

Weinert, Günter et al.

Research Report

Konjunktur 2005: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs - Deutschland hinkt hinterher

HWWA-Report, No. 251

Provided in Cooperation with:

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)

Suggested Citation: Weinert, Günter et al. (2005) : Konjunktur 2005: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs - Deutschland hinkt hinterher, HWWA-Report, No. 251, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/32932>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Konjunktur 2005: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs – Deutschland hinkt hinterher

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers
Christiane Brück, Eva-Ulrike Feldkord,
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies**

HWWA-Report

251

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

2005

ISSN 0179-2253

The HWWA is a member of:

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

Konjunktur 2005: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs – Deutschland hinkt hinterher

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers
Christiane Brück, Eva-Ulrike Feldkord,
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies**

HWWA REPORT

Editorial Board:

Prof. Dr. Thomas Straubhaar

Dr. Klaus Kwasniewski

Dr. Konrad Lammers

Dr. Eckhardt Wohlers

Abgeschlossen am 31. Januar 2005

Partnerinstitute:

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Den Haag

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy, Helsinki

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

IRES Institut de Recherches Economiques et Sociales, Louvain

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

REXECODE, Paris

Günter Weinert

Telefon: 040/428 34 318

e-mail: weinert@hwwa.de

Eckhardt Wohlers

Telefon: 040/428 34 313

e-mail: wohlers@hwwa.de

INHALTSVERZEICHNIS

1. Die Lage der Weltwirtschaft	9
Überblick	9
Weltwirtschaftliche Ungleichgewichte	12
Risiken für die Weltkonjunktur	14
Weiter kräftige Expansion in den USA	16
Finanzpolitik etwa konjunkturneutral	21
Geldpolitik weniger stark expansiv	21
Aufschwung in potentialgerechtem Tempo	23
Abflachung auch in Ostasien	25
Kräftige Expansion in Lateinamerika	28
2. Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten	29
Ölpreise auf hohem Niveau	29
Rekordpreise für Industrierohstoffe	31
3. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union	34
Euroraum bleibt Nachzügler	34
Expansive Geldpolitik	34
Finanzpolitik annähernd neutral	39
Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern der EU	48
Belgium	48
Finland	51
France	54
Hungary	56
Italy	59
Netherlands	61
4. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland	64
Aufschwung der Weltwirtschaft stützt Konjunktur	64
2004: Starker Export – schwache Binnennachfrage	64
Arbeitsmarktreformen hellen Beschäftigungsbilanz auf	68

2005: Weniger Impulse von Außen	72
Weiterhin moderates Wachstum in Deutschland	75
Hartz IV belastet Arbeitsmarktbilanz	79
Überprüfung der Konjunkturprognose für 2004: Insgesamt gutes Prognoseergebnis, aber Abweichungen im Detail	83
Export und Binnenkonjunktur – warum sprang der Funke nicht über?	86
Zur Diskussion um den Stabilitäts- und Wachstumspakt	91

Anhang

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	97
--	----

Literaturverzeichnis	101
-----------------------------	-----

Kästen

Kasten 3.1	Geldpolitik nach Taylor-Regel weiterhin deutlich expansiv	38
Kasten 3.2	Zur Auslastung des Produktionspotentials im Euroraum	43
Kasten 4.1	Kräftige Revisionen der Erwerbstätigenzahlen	69
Kasten 4.2	Auswirkungen von Hartz IV auf die Arbeitsmarktzahlen	80

Schaubilder

Schaubild 1.1	Indikatoren zur Weltkonjunktur	9
Schaubild 1.2	Leistungsbilanzsalden	12
Schaubild 1.3	Realzinsen und Produktionslücke in den USA	13
Schaubild 1.4	Klimaindikatoren	15
Schaubild 1.5	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)	17
Schaubild 1.6	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)	20
Schaubild 1.7	Federal Funds Rate und Taylor-Zins	22
Schaubild 1.8	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	24
Schaubild 1.9	Indikatoren zur Konjunktur in Japan	26
Schaubild 1.10	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan	27
Schaubild 2.1	Preis für Brentöl	29
Schaubild 2.2	Preise für Industrierohstoffe	32
Schaubild 3.1	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)	35
Schaubild 3.2	Monetäre Indikatoren im Euroraum	36
Schaubild 3.3	Euro-Wechselkurs	37
Schaubild 3.4	Taylor-Zins im Euroraum	38
Schaubild 3.5	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)	40
Schaubild 3.6	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	41
Schaubild 3.7	Produktionslücke im Euroraum	43
Schaubild 4.1	Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	65
Schaubild 4.2	Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland	66
Schaubild 4.3	Ausrüstungen, Inlandsnachfrage des Investitionsgütergewerbes und Importe von Investitionsgütern	67
Schaubild 4.4	Revisionen der Erwerbstätigenzahlen	69
Schaubild 4.5	Frühindikatoren für Deutschland	73
Schaubild 4.6	Euro-Kurs und preisliche Wettbewerbsfähigkeit	74
Schaubild 4.7	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	77
Schaubild 4.8	Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	78
Schaubild 4.9	Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland	82
Schaubild 4.10	Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts	85
Schaubild 4.11	Entwicklung der deutschen Wirtschaft nach den jeweiligen Tiefpunkten	87
Schaubild 4.12	Wachstumsbeiträge der einzelnen Aggregate	88
Schaubild 4.13	Sparquote	90

Tabellen

Tabelle 1.1	Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	11
Tabelle 1.2	Eckwerte für die USA	23
Tabelle 3.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU	42
Tabelle 4.1	Annahmen für die Prognose	75
Tabelle 4.2	Eckdaten der Prognose für Deutschland	76
Tabelle 4.3	Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2004	84
Tabelle 4.4	Mit konstanten Schuldenquoten kompatible Defizitquoten	92

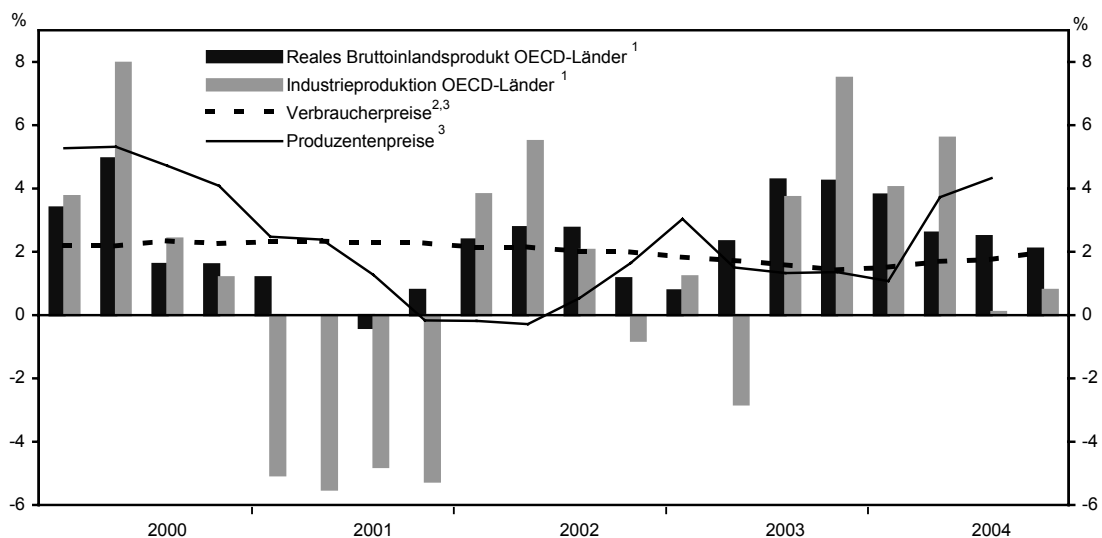
1. Die Lage der Weltwirtschaft

Überblick

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat als Folge eines erneut kräftigen Anstiegs des Ölpreises und nachlassender wirtschaftspolitischer Impulse seit dem vergangenen Frühjahr an Fahrt verloren (vgl. Schaubild 1.1). Gleichwohl nahm die Produktion weiter deutlich zu. Dies spricht für gefestigte Auftriebskräfte. Im Jahresergebnis 2004 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit 3 ¾ % die höchste Zuwachsrates¹ seit vier Jahren erreicht haben, vor allem aufgrund der sehr dynamischen Entwicklung bis zum vergangenen Frühjahr. Die große weltwirtschaftliche Dynamik spiegelt sich in der Entwicklung des Welthandels wider. Er wurde wohl um reichlich 10 % ausgeweitet.

Schaubild 1.1

Indikatoren zur Weltkonjunktur



¹ Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 4. Quartal 2004: teilweise geschätzt. – ² Ohne Nahrungsmittel und Energie. – ³ Vorjahresvergleich.
Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

1 Auf Basis des mit US-Dollar gewichteten Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2003. Im Jahr 2000 hatte der entsprechende Zuwachs reichlich 4 % betragen. Auf Basis der vom IWF verwendeten Kaufkraftparitäten hingegen nahm die Produktion in der Welt sogar um 5 % zu. Nach dieser Rechnung war es die höchste Zunahme seit mehr als drei Jahrzehnten. Vgl. IWF, World Economic Outlook, September 2004, S. 1.

Allerdings waren die Art und die Stärke der wirtschaftlichen Expansion regional sehr unterschiedlich. Besonders groß war die Dynamik weiterhin in China, das sich zu einem weltwirtschaftlichen Wachstumszentrum entwickelt hat und inzwischen zur sechstgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen ist. Das kräftige Wachstum in China strahlte insbesondere auf die übrigen ostasiatischen Schwellenländer aus. Auch in Lateinamerika hat sich eine deutliche Aufwärtstendenz durchgesetzt. In den Schwellenländern insgesamt war die Expansion weitaus stärker als in den Industrieländern. Unter letzteren nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion am stärksten in den USA zu. In Japan stagnierte sie im Laufe des vergangenen Sommerhalbjahrs nach einer kräftigen Expansion bis zum Frühjahr. Bei einer ebenfalls deutlichen Verlangsamung hinkt der Euroraum der internationalen Konjunktorentwicklung noch weiter hinterher.

Die Unterschiede in der Stärke der Aufwärtsentwicklung sind vornehmlich durch die Binnennachfrage bestimmt. Während in den USA die Inlandsnachfrage besonders kräftig expandierte und in China eine hohe interne mit einer hohen externen Dynamik einherging, nahm die Binnennachfrage in Japan und im Euroraum bis zum Sommer nur verhalten zu; der Produktionsanstieg wurde hier vom Export getragen.

Die Divergenzen im Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts zwischen den Ländern und Regionen (vgl. Tabelle 1.1) spiegeln nicht zuletzt Unterschiede im Wachstum des Produktionspotentials wider. Es ist besonders stark in einer Reihe ostasiatischer Schwellenländer, vor allem in China. Unter den größeren Industrieländern ist es in den USA, aber auch in Großbritannien deutlich höher als im Euroraum und in Japan. Zudem wurden die Produktionsmöglichkeiten in recht unterschiedlichem Maße ausgeschöpft: Während sich die Produktionslücke in den USA, in Großbritannien und in Japan bereits weitgehend geschlossen hat, ist sie im Euroraum noch erheblich.

Maßgeblichen Anteil an der weltweiten Abkühlung hatte der erneut kräftige Anstieg des Ölpreises – und anderer Rohstoffpreise – im vergangenen Sommer. Da alle wirtschaftlich gewichtigeren Länder und Regionen netto Öl importieren, erlitten sie einen Verlust an Einkommen infolge verschlechterter Terms of Trade. Die dämpfenden Wirkungen des Ölpreisanstiegs sind in den Industrieländern indes geringer als nach den beiden Ölpreisexlosionen Mitte der siebziger und Anfang der achtziger Jahre. Neben der gesunkenen Ölintensität stiegen die Ölpreise (auf Dollarbasis) seit dem Jahr 2002 mit rund 80 % erheblich schwächer als damals. Außerdem war die Verteuerung weniger das Ergebnis eines Angebotsschocks wie vor drei Jahrzehnten, als die OPEC die Förderung

Tabelle 1.1

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

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Industrieländer													
EU 25	33,7	1,2	1,0	2,3	1,9	2,1	1,9	2,0	2,1	8,8	9,1	8,9	8,8
Norwegen	0,7	1,4	0,4	3,0	2,8	0,8	2,0	0,6	2,8	3,9	4,5	4,4	3,8
Schweiz	0,9	0,3	-0,4	1,7	1,5	0,6	0,7	0,8	1,5	3,2	4,2	4,4	4,3
West-u.Mitteuropa ¹	35,3	1,1	1,0	2,3	1,9	-2,4	-2,5	-2,5	-2,3	8,7	8,9	8,8	8,7
Japan	13,2	-0,3	1,3	2,9	1,2	-0,9	-0,3	-0,1	0,0	5,4	5,3	4,7	4,5
Kanada	2,7	3,4	2,0	2,9	2,8	2,2	2,8	1,8	2,3	7,7	7,6	7,2	7,0
USA	33,6	1,9	3,0	4,4	3,2	1,6	2,3	2,7	3,0	5,8	6,0	5,5	5,3
Industrieländer, insg.¹	84,7	1,3	1,9	3,2	2,3	1,4	1,8	2,0	2,2	7,2	7,4	7,0	6,9
Schwellenländer													
Russland	1,3	4,7	7,3	6,5	6,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostasien ^{1,2}	4,6	5,2	3,7	5,4	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
China	4,8	8,0	9,3	9,5	8,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika ³	4,6	-0,3	1,0	5,5	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Schwellenländer, insg.¹	15,3	4,4	5,0	6,8	5,9								
Insgesamt¹	100,0	1,8	2,3	3,8	2,9								
<i>nachrichtlich:</i>													
Exportgewichtet ⁴		1,6	1,7	3,0	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real		3,5	5,5	10,0	7,5	-	-	-	-	-	-	-	-

¹ Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2003 in US-Dollar. – ² Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. – ³ Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. – ⁴ Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2003.

Quellen: Eurostat, ILO, IMF, OECD; Berechnungen des HWWA; 2004 aufgeschätzt, 2005: Prognose des HWWA.

unerwartet eingeschränkt hatte. Vielmehr ist sie endogen bedingt. Mit der kräftigen Zunahme der Ölnachfrage im Zuge des Aufschwungs – insbesondere in den energiehungrigen Wachstumszentren USA und China, aber auch in anderen ostasiatischen Schwellenländern und in Indien – konnte das Angebot nicht Schritt halten. Verschärft wurde die Situation durch Produktionsstörungen infolge von Streiks bzw. innenpolitischen Krisen und Naturgewalten.

Auch die indirekten dämpfenden Effekte des Ölpreisanstiegs sind dieses Mal relativ gering. Denn dieser traf die ölimportierenden Länder in einer Phase ruhiger Preisentwicklung. Die Preise sind hier nicht zuletzt infolge des Ölpreises zwar beschleunigt gestiegen. Aber dies dürfte ein vorübergehender Effekt sein, vor allem weil es anders als in den siebziger und achtziger Jahren keine Anzeichen für eine nennenswerte Beschleunigung

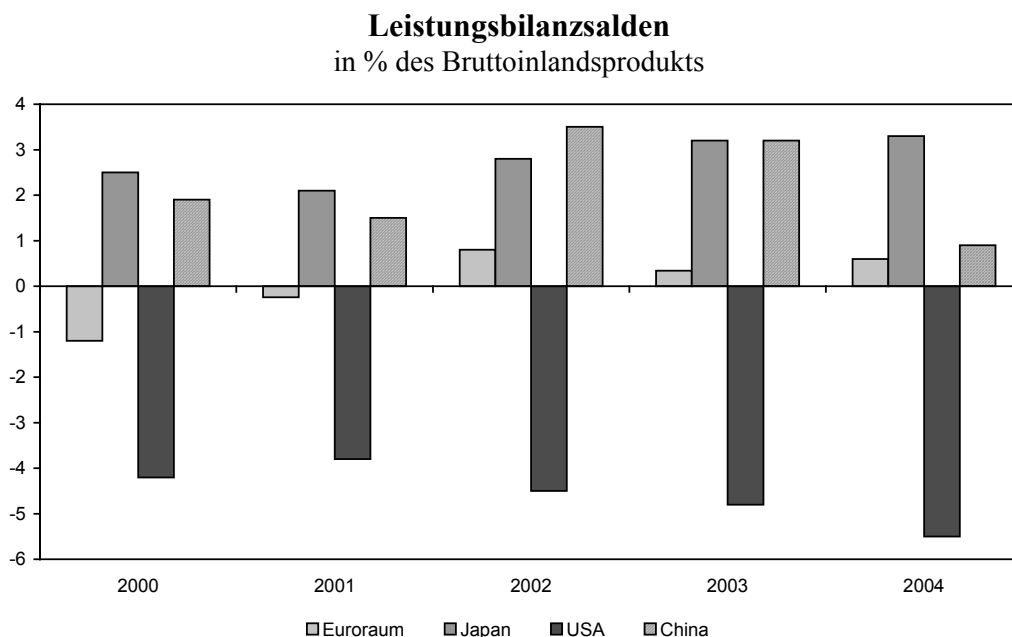
des Lohnanstiegs gibt. Deshalb mussten die Zentralbanken auf den ölpreisbedingten Preisanstieg auch nicht mit Zinsanhebungen reagieren.

Gleichwohl wurden die geldpolitischen Zügel in Ländern mit kräftigem Aufschwung angezogen. Die chinesische Regierung verfügte Kreditrestriktionen, um insbesondere den Investitionsboom zu beruhigen. Die Zentralbanken vor allem in den USA und in Großbritannien hoben die Leitzinsen im Laufe des vergangenen Jahres merklich an. In den USA ist die Geldpolitik jedoch, wie auch – bei unverändert niedrigen Leitzinsen – in Japan und im Euroraum, nach wie vor expansiv ausgerichtet. Zudem blieben die langfristigen Zinsen nominal wie real niedrig. Weit ausgeprägter sind in einigen Ländern die Wirkungen einer weniger expansiven Finanzpolitik. Vor allem in den USA und in Großbritannien ließen die fiskalischen Impulse nach.

Weltwirtschaftliche Ungleichgewichte

Der Aufschwung der Weltkonjunktur wurde durch generell sehr niedrige Geld- und Kapitalmarktzinsen maßgeblich gefördert. Sie sind auch im Zusammenhang mit den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten zu sehen, die sich im vergangenen Jahr weiter verstärkt haben. Besonders gravierend ist das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA (Schaubild 1.2). Trotz der deutlichen Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro und dem

Schaubild 1.2



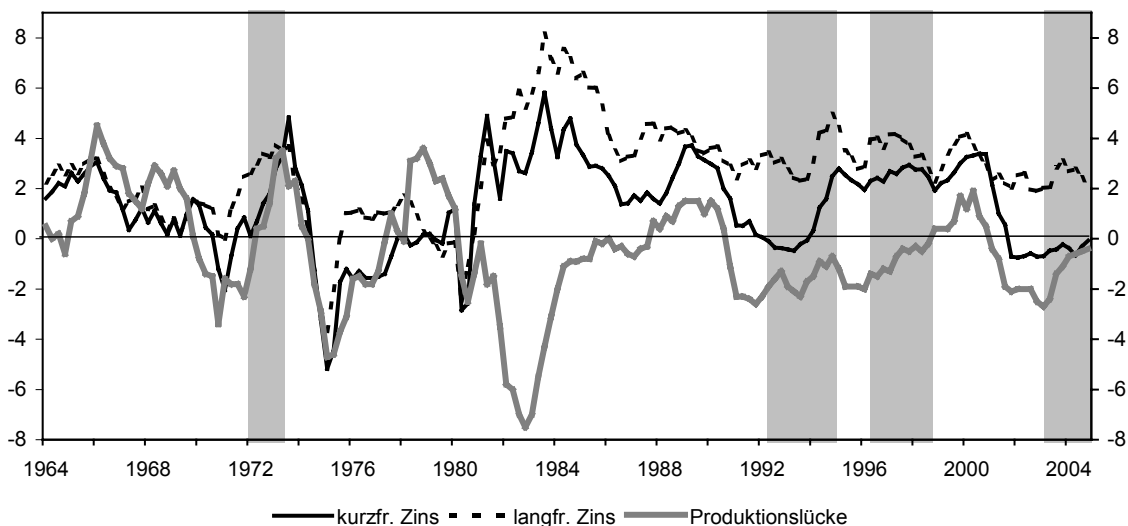
Quellen: IWF, OECD; 2004: Schätzungen von OECD und HWWA.

Yen seit Anfang 2002 um mehr als 30 bzw. 20 % hat es – nicht zuletzt infolge des internationalen Gefälles der Binnenkonjunktur – erneut zugenommen. Im vergangenen Jahr dürfte es sich auf 5 ½ % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen haben.

Der in dem anhaltenden Anstieg des Leistungsbilanzdefizits zum Ausdruck kommende Importsog aus den USA gab der übrigen Welt kräftige Nachfrageimpulse. Die Expansion der Inlandsnachfrage und die Importneigung blieben dabei hoch, weil die weiter steigende Auslandsverschuldung der USA ohne gravierende Rückwirkungen auf wichtige Determinanten der Nachfrage in den USA wie namentlich den Zins blieb. Dies ist teilweise darauf zurückzuführen, dass der hohe Kapitalbedarf der USA zu einem erheblichen Teil von asiatischen Regierungen gedeckt wird: Durch massive Interventionen zugunsten des Dollar wollen sie eine Aufwertung verhindern, um ihre internationale Wettbewerbsposition zu erhalten. Die Art der Finanzierung trug dazu bei, dass die Zinsen in den USA und damit, wegen ihrer globalen Leitrolle, weltweit auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau blieben. Real waren sie sogar bis zuletzt trotz sinkender Produktionslücke niedrig, die kurzfristigen Zinsen sogar negativ (Schaubild 1.3).

Schaubild 1.3

Realzinsen und Produktionslücke in den USA¹



¹ Zins für Dreimonatsschatzwechsel und zehnjährige Staatsanleihen der USA, deflationiert mit der Rate der Verbraucherpreise (ohne Energie und Nahrungsmittel). Schattierte Flächen: Phasen sich schließender Produktionslücke.

Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, OECD; Berechnungen des HWWA.

Ein maßgeblich von Regierungen finanziertes hohes oder gar noch steigendes Leistungsbilanzdefizit ist nicht dauerhaft tragbar. Offen ist aber, wann die Weichen für einen nachhaltigen Anpassungsprozess gestellt werden und wie rasch er sich vollzieht. Ein abruptes Ende der Interventionen und damit auch dieser Art der Finanzierung würde zu erheblichen Wechselkursstürbungen führen. Dies ist aber aus heutiger Sicht nicht wahrscheinlich. Die den Dollar stützenden Regierungen werden wohl allenfalls eine allmähliche Aufwertung ihrer Währungen zulassen.

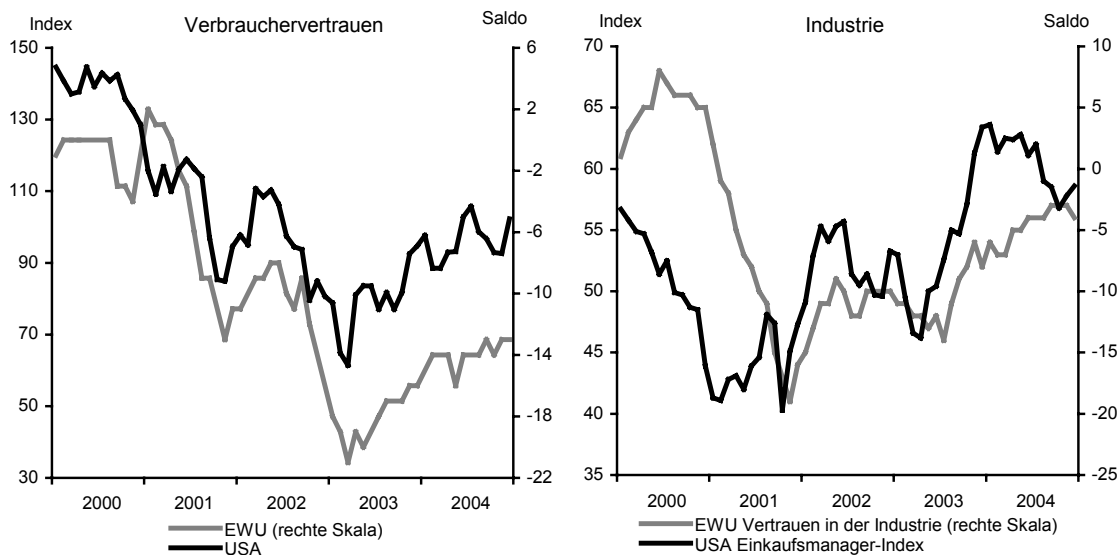
Für die Prognose ist unterstellt, dass es nicht zu größeren Wechselkurs- und Zinsschocks kommt. So ist für den Euro für das Jahr 2005 ein Kurs von rund 1,30 Dollar zugrunde gelegt. Für den Yen, der gegenwärtig auf einem Niveau von reichlich 102 je Dollar pendelt, ist ein Kurs von rund 100 unterstellt, während die Relationen der meisten übrigen Währungen zum Dollar weitgehend unverändert bleiben. Für den Ölpreis ist angenommen, dass er sich im Laufe des Jahres kaum zurückbildet. Im Jahresdurchschnitt wird er ähnlich hoch sein wie im vergangenen Jahr (38,2 Dollar je Barrel für Brent), bei anhaltend hoher Volatilität. Da unter diesen Umständen die Teuerungsanstöße von außen nicht zuletzt für die USA nachlassen, werden die geldpolitischen Zügel dort behutsam weiter angezogen. Die Geldpolitik bleibt generell expansiv ausgerichtet. Die Finanzpolitik ist in den meisten großen Ländern und im Euroraum auf Konsolidierung bedacht, auch im Euroraum wird sie etwa neutral ausgerichtet sein.

Risiken für die Weltkonjunktur

Bei diesen Rahmenbedingungen bleibt die Weltkonjunktur deutlich aufwärts gerichtet. Die Verlangsamung im Laufe des vergangenen Jahres war nicht der Beginn eines sich verstärkenden Abschwungs. Sie war vielmehr vorübergehend. Die seit einiger Zeit wieder merklich aufwärts gerichteten Frühindikatoren wie das Vertrauen von Unternehmen und privaten Haushalten sowie die Beurteilung der Einkaufsmanager (vgl. Schaubild 1.4) deuten auf so weit gestärkte Auftriebskräfte hin, dass in den Aufschwungsländern die nachlassenden wirtschaftspolitischen Impulse der Konjunkturlage angemessen sind. Das Expansionstempo wird zwar im Jahresverlauf wieder zunehmen, es wird aber insgesamt hinter dem der Aufschwungsphase zurückbleiben. Im Jahresergebnis wird der Zuwachs mit knapp 3 % um annähernd einen Prozentpunkt niedriger sein als im vergangenen Jahr. Die Divergenzen zwischen den Ländern und Regionen verringern sich dabei kaum. Der Welthandel wird sich im Jahresergebnis um 7 % erhöhen, nach reichlich 10 % im Jahr 2004.

Schaubild 1.4

Klimaindikatoren



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

Für diese Prognose bestehen allerdings erhebliche Unsicherheiten. Zwar gibt es Chancen für eine kräftigere Entwicklung. So könnte sich die Dynamik in China als robuster gegen die Bremsmaßnahmen erweisen als prognostiziert. Auch ist nicht auszuschließen, dass der Ölpreis stärker sinkt als hier angenommen, so dass sich von dieser Seite her für die Öl importierenden Länder ein positiver Impuls ergäbe.

Größer erscheinen aber die Risiken nach unten. So könnte der Ölpreis angesichts der hohen Auslastung der Förderkapazitäten und einer weiter – wenn auch im Zuge der verhaltenen Weltkonjunktur langsamer – steigenden Nachfrage nach Öl höher sein als unterstellt, zumal die Angebotselastizität gering bleiben dürfte. Ein erhebliches Risiko für die Weltwirtschaft liegt auch darin, dass das stark gestiegene Leistungsbilanzdefizit der USA in Verbindung mit dem hohen Budgetdefizit das Vertrauen in den Dollar an den Devisenmärkten weiter erschüttert und größere Wechselkursänderungen auslöst. Angesichts der Dollarbindung oder eines Managed floating der meisten ostasiatischen Währungen könnte vor allem der Euro unter starkem Aufwertungsdruck bleiben. Die – hier erwartete – allmählich zunehmende Zinsdifferenz zugunsten von Dollar- gegenüber Euroanlagen sowie die größere Expansionsdynamik in den USA wirken aber auf ein Nachlassen dieses Drucks hin.

Weiter kräftige Expansion in den USA

Die gesamtwirtschaftliche Expansion in den USA blieb auch im vergangenen Jahr kräftig. Im Jahresdurchschnitt 2004 wurde der Vorjahreswert um 4,4 % überschritten (2003: 3,0 %; vgl. Schaubild 1.8). Im Verlauf zeichnete sich eine Konsolidierung der konjunkturellen Dynamik ab. Dabei hat sich die Zusammensetzung der Auftriebskräfte im Verlauf von 2004 weiter zugunsten der Investitionen sowie des Exports verschoben, während der private Konsum an Gewicht verlor.

Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen vor dem Hintergrund einer anhaltend positiven Auftragsituation und günstiger Finanzierungsbedingungen bei gleichzeitig weiter steigenden Unternehmensgewinnen² bis zuletzt sehr dynamisch (vgl. Schaubild 1.5). Dazu trug auch bei, dass die Industrieproduktion 2004 im Durchschnitt erstmals seit vier Jahren wieder gestiegen ist, und dabei das Vorrezessionsniveau sogar wieder überschritten hat. Gleichzeitig liegt die Kapazitätsauslastung in der Industrie mittlerweile nur noch wenig unter dem langfristigen Mittelwert. Allerdings dürfte es in einem gewissen Maße auch Vorzieheffekte wegen der Ende 2004 auslaufenden Abschreibungserleichterungen gegeben haben. Die gewerblichen Bauinvestitionen haben dagegen trotz der zunehmenden Auslastung offenbar die Talsohle noch nicht durchschritten.

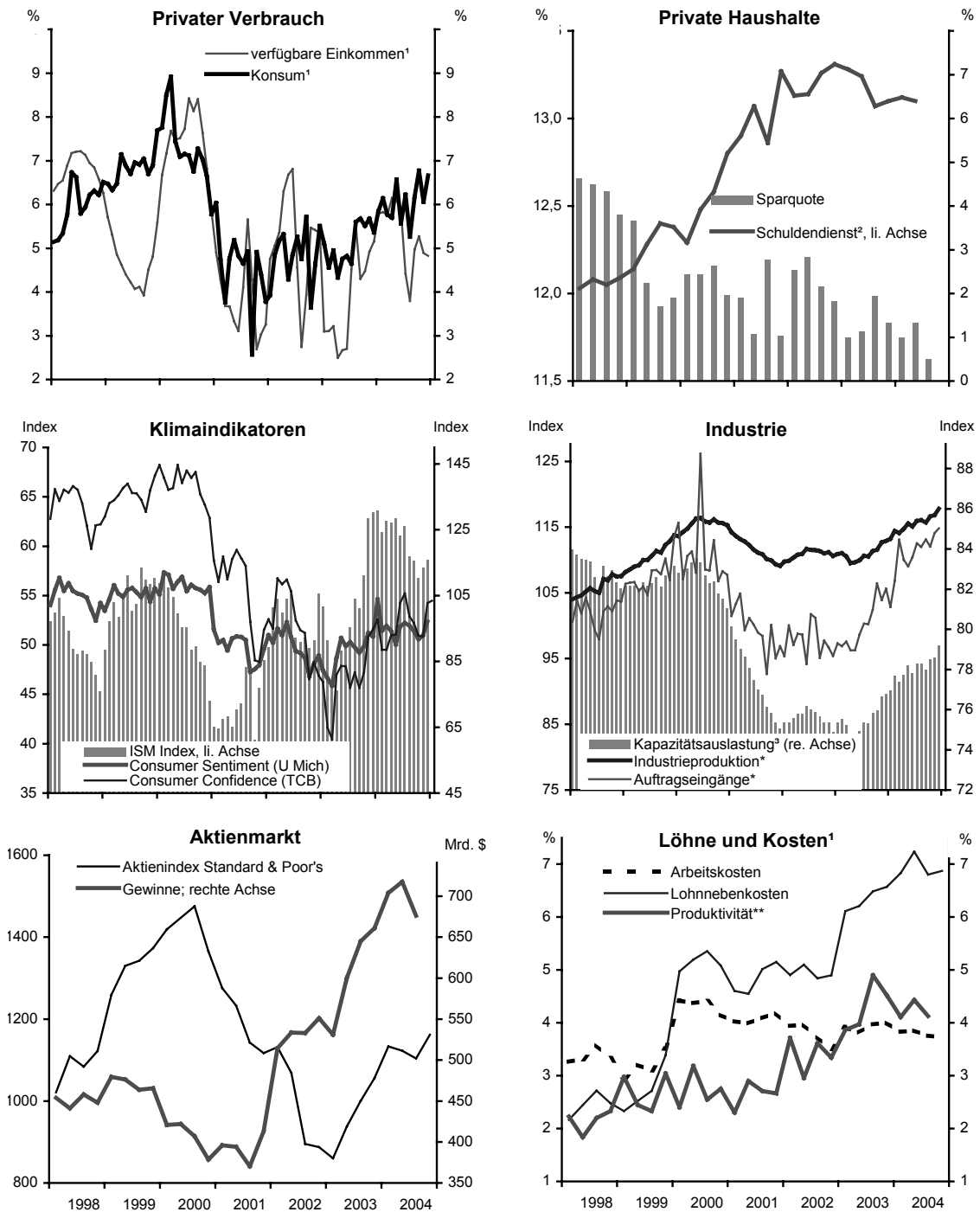
Die Expansion des privaten Verbrauchs blieb im vergangenen Jahr insgesamt kräftig. Die deutlichen Temposchwankungen im Jahresverlauf deuten dabei an, wie sensibel eine Veränderung einzelner Parameter offenbar für das Konsumverhalten der privaten Haushalte ist: im Frühsommer, als die Einkommensentwicklung schon durch den Wegfall der steuerlichen Entlastung und den Ölpreisanstieg spürbar gedämpft wurde, sank zudem bei steigenden Hypothekenzinsen die Rentabilität von Cash-Out³ im Zuge von Hypothekenrefinanzierungen; in der Folge wurde das Konsumentenvertrauen merklich gedämpft, die Sparneigung nahm vorübergehend deutlich zu, und die Ausweitung des privaten Konsums verlangsamte sich spürbar. Seit dem Sommer erholte sich bei sonst

2 Der Rückgang im Herbst war im Wesentlichen bedingt durch Versicherungszahlungen in Folge der Orkanschäden.

3 Anstatt bei einer Refinanzierung der Hypothek die monatliche Belastung zu verringern oder die Hypothekelaufzeit zu verkürzen, wählt der Antragsteller bei der Cash Out-Option eine neue Darlehenssumme, die höher liegt als der ausstehende Betrag der alten Hypothek. Im vergangenen Jahr dürften so insgesamt immerhin noch mehr als 150 Mrd. Dollar beliehen worden sein, nach rund 225 Mrd. Dollar im Jahr zuvor (Datenquelle: www.freddiemac.com).

Schaubild 1.5

Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)



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

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

gleichen Parametern dagegen angesichts eines neuerlichen Rückgangs der Hypothekenzinsen die Refinanzierungsaktivität umgehend, und insbesondere schnellte der Anteil von Cash Out am gesamten Refinanzierungsvolumen hoch. Gleichzeitig ist auch das Konsumentenvertrauen wieder gestiegen, und der private Konsum wurde im zweiten Halbjahr bei neuerlich deutlichem Rückgang der Sparquote – sie sank auf nur noch 0,3 %, nach 1,5 % zur Jahresmitte – wieder in rascherem Tempo ausgeweitet.

Der weiteren Entwicklung des Immobiliensektors kommt vor diesem Hintergrund eine besondere Bedeutung zu. Vorlaufende Indikatoren wie Baugenehmigungen und Verweildauer des Angebots am Markt lassen hier eine allmähliche weitere Verlangsamung der Aktivität erwarten; sie schlägt sich auch in der Entwicklung der Immobilienpreise nieder, deren Anstieg sich schon jetzt – durchaus wünschenswert – merklich abgeschwächt hat. Begünstigt wurde – und wird auch weiterhin – die Stabilität des Immobiliensektors durch die demographische Entwicklung in den USA: zum einen bleibt die Nachfrage nach Immobilien im unteren Preissegment mit der unvermindert raschen Immigration rege, zum anderen kommen große Teile der Baby-Boomer-Generation erst in einigen Jahren in die Altersphase, in der Immobilienerwerb weniger bedeutsam wird. Ein Risiko ist bei alledem allerdings nicht nur ein plötzlicher deutlicher Rückgang der Immobilienpreise, sondern auch die Entwicklung des Dollarkurses. Sollten sich Erwartungen auf eine starke Abwertung bilden, wäre der sekundäre Hypothekenmarkt besonders stark betroffen, denn die Hypothekenzinsen müssten sehr rasch in einem Maße steigen, das die Nachfrage zum Erliegen bringen könnte.

Ebenso zentral ist die weitere Entwicklung am Arbeitsmarkt. Hier hat sich die Lage in den vergangenen Monaten zwar insgesamt weiter verbessert. Die Beschäftigung ist im gesamten Jahresverlauf spürbar gestiegen, und im Jahr 2004 insgesamt wurden erstmals seit 2000 wieder netto Arbeitsplätze geschaffen.⁴ Die Arbeitslosenquote ging gleichwohl nur wenig zurück, denn es drängten auch wieder vermehrt Arbeitssuchende auf den Arbeitsmarkt zurück; im Dezember lag die Arbeitslosenquote so bei 5,4 %, nach 5,7 % zu Jahresbeginn 2004. Vor allem nahmen die Einkommen der Beschäftigten bis zuletzt moderat zu, und mit der deutlich beschleunigten Inflation waren sie in realer Rechnung im vergangenen Jahr insgesamt sogar rückläufig. Bei leicht verringertem Produktivitätszuwachs sind die Arbeitskosten dagegen zuletzt etwas stärker gestiegen. Vor diesem Hintergrund und angesichts auch höherer Vorleistungskosten dürfte sich das Einstellungs-

4 Gemessen anhand der Unternehmensbefragung; nach der Haushaltsbefragung war dies schon 2002 der Fall; vgl. C. Brück, *Jobless Growth in den USA?*, in: *Aufschwung mit Risiken – Konjunktur 2004*, HWWA-Report 240, S. 28-32, Hamburg 2004.

verhalten der Unternehmen in diesem Jahr gegenüber 2004 kaum verändern. Die Arbeitslosenquote wird daher bei wieder rascher zunehmendem Arbeitsangebot vorerst wohl nur wenig sinken.

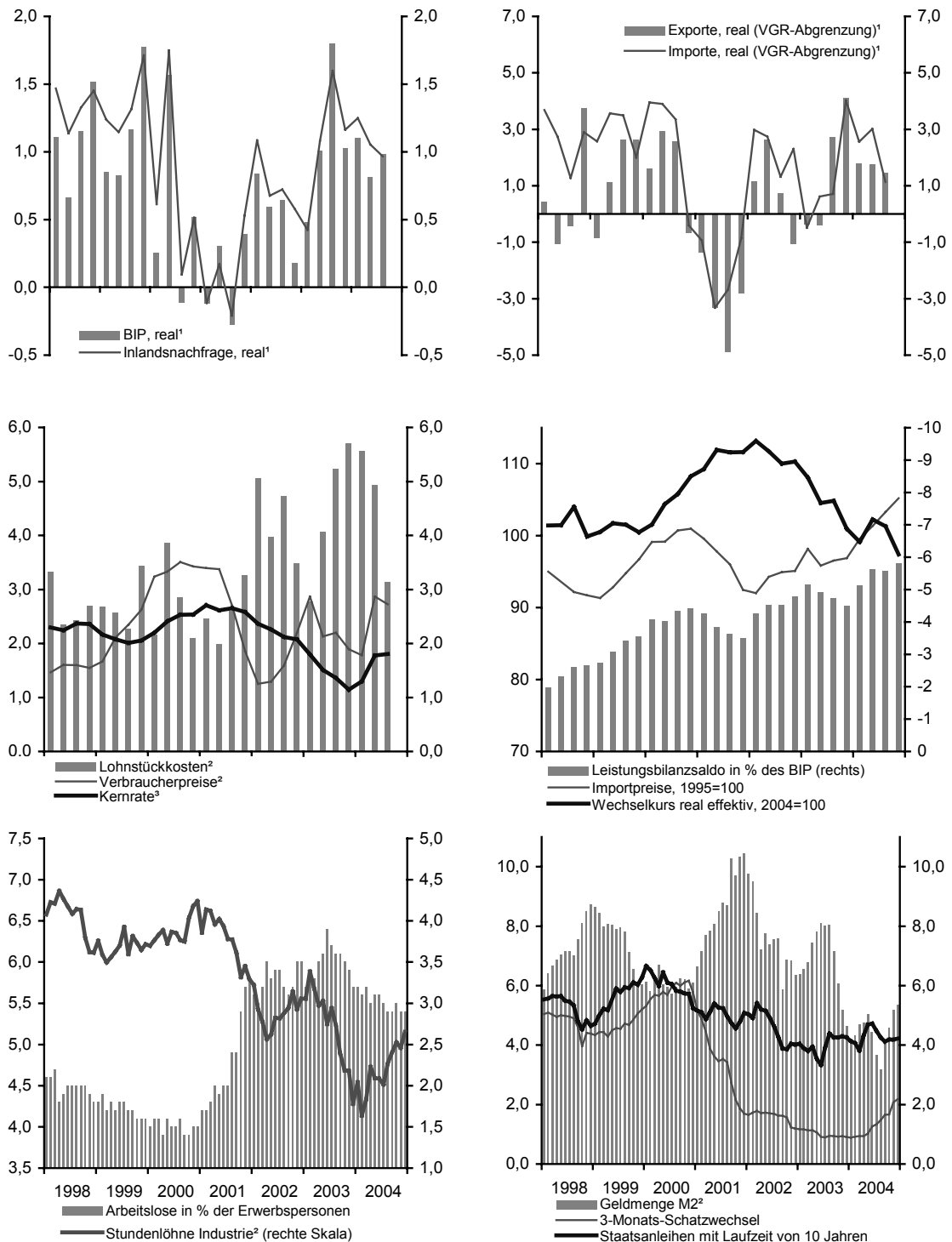
Die Inflation hat sich im vergangenen Jahr merklich beschleunigt. Auf der Verbraucherstufe lag die Kernrate – d.h. gemessen ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie – im Dezember um 2,3 % höher als ein Jahr zuvor; zu Jahresbeginn hatte sie noch bei rund einem Prozent gelegen. Die Inflationsrate insgesamt lag vor dem Hintergrund gestiegener Energie- und Importpreise zuletzt mit 3,4 % noch deutlich höher.⁵ Noch markanter war die Beschleunigung auf der Produzentenstufe, insbesondere bei Zwischenprodukten und nichtenergetischen Rohstoffen. Mit dem nachlassenden Produktivitätsfortschritt baut sich hier durchaus Potential für eine weitere Beschleunigung der Inflation auf. Zudem könnte, wenn die Unternehmen die gestiegenen Inputpreise nach wie vor nicht überwälzen können, eine merkliche Dämpfung der Gewinnentwicklung, und im nächsten Schritt der Investitionstätigkeit die Folge sein.

Angeregt wurde die Konjunktur über weite Teile des vergangenen Jahres durch die Exporte. Hier wirkte sich neben der kräftigen Nachfrageausweitung in China und Lateinamerika die Abwertung des Dollar aus. Allein gegenüber dem Euro hat er seit Anfang 2002 reichlich ein Drittel an Wert verloren; real effektiv war die Abwertung zwar nur etwa halb so stark, da viele wichtige Handelspartner in Asien ihre Währungen an den Dollar gebunden haben, aber immerhin ist der effektive Dollarkurs bis zuletzt auf ein Niveau sogar leicht unter seinem langfristigen Mittel gesunken (vgl. Schaubild 1.6). Vor diesem Hintergrund nahmen die Exporte bis zum Herbst sogar rascher zu als die Importe. Seither kehrte sich der Trend aber wieder um, und das Defizit in der Handelsbilanz der USA ist sogar noch beschleunigt gestiegen. Zu einem Teil sind hierfür sicherlich die deutlich höheren Preise für Energieimporte verantwortlich, aber auch die davon unabhängigen relativen Preis- und Nachfrageentwicklungen dürften dazu beigetragen haben. Eine Verringerung des Handelsbilanzdefizits allein über eine Dollarabwertung erscheint vor diesem Hintergrund kaum realistisch. Der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz ist bis zum Herbst auf etwa 5,8 % des BIP gestiegen. Dies ist vor allem deshalb problematisch, weil die Finanzierung der Ersparnislücke ganz überwiegend auf asiatische Zentralbanken zurückgeht, deren Währungen an den Dollar gebunden sind.

5 Importiertes Öl verteuerte sich um rund 30 %, die Energiepreise insgesamt stiegen um nahezu 11 %, die Importpreise insgesamt um knapp 6 %.

Schaubild 1.6

Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. – ² Vorjahresvergleich in %. – ³ Ohne Energie und verarbeitete Nahrungsmittel.

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

Finanzpolitik etwa konjunkturneutral

Deutlich geringere Impulse als im Vorjahr gingen – vor allem wegen des Wegfalls weiterer steuerlicher Entlastungsmaßnahmen – 2004 von der Fiskalpolitik aus. Im vergangenen Fiskaljahr wies der Bundeshaushalt zwar einen abermals gestiegenen Fehlbetrag in Höhe von 412 Mrd. US-Dollar aus; er erhöhte sich damit (einschl. des Social Security-Überschusses) gemessen am BIP aber lediglich auf rund 3,6 %, nach 3,5 % bzw. 1,5 % in 2003 bzw. 2002. Angesichts der gestiegenen Staatsverschuldung und der damit verbundenen Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch den Staat hat Präsident Bush angekündigt, schon im Haushalt 2005 eine Begrenzung des Anstiegs aller diskretionären Ausgaben, die nicht im weiteren Sinne verteidigungsrelevant sind, bei einem Prozent festzuschreiben. Davon wäre immerhin rund ein Sechstel aller Ausgaben betroffen. Auch will er in den vier Jahren seiner Amtszeit den Fehlbetrag – allerdings ausgehend von der ersten, überhöhten Defizitschätzung für 2004 – halbieren. Die Durchsetzungsmöglichkeiten der finanzpolitischen Ziele sind mit dem Ausbau der republikanischen Mehrheit im Kongress zwar größer geworden. Für das laufende Fiskaljahr ist bei der sich abzeichnenden starken Ausweitung der Verteidigungsausgaben⁶ allerdings dennoch kaum mit einer Verringerung des Fehlbetrages zu rechnen; in Relation zum BIP dürfte er vielmehr wieder bei knapp 4 % liegen. Auch über dieses Fiskaljahr hinaus erscheinen die mittelfristigen Konsolidierungsankündigungen nicht zuletzt angesichts der Vorhabens, die Alternative Minimum Tax⁷ und das Sozialversicherungssystem zu reformieren, kaum realisierbar.

Geldpolitik weniger stark expansiv

Die monetären Rahmenbedingungen waren im gesamten vergangenen Jahr weiterhin sehr günstig. Die Zentralbank leitete zwar im Juni vergangenen Jahres angesichts der gefestigten Konjunktur die Zinswende ein; seither hat sie in fünf Schritten – mit insge-

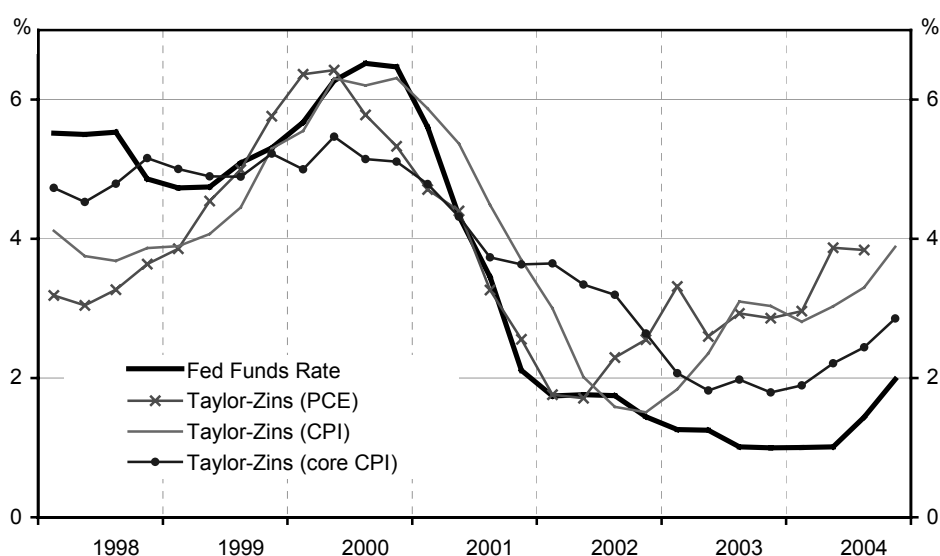
6 Für die weitere Finanzierung der Militäroperation im Irak wird Präsident Bush dem Kongress demnächst einen zusätzlichen Bewilligungsantrag in Höhe von rund 80 Mrd. Dollar vorlegen; etwa die Hälfte dieser Summe wird schon in diesem Jahr benötigt.

7 Die AMT war vor rund 30 Jahren eingeführt worden, um das Ausmaß begrenzen, in dem Steuerzahler in den oberen Steuerklassen ihre Steuerschuld durch die Ausnutzung von steuerlichen Sonderregelungen reduzieren können. Steuerzahler, die nach ihrem Steuersatz der AMT unterliegen, müssen ihre Steuerschuld neben der Berechnung auf Grundlage des geltenden Steuerrechts erneut, diesmal auf der Basis eines eingeschränkten Katalogs an Ausnahme-, Abschreibungs- und Steuergutschriftbestimmungen errechnen. Die (positive) Differenz zwischen beiden Ergebnissen muss als AMT gezahlt werden. Bis zum Ende des Jahrzehnts wird rund ein Fünftel der Steuerzahler dieser Regelung unterliegen, nachdem sie vor den diversen Einkommensteuerreformen lediglich rund 1 % betraf.

samt 1,25 Prozentpunkten – die Zielrate für die Federal Funds auf 2,25 % sowie den Diskontsatz auf 3,25 % angehoben. In realer Rechnung sind die kurzfristigen Geldmarktzinsen aber immer noch – deflationiert mit der Kerninflationsrate – negativ, und liegen nach wie vor deutlich unter dem vom Taylor-Zins⁸ beschriebenen konjunkturneutralen Niveau (vgl. Schaubild 1.7). Auch wurde die Straffung der geldpolitischen Zügel teilweise konterkariert durch die anhaltende, deutliche Abwertung des Dollar.

Schaubild 1.7

Federal Funds Rate und Taylor-Zins
Deflationierung mit verschiedenen Preisindizes



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

Ohne die massiven Interventionsmaßnahmen verschiedener asiatischer Zentralbanken, die vornehmlich in Treasury Bonds investierten, wäre die Abwertung wohl noch stärker ausgefallen, vor allem aber wären wohl die Wirkungen auf die langfristigen Zinsen in den USA deutlicher geworden. So tendierten diese nach einem vorübergehenden deutlichen Anstieg im Frühsommer bis auf fast 5 % seit der Jahresmitte wieder bei nur etwa reichlich 4 %. Die US-Zentralbank wird angesichts der gefestigten Konjunktur und vor

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

allem der gestiegenen Inflationsrisiken ihren graduellen Restriktionskurs weiter verfolgen; Ende dieses Jahres dürfte der Zielzinssatz bei rund 3 % liegen. Auch dann wird die Geldpolitik aber immer noch expansiv wirken.

Aufschwung in potentialgerechtem Tempo

Mit den schwächer werdenden Impulsen seitens der Geldpolitik dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA im Laufe dieses Jahres weiter an Dynamik verlieren. Unter den in dieser Prognose getroffenen Annahmen (vgl. S. 14) wird sie dabei auf einen annähernd potentialgerechten Pfad einschwenken. Insbesondere der private Verbrauch wird im weiteren Jahresverlauf durchgehend langsamer expandieren als bisher. Zwar wird sich die Beschäftigungs- und damit die Einkommenssituation weiter verbessern, dies aber immer noch nicht durchgreifend genug, um die Effekte der Straffung der geldpolitischen Zügel – die sich nicht zuletzt über den Immobiliensektor zeigen – zu kompensieren. Bei der sich abzeichnenden ungünstigeren Kosten- und Gewinnentwicklung werden auch die Investitionen wohl nicht mehr so dynamisch wie im vergangenen Jahr, aber bei weiter positiven Absatz- und Ertragsaussichten nicht zuletzt im Exportsektor insgesamt erneut kräftig, ausgeweitet werden. Die Festigungstendenz bei den

Tabelle 1.2

Eckwerte für die USA
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2003	2004	2005
Reales Bruttoinlandsprodukt ¹	3,1	4,4	3,2
Binnennachfrage	3,5	5,0	3,7
Privater Konsum	3,3	3,8	3,1
Öffentlicher Verbrauch	2,8	2,0	2,7
Anlageinvestitionen	5,1	10,1	7,8
Ausrüstungsinvestitionen	6,4	13,4	12,5
Bauinvestitionen	3,7	8,5	4,6
Export	1,9	8,1	6,4
Import	4,4	9,8	7,7
Verbraucherpreise ²	2,3	2,7	3,0
Arbeitslosenquote ³	6,0	5,5	5,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ⁴	-3,3	-3,2	-3,2
Leistungsbilanzsaldo ^{4,5}	-4,9	-5,5	-5,8

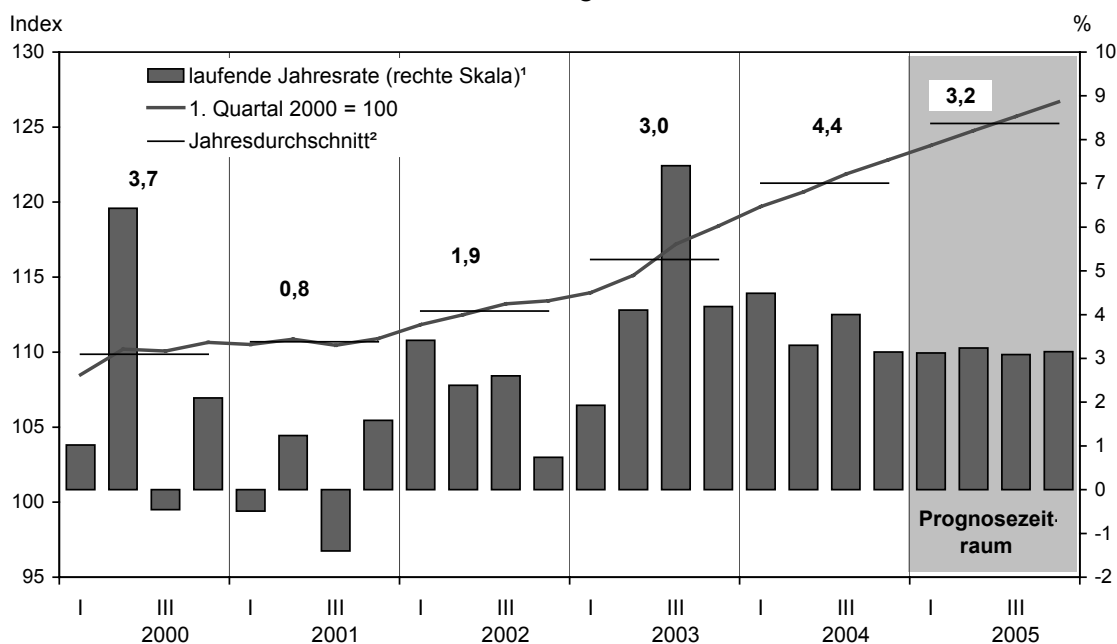
¹ In Preisen von 2000 (verkettete Gewichte). – ² Preisindex für die Lebenshaltung der privaten Haushalte. – ³ In % der zivilen Erwerbspersonen. – ⁴ In % des Bruttoinlandsprodukts. – ⁵ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; 2005: Prognose des HWWA.

gewerblichen Bauinvestitionen dürfte sich dabei fortsetzen. Die Exporte werden infolge der abwertungsbedingt verbesserten Wettbewerbsposition – bei allerdings verlangsamer Konjunktur in wichtigen Handelspartnerländern – wieder deutlich zunehmen, und die Importe werden von der ebenfalls abgeschwächten Binnenkonjunktur gedämpft. Der negative Außenbeitrag dürfte dabei jedoch eher weiter – wenn auch verlangsamt – steigen.

Schaubild 1.8

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA Saisonbereinigter Verlauf



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

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

Im Jahresdurchschnitt 2005 wird das reale Bruttoinlandsprodukt den Vorjahreswert wohl um rund 3,2 % übertreffen. Die Teuerungsrate der privaten Lebenshaltung, die 2004 im Durchschnitt 2,7 % betrug, wird 2005 nur wenig höher liegen; dies jedoch im Wesentlichen wegen des ölpreisbedingten Basiseffektes, der sich nun dämpfend auf den Vorjahresvergleich auswirkt. Im Verlauf dürfte sich die Inflation eher weiter leicht beschleunigen. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das im Durchschnitt des vergangenen Jahres rund 5,5 % des BIP betragen haben dürfte, wird vorerst, wenn auch verlangsamt, weiter zunehmen.

Abflachung auch in Ostasien

In China hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion – wie auch in anderen ostasiatischen Schwellenländern – im Sommer vorübergehend ebenfalls verlangsamt. Dies war vor allem auf das Zusammenwirken von höheren Ölpreisen und wirtschaftspolitischen Bremsmaßnahmen zurückzuführen. Hinzu kamen Engpässe im Energie- und Transportsektor. Vorrangig mit administrativen Kreditrestriktionen wurde der sehr rasche Anstieg der Anlageinvestitionen eingedämmt, zumal es teilweise zu Fehlallokationen gekommen ist. Insgesamt erwies sich die Expansion aber als sehr robust, zumal der private Konsum und die Ausfuhr, gefördert von der weiter verbesserten internationalen Wettbewerbsposition, zuletzt wieder beschleunigt expandierten.

Mit dem insgesamt weiter hohen Expansionstempo nehmen die Inflationsgefahren zu, wengleich die Teuerungsrate im Vorjahrsvergleich im Dezember wieder auf 2,4 % sank. Die inflationären Risiken steigen auch deshalb, weil die mit den im vergangenen Jahren wiederum massiven Interventionen zugunsten des Dollar verbundene Geldschöpfung immer schwieriger zu sterilisieren sein dürfte.

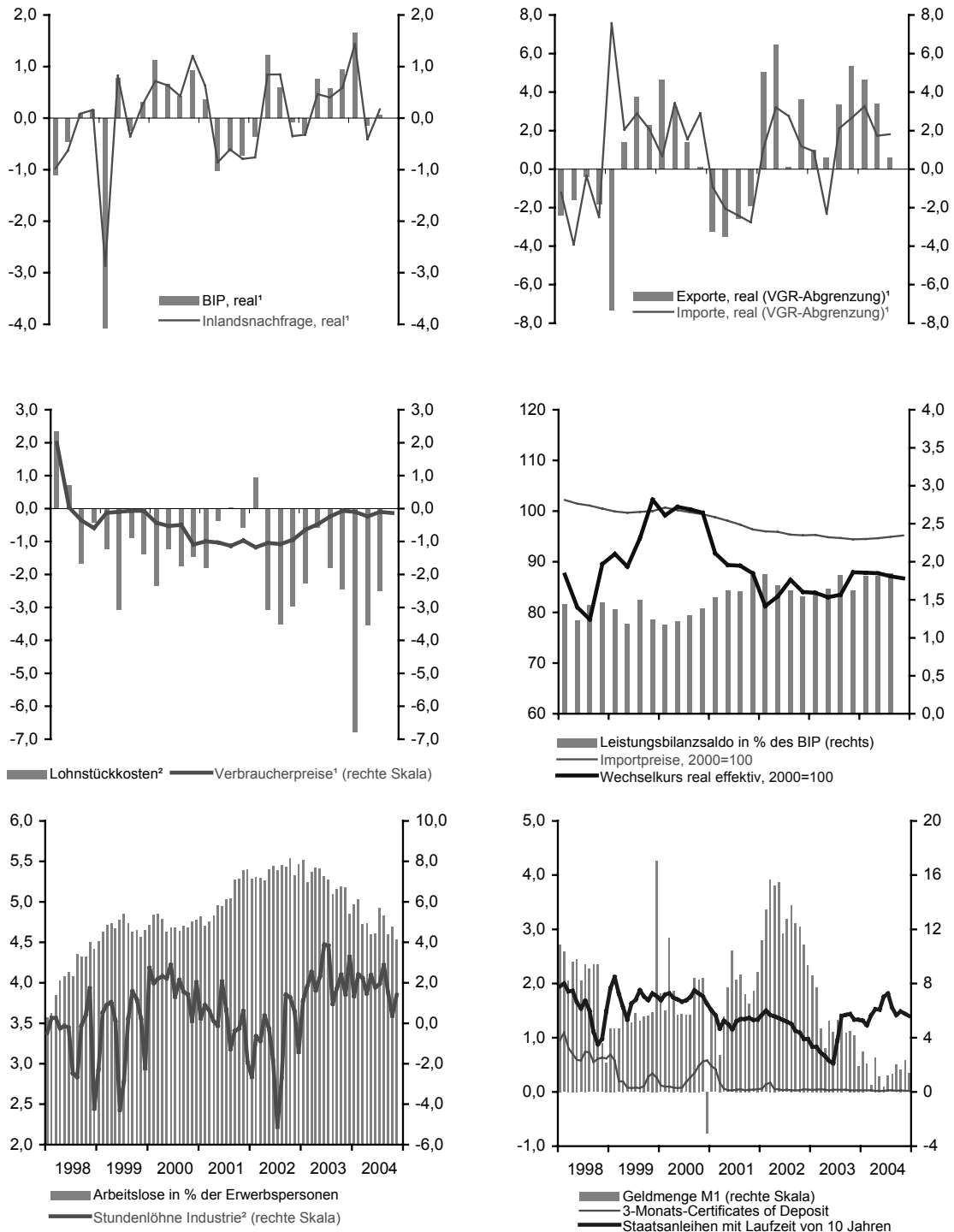
Auch deshalb ist zu erwarten, dass die Kreditrestriktionen verschärft und der bisher erst leicht angehobene Leitzins weiter erhöht werden. Die angestrebte Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion dürfte jedoch mäßig sein, zumal eine etwas beschleunigte Ausweitung der Energieerzeugung darauf hindeutet, dass dieser Engpass rascher an Bedeutung verliert als erwartet. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um etwa 8 ½ % höher sein als im vergangenen, in dem der Zuwachs 9 ½ % betrug. Dabei dürften die Verbraucherpreise, die sich im Jahresdurchschnitt 2004 um knapp 4 % erhöhten, weiter verhalten steigen.

In den anderen ostasiatischen Schwellenländern wird die Dynamik nur leicht nachlassen. Die Folgen der Flutkatastrophe werden vor allem in Indonesien zu einem geringeren Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Aktivität führen als bisher erwartet. In Thailand dürfte der Einfluss auf das reale Bruttoinlandsprodukt gering sein.

In Japan hat die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Laufe des Sommerhalbjahrs praktisch stagniert. Die Ausfuhr stieg deutlich langsamer als zuvor, während die Inlandsnachfrage sogar leicht sank (vgl. Schaubild 1.9). Unter diesen Umständen wird die Nullzinspolitik fortgeführt; sie gewinnt an Wirksamkeit, weil die Deflationstendenzen

Schaubild 1.9

Indikatoren zur Konjunktur in Japan



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. – ² Vorjahresvergleich in %.

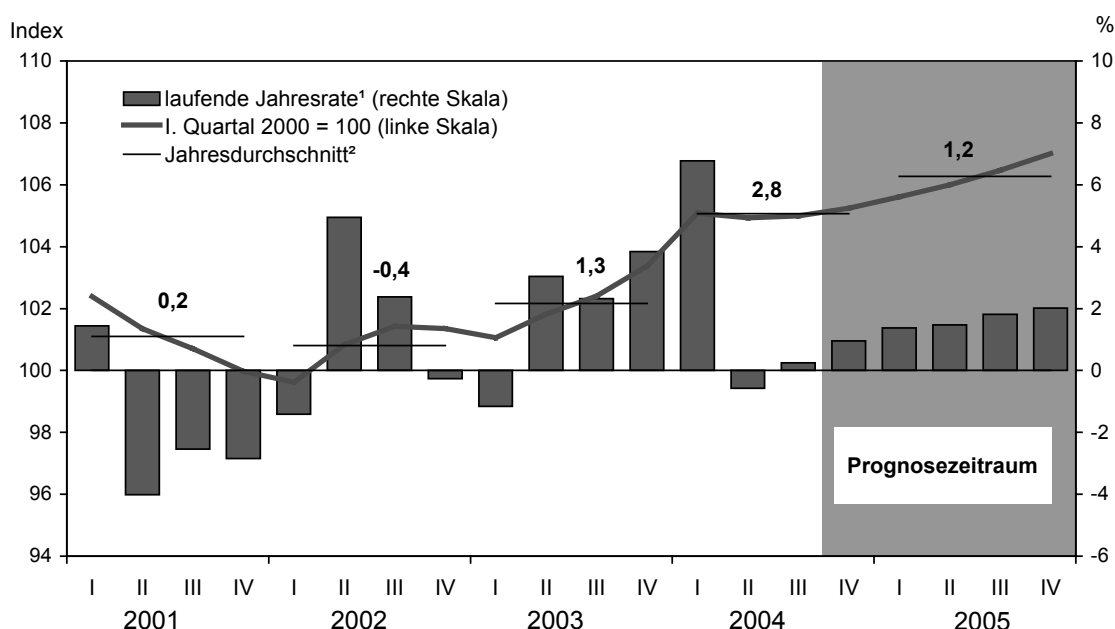
Quellen: Bank of Japan, OECD; Berechnungen des HWWA.

nachlassen. Dies stützt die Investitionsneigung, zumal die Auslandsnachfrage mit der anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Expansion in wichtigen Abnehmerländern wieder merklicher zunehmen wird. Dämpfend auf die Ausfuhr – und auf die Investitionsneigung – wirkt freilich, dass die internationale Wettbewerbsposition infolge der Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar ungünstiger geworden ist.

Trotz einer im Verlauf wieder deutlicheren Zunahme wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr nur um 1 ¼ % höher sein als im vergangenen, in dem es um knapp 3 % zugenommen haben dürfte (vgl. Schaubild 1.10).⁹ Ein Rückfall in eine längere Konjunktur- und Wachstumsschwäche, wie sie sich bis zum Jahr 2002, die sich nach

Schaubild 1.10

Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan



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

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA; ab IV. Quartal 2004: Prognose des HWWA.

dem Platzen der Preisblase an den Vermögenmärkten Anfang der neunziger Jahre, ergeben hatte, ist wenig wahrscheinlich. Die Fortschritte, die seither von den Unternehmen bei der Überwindung der dafür maßgeblichen strukturellen Probleme im Unternehmens- und im Finanzsektor erreicht wurden, sprechen dagegen.

⁹ Nach der kürzlichen Umstellung der VGR auf „Chained (2000) Yen“ war der Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den vergangenen Jahren flacher als nach der bisher praktizierten Festpreismethode. Entsprechendes gilt für die Prognose.

Kräftige Expansion in Lateinamerika

Lateinamerika erlebte im vergangenen Jahr mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 5 ½ % den stärksten Anstieg seit der Schuldenkrise von 1980. Nicht zuletzt der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise hat eine deutliche wirtschaftliche Erholung in den lateinamerikanischen Ländern maßgeblich gefördert, da mehrere von ihnen wichtige Lieferanten von Öl und Industrierohstoffen sind. So profitierten insbesondere Mexiko und Venezuela von den hohen Ölpreisen. Bei letzterem kam hinzu, dass sich mit dem Abbau der innenpolitischen Spannungen auch die Produktion wieder normalisierte, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt hier im vergangenen Jahr um fast 20 % zunahm.

Die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Nachfrage insbesondere aus den USA und dem ostasiatischen Raum führten aber letztlich nur deshalb zu einer kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion, weil die meisten Länder bereits im Jahr 2003 – teilweise unter dem Druck einer verschlechterten Wirtschaftslage – zu einer stabilisierungsorientierten Geldpolitik und einer auf Konsolidierung bedachten Finanzpolitik übergegangen waren. Damit wurde auch das internationale Vertrauen in die Währungen mehrerer lateinamerikanischer Länder wieder hergestellt, so dass die Zinsen für Auslandskredite infolge sinkender Risikoprämien zurückgingen. Die Zinsen dürften in diesem Jahr den weiter steigenden US-Zinsen folgen, doch der Anstieg wird angesichts der nach wie vor hohen Rohstoffpreise und des Festhaltens am geld- und finanzpolitischen Kurs mäßig sein. Unter diesen Umständen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr zwar nicht mehr so stark zunehmen wie 2004, mit 5 ½ % aber immer noch deutlicher als im langfristigen Durchschnitt.

C. Brück, G. Weinert

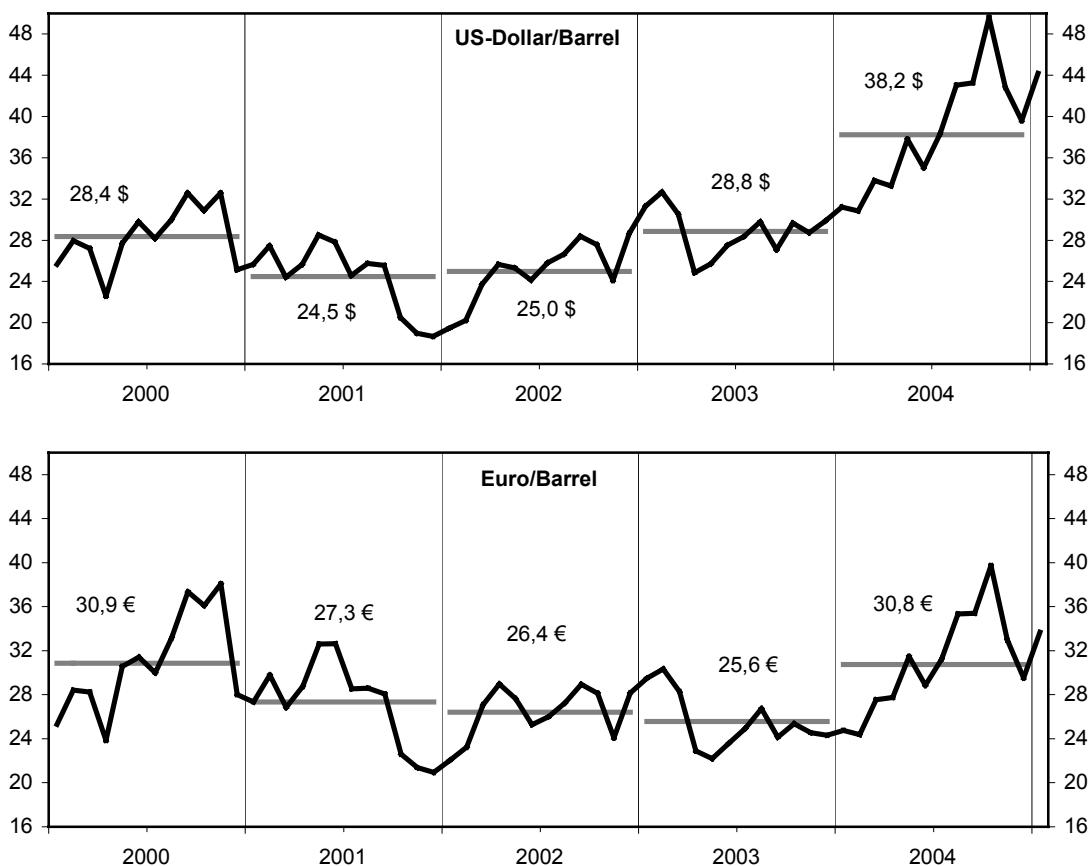
2. Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten

Ölpreise auf hohem Niveau

Die Weltmarktpreise für Rohöl sind deutlich unter das Rekordniveau vom Oktober gesunken, lagen aber nach erneutem krisen- und witterungsbedingtem Anstieg Mitte Januar mit rund 45 Dollar für das Barrel Brentöl wieder um nahezu 50 % über dem Stand vor Jahresfrist. In Euro fiel die Verteuerung im Lauf des letzten Jahres wegen des sinkenden Dollarkurses geringer aus, der Barrelpreis lag zuletzt bei 35 Euro (vgl. Schaubild 2.1).

Schaubild 2.1

Preis für Brentöl¹



¹ Spotpreis, Monatswerte. Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte.
Quelle: HWWA.

Gründe für das weiterhin recht hohe Ölpreisniveau sind ein rasch steigender Bedarf sowie Sorgen am Ölmarkt über mögliche Lieferausfälle. Die weltweite Ölnachfrage nimmt seit dem Jahr 2003 beschleunigt zu, im vergangenen Jahr um 3,3 % nach Schätzung der

Internationalen Energie-Agentur (IEA), so viel wie seit 24 Jahren nicht mehr. Die zusätzliche Nachfrage fällt außer in den USA vor allem in den Entwicklungs- und Schwellenländern an, insbesondere in China als Folge der zunehmenden Industrialisierung und Motorisierung. Die chinesischen Ölimporte nahmen nach Angaben der Zollbehörde im letzten Jahr um 35 % zu; allerdings war der Verbrauch im Jahr 2003 durch den Ausbruch von SARS gemindert. Versorgungsengpässe entstanden durch die höhere Nachfrage nicht, denn das Weltölangebot wurde ebenfalls deutlich ausgeweitet. Auch die OPEC-Produktion stieg auf den höchsten Stand seit 25 Jahren. Knappheiten ergaben sich allerdings bei den besonders gefragten schwefelarmen Ölsorten wie Brent und West Texas Intermediate (WTI). Da viele Raffinerien auf die Verarbeitung schwefelhaltigerer Öle nicht eingerichtet waren, vervielfachte sich die qualitätsbedingte Preisdifferenz im vergangenen Jahr. Die Spreizung bedeutet auch, dass sich die Rohölimporte insgesamt, die sich aus unterschiedlichen Qualitäten zusammensetzen, bis zum vergangenen Herbst weniger stark verteuert haben, als es die Entwicklung des Brentpreises erwarten lässt.

Durch die rasche Ausweitung der Weltölproduktion sind die ungenutzten Förderkapazitäten deutlich geschrumpft, auf etwa 1 % der täglichen Fördermenge. Verglichen mit früheren Jahren sind die Kapazitätsreserven der Ölländer derzeit äußerst niedrig. Dadurch sind die kurzfristigen Möglichkeiten, größere Lieferausfälle durch Mehrproduktion an anderer Stelle auszugleichen, weitgehend ausgeschöpft. Angesichts von politischen Problemen in mehreren wichtigen Ölländern blieb daher die Unsicherheit am Ölmarkt hinsichtlich der zukünftigen Ölversorgung lange Zeit groß. Die Sorgen betreffen mehrere Länder – u.a. Nigeria, Russland, Saudi-Arabien und Iran –, insbesondere aber weiterhin den Irak. Sabotage und Anschläge führen dort immer wieder zur Unterbrechung von Ölproduktion und -export. Eine Beruhigung der Lage im Land zeichnet sich nicht ab. Auch Anschläge auf Ausländer und ausländische Einrichtungen im wichtigsten Förderland Saudi-Arabien trugen zur Verunsicherung bei.

Der Preis für den sogenannten OPEC-Korb von sieben Ölsorten¹⁰ liegt weiterhin deutlich oberhalb des von der OPEC definierten Zielbereichs von 22 bis 28 Dollar je Barrel. Dennoch haben die OPEC-Länder im Dezember angesichts der stark gesunkenen Ölpreise beschlossen, ihre Ölproduktion im neuen Jahr auf die zuvor festgelegte – aber bis dahin nicht eingehaltene – Zielmenge von 27 Mio. Barrel am Tag zu begrenzen.¹¹ Entspre-

10 Mittlerer Preis aus sieben Ölsorten: Sahara Blend (Algerien); Minas (Indonesien); Bonny Light (Nigeria); Arab Light (Saudi-Arabien); Dubai (VAE), Tia Juana Light (Venezuela), Isthmus (Mexiko).

11 Die Förderbegrenzung betrifft 10 der 11 OPEC-Mitglieder, der Irak ist nicht an den Vereinbarungen beteiligt.

chend wurde die Förderung Saudi-Arabiens Anfang Januar um 0,5 Mio. Barrel pro Tag vermindert.¹²

Der Kürzungsbeschluss der OPEC wurde mit einem andernfalls drohenden Überangebot an Öl im kommenden Frühjahr und nachfolgendem Preisverfall begründet. Eine Rückkehr der Ölpreise in den Zielkorridor der OPEC wird dabei mittlerweile nicht mehr angestrebt – nicht zuletzt angesichts der anhaltenden Dollarschwäche. Der OPEC-Präsident hielt im Dezember einen Korbpreis von 30 Dollar für wünschenswert,¹³ während der saudi-arabische Ölminister 32-34 Dollar einen fairen Preis nannte, mit der Ergänzung, dass es sich um ein bewegliches Ziel handle.¹⁴ Ende Januar wurde das bisherige Preisziel bis auf weiteres außer Kraft gesetzt.¹⁵

Die Ölnachfrage wird in diesem Jahr weiter zunehmen, wenn auch vermutlich weniger stark als im vergangenen Jahr, da der höhere Ölpreis und das erwartete niedrigere Wirtschaftswachstum dämpfend auf den Verbrauch wirken. Auf der Angebotsseite ist mit einer Ausweitung der Förderkapazitäten zu rechnen. Saudi-Arabien, das seine gegenwärtige Förderkapazität mit täglich 11 Mio. Barrel beziffert, plant eine Ausweitung „entsprechend der Zunahme der Nachfrage“¹⁶ auf nicht weniger als 1,5 Mio. Barrel über der laufenden Produktionsmenge. Versorgungsengpässe sind unter normalen Umständen – d.h. für den angenommenen Fall, dass sich die Sicherheitslage in den Ölländern nicht verschlechtert – nicht zu erwarten. Zu einer drastischen Verbilligung von Öl dürfte es allerdings in diesem Jahr nicht kommen, da die OPEC-Länder zur Zeit ein deutlich höheres Preisziel verfolgen und einem stärkeren Preisverfall mit weiteren Produktionseinschränkungen gegensteuern werden. Hier wird damit gerechnet, dass das Ölpreisniveau nach dem gegenwärtigen Winterhoch im weiteren Jahresverlauf, bezogen auf die Sorte Brent, bei 40 Dollar liegen wird, wobei das Geschehen am Ölmarkt weiterhin von starken kurzfristigen Preisausschlägen geprägt sein wird.

Rekordpreise für Industrierohstoffe

Der starke Anstieg der Dollarpreise von Industrierohstoffen bis zum vergangenen Frühjahr setzte sich nach vorübergehendem Rückgang in der zweiten Jahreshälfte mit gerin-

12 Vgl. Oil falls after inventory report, cnnmoney.com, 5.1.2005.

13 Vgl. Preis von Brentöl steigt wieder über 40 Dollar, in: Handelsblatt, 16.12.2004.

14 Vgl. Big oil's biggest monster, in: Economist, 6.1.2005.

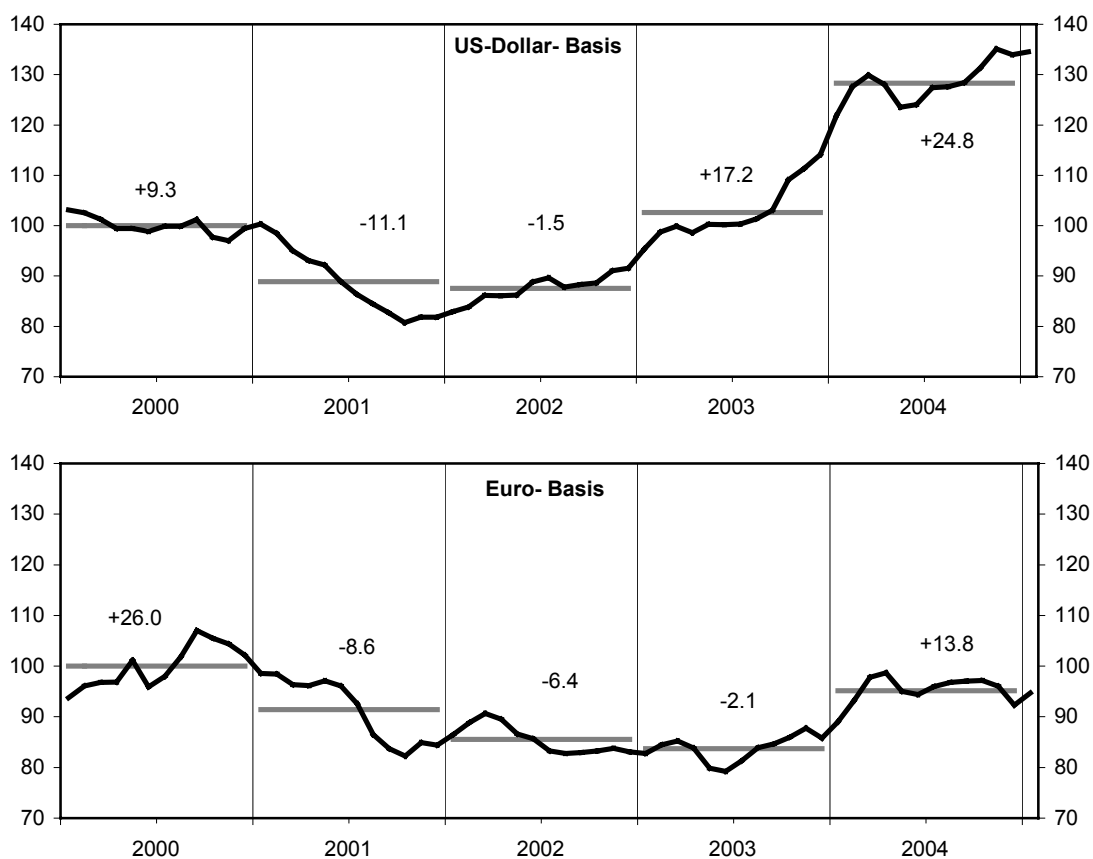
15 Vgl. OPEC: 134th (Extraordinary) Meeting of the OPEC Conference, Pressemitteilung vom 30.01.2005.

16 Chip Cummins: Saudis to add oil-output capacity, in: Wall Street Journal, 30.11.2004.

gerem Tempo fort. Für die Verbraucher im Euroraum war der Höchststand bereits im vergangenen Frühjahr erreicht, seither verbilligten sich die Industrierohstoffe tendenziell. Im Durchschnitt des Jahres 2004 lagen die Preise in Dollar um 25 % über dem Vorjahrsniveau, in Euro um 14 % (vgl. Schaubild 2.2).

Schaubild 2.2

Preise für Industrierohstoffe¹



¹ 2000=100, Monatswerte. Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte; Zahlen: Änderung gegen Vorjahr in %.

Quelle: HWWA.

Grund für den Preisauftrieb war eine weiter kräftige Nachfrage, vor allem aus dem asiatischen Raum, bei knappem Angebot. Eine entscheidende Rolle spielte, wie bei Energierohstoffen, der anhaltend hohe Importbedarf Chinas. Auf den Metallmärkten war die Preistendenz generell aufwärts gerichtet – mehrere Notierungen erreichten einen langjährigen Höchststand –, wobei die Verläufe bei den einzelnen Metallen unterschiedlich waren. In der zweiten Jahreshälfte nahm die Metallnachfrage nicht mehr so stark zu, doch die globale Produktion blieb weiter hinter dem Verbrauch zurück. Infolgedessen verlang-

samte sich der Preisauftrieb. Die Preisentwicklung einiger Metallrohstoffe wurde stark vom Boom in der Stahlindustrie geprägt. Die Notierungen für Nickel, das hauptsächlich bei der Herstellung von Edelstahl eingesetzt wird, kletterten vorübergehend auf einen langjährigen Höchststand. Die Preise für Stahlschrott, die Anfang 2004 auf absolute Rekordhöhen geklettert waren, gingen auch anschließend nur wenig zurück. Der hohe Bedarf der Stahlindustrie sowie Exportrestriktionen einiger Länder (u.a. Russland, Ukraine, Südkorea) verhinderten stärkere Entlastungen.

Mit einem langsameren Wachstum der Weltwirtschaft wird sich der Anstieg der Nachfrage nach Industrierohstoffen in diesem Jahr weiter abschwächen. Bei etlichen Rohstoffen gehen schrittweise auch neue Produktionskapazitäten in Betrieb, nach einer langen Periode niedriger Investitionen. Es ist zu erwarten, dass dies den Anstieg der Rohstoffpreise dämpft. Drastische Erhöhungen ergeben sich dagegen bei einigen vertraglich festgelegten Preisen wie dem für Eisenerz (entsprechendes gilt im Energiebereich für Koks-kohle), der stark vom anhaltenden Stahlboom bestimmt wird und der gegenwärtig für das laufende Jahr ausgehandelt wird. Hier ist eine weitere Anhebung um mindestens 30 % zu erwarten. Der größte Produzent (die brasilianische CVRD) strebt sogar eine Anhebung um 90 % an.

Insgesamt wird sich der Preisanstieg bei Industrierohstoffen abflachen. Im Jahresdurchschnitt 2005 dürfte der Index in Dollar – bei einer angenommenen Heraufsetzung der Vertragspreise für Eisenerz um 50 % – um etwa 12 % über dem Niveau des vergangenen Jahres liegen.

K. Matthies

3. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

Euroraum bleibt Nachzügler

Im Euroraum war die konjunkturelle Erholung relativ verhalten (vgl. Schaubild 3.1). Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im ersten Halbjahr 2004 etwa im Ausmaß des Potentialwachstums gestiegen, danach sogar wieder deutlich langsamer. Die Entwicklung war durch die Nachfrage aus dem Ausland geprägt. Nach der Jahresmitte expandierte die Ausfuhr im Gefolge der ruhigeren Weltkonjunktur wieder schwächer. In der zugleich beschleunigten Ausweitung der Einfuhr spiegelt sich ein etwas rascherer Anstieg der Binnennachfrage wider. Ihre Zunahme nach der Jahresmitte war aber zu einem erheblichen Teil auf eine Aufstockung der Lager zurückzuführen. Immerhin haben sich auch die Ausüstungsinvestitionen etwas rascher erhöht, während von der Baukonjunktur keine Impulse ausgingen. Der Konsum hingegen blieb schwach, er nahm im Laufe des Sommerhalbjahrs mit einer laufenden Jahresrate von lediglich $\frac{3}{4}$ % zu. Merklich gedämpft wurde die Binnennachfrage durch den hohen Ölpreis. Vor allem aber weist die nur geringe binnenwirtschaftliche Dynamik auf fundamentale strukturelle Probleme auf Güter- und Faktormärkten insbesondere in den großen Mitgliedsländern hin.

Die zahlreichen, den gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg hemmenden Strukturprobleme müssen von den nationalen Regierungen gelöst werden. Mit Arbeitsmarkt- und Sozialreformen sind verschiedentlich Schritte in diese Richtung unternommen worden. Sie dürften aber angesichts der auch demographisch bedingten Herausforderungen kaum ausreichen, um eine nennenswert größere wirtschaftliche Dynamik auszulösen. Auf dem Weg zu dem im Jahr 2000 in Lissabon beschlossenen Ziel, zur „dynamischsten und wettbewerbsstärksten wissensbasierten Region der Welt“ aufzusteigen, ist der Euroraum kaum vorangekommen.¹⁷

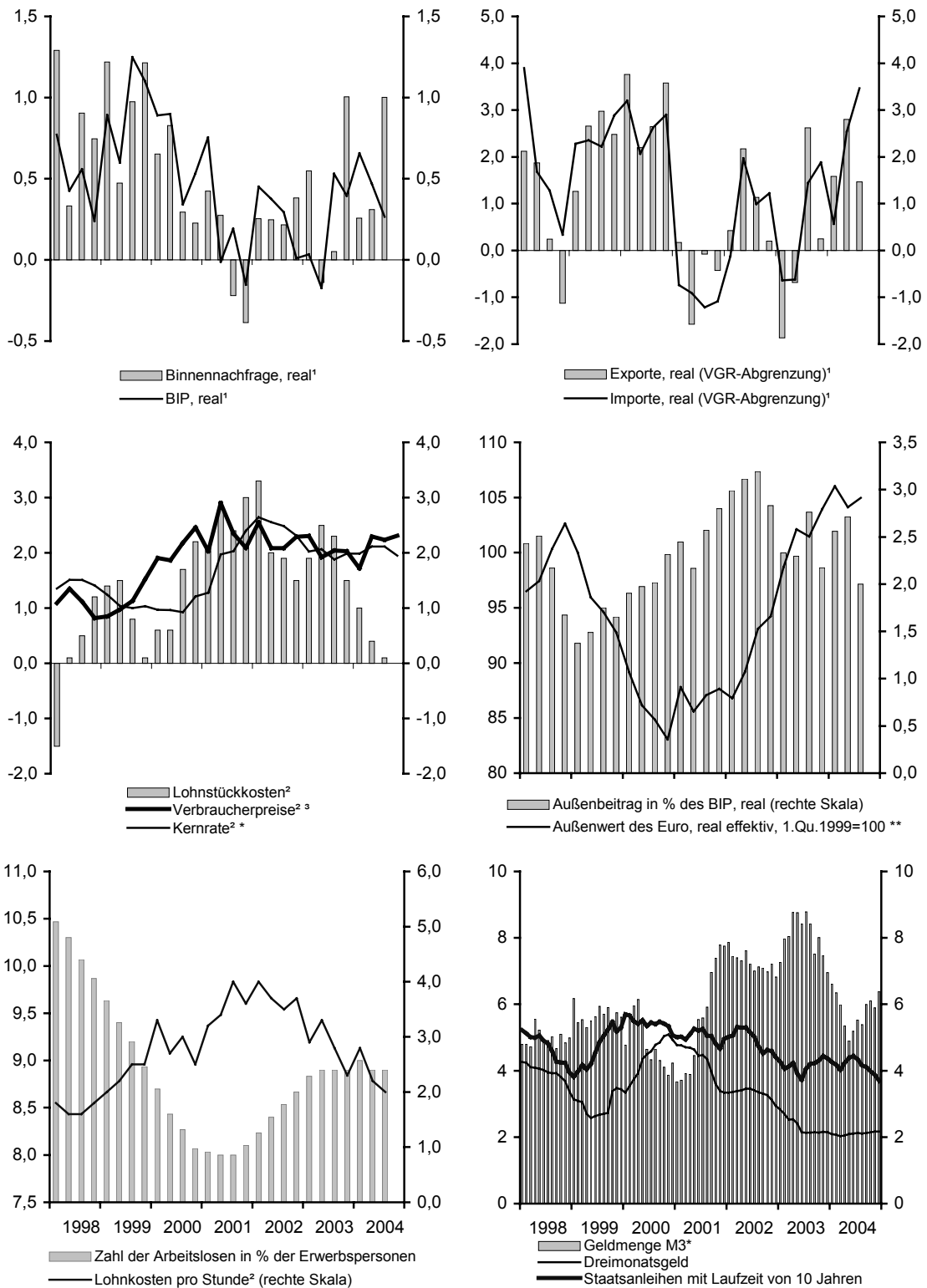
Expansive Geldpolitik

Die Geldpolitik kann die Lissabon-Strategie allenfalls unterstützend. Dies ist mit ihrer expansiven Ausrichtung seit längerem der Fall. Die EZB hat die Leitzinsen seit Juni 2003 unverändert auf niedrigem Niveau belassen und somit ihren expansiven geldpoliti-

17 Vgl. The Challenge, The Lisbon Strategy for Growth and Employment, Report from the High Level Group chaired by Wim Kok, November 2004.

Schaubild 3.1

Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)

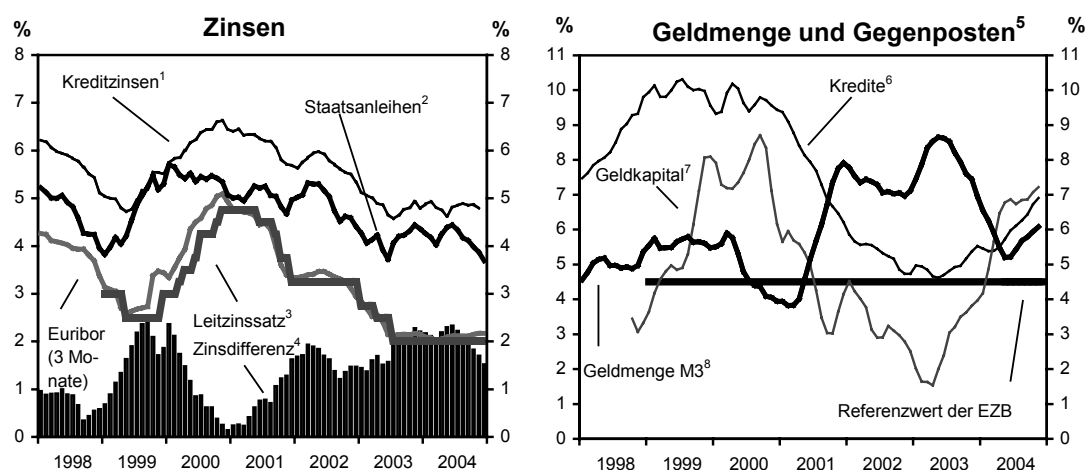


¹ Veränderung gegenüber Vorