-0,8	0,3	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5
Anlageinvestitionen	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6
Ausrüstungen und Sonstige Anlagen	-0,3	0,2	0,7	0,0	0,4	0,6	0,8
Bauten	1,3	1,2	0,7	1,3	1,0	0,8	0,6
Exporte	-0,1	0,6	1,4	0,2	1,0	1,3	1,4
Importe	0,1	1,7	1,0	2,0	1,4	1,3	0,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte 2)	1 600,7	1 628,3	1 665,7	801,1	827,3	820,9	844,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	222,1	221,3	222,0	108,2	113,1	107,6	114,4
Bruttolöhne und -gehälter	911,1	916,3	930,8	433,0	483,3	440,0	490,8
Übrige Primäreinkommen 4)	467,5	490,8	513,0	259,9	230,9	273,4	239,7
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	246,9	247,4	263,1	109,6	137,8	116,0	147,1
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>1 847,6</b>	<b>1 875,8</b>	<b>1 928,8</b>	<b>910,7</b>	<b>965,1</b>	<b>936,9</b>	<b>991,9</b>
Abschreibungen	323,6	329,0	335,2	163,9	165,1	166,8	168,4
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 171,2</b>	<b>2 204,7</b>	<b>2 264,0</b>	<b>1 074,5</b>	<b>1 130,2</b>	<b>1 103,7</b>	<b>1 160,3</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 615,6	1 639,9	1 688,2	793,8	846,0	817,9	870,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	482,4	502,3	535,5	252,6	249,7	270,3	265,2
Arbeitnehmerentgelt	1 133,2	1 137,6	1 152,7	541,2	596,4	547,6	605,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte 2)	0,5	1,7	2,3	1,8	1,7	2,5	2,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	-0,1	-0,4	0,3	0,4	-1,2	-0,6	1,1
Bruttolöhne und -gehälter	0,1	0,6	1,6	0,3	0,8	1,6	1,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	0,2	0,1	0,9	-0,1	0,3	0,8	0,9
Übrige Primäreinkommen 4)	1,4	5,0	4,5	4,9	5,1	5,2	3,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	21,7	0,2	6,3	-3,9	3,7	5,8	6,7
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
Abschreibungen	1,7	1,6	1,9	1,5	1,8	1,8	2,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,0	1,5	2,9	0,9	2,1	3,0	2,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	10,4	4,1	6,6	2,2	6,2	7,0	6,2
Arbeitnehmerentgelt	0,1	0,4	1,3	0,3	0,4	1,2	1,5

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte 2)**

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	974,6	981,3	990,8	471,3	510,0	475,1	515,7
Nettolöhne und -gehälter	600,3	608,0	614,8	284,4	323,7	287,1	327,8
Monetäre Sozialleistungen	454,4	456,8	458,5	229,0	227,9	229,6	228,9
abzüglich Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern 4)	80,1	83,5	82,5	42,0	41,5	41,5	41,0
Übrige Primäreinkommen 5)	467,5	490,8	513,0	259,9	230,9	273,4	239,7
Sonstige Transfers (Saldo) 6)	-35,3	-35,5	-36,0	-17,3	-18,3	-17,5	-18,5
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 406,8</b>	<b>1 436,6</b>	<b>1 467,9</b>	<b>713,9</b>	<b>722,7</b>	<b>731,0</b>	<b>736,9</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	19,1	20,0	21,5	9,5	10,5	10,2	11,3
Konsumausgaben	1 270,8	1 298,0	1 327,1	633,7	664,3	649,3	677,8
Sparen	155,2	158,6	162,2	89,7	68,9	91,9	70,3
Sparquote (%) 7)	10,9	10,9	10,9	12,4	9,4	12,4	9,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	1,1	0,7	1,0	0,4	1,0	0,8	1,1
Nettolöhne und -gehälter	1,7	1,3	1,1	1,0	1,5	0,9	1,3
Monetäre Sozialleistungen	0,8	0,5	0,4	0,3	0,8	0,3	0,5
abzüglich Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern 4)	4,2	4,3	-1,2	4,5	4,0	-1,2	-1,2
Übrige Primäreinkommen 5)	1,4	5,0	4,5	4,9	5,1	5,2	3,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
Konsumausgaben	1,2	2,1	2,2	1,9	2,4	2,5	2,0
Sparen	2,7	2,2	2,3	2,4	2,0	2,5	2,0

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland**  
 Vorausschätzung für die Jahre 2005 und 2006

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

**7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 8)**

a) Mrd.EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	481,5	483,5	492,5	238,3	245,2	242,6	249,9
Sozialbeiträge	396,5	398,4	403,3	193,6	204,8	196,2	207,2
Vermögenseinkommen	9,5	10,1	10,6	5,5	4,6	6,0	4,6
Sonstige laufende Transfers	16,4	18,0	15,1	9,5	8,5	7,4	7,7
Vermögenstransfers	9,4	9,2	9,3	5,0	4,2	5,1	4,2
Verkäufe	39,9	42,5	42,9	20,1	22,4	20,3	22,6
Sonstige Subventionen	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>953,6</b>	<b>962,2</b>	<b>974,2</b>	<b>472,2</b>	<b>489,9</b>	<b>477,8</b>	<b>496,4</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen 9)	250,2	254,2	259,1	121,6	132,6	124,0	135,2
Arbeitnehmerentgelt	166,4	165,6	164,5	78,6	87,0	78,1	86,4
Vermögenseinkommen (Zinsen)	66,2	68,0	69,8	34,0	34,0	35,2	34,6
Subventionen	27,5	26,6	25,0	12,7	13,9	11,9	13,1
Monetäre Sozialleistungen	423,3	425,4	426,6	213,2	212,2	213,6	212,9
Sonstige laufende Transfers	37,7	34,5	41,0	17,8	16,8	19,8	21,2
Vermögenstransfers	33,6	35,2	32,5	19,7	15,6	18,2	14,3
Bruttoinvestitionen	30,6	30,3	31,3	13,1	17,2	13,5	17,8
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,5	-1,5	-1,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 033,9</b>	<b>1 038,3</b>	<b>1 048,1</b>	<b>509,9</b>	<b>528,4</b>	<b>513,5</b>	<b>534,6</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-80,3</b>	<b>-76,1</b>	<b>-74,0</b>	<b>-37,6</b>	<b>-38,5</b>	<b>-35,7</b>	<b>-38,3</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	0,0	0,4	1,9	0,8	0,1	1,8	1,9
Sozialbeiträge	0,4	0,5	1,2	0,2	0,8	1,3	1,2
Vermögenseinkommen	-36,9	6,4	5,0	16,0	-3,2	9,1	0,0
Sonstige laufende Transfers	1,2	10,0	-16,2	37,7	-10,2	-22,5	-9,2
Vermögenstransfers	7,2	-2,4	1,6	-2,7	-2,1	2,4	0,7
Verkäufe	-1,6	6,6	0,7	6,6	6,6	0,7	0,7
Sonstige Subventionen	-16,1	-4,3	0,0	0,0	-8,0	0,0	0,0
<b>Insgesamt</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen 9)	-0,4	1,6	1,9	1,6	1,6	1,9	1,9
Arbeitnehmerentgelt	-0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,9	-0,6	-0,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-0,8	2,7	2,6	3,8	1,6	3,5	1,8
Subventionen	-4,9	-3,3	-6,1	-4,8	-1,8	-6,8	-5,5
Monetäre Sozialleistungen	0,8	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	0,3
Sonstige laufende Transfers	-1,3	-8,4	18,7	-2,5	-13,9	11,5	26,4
Vermögenstransfers	-5,8	4,9	-7,8	3,3	7,0	-7,5	-8,1
Bruttoinvestitionen	-4,0	-1,1	3,2	-2,0	-0,3	3,3	3,1
<b>Insgesamt</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>

- 1) Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je Erwerbstätigenstunde.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 4) Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.
- 5) Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.
- 6) Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.
- 7) Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).
- 8) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.
- 9) Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen:

Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2005 und 2006: Prognose der Institute.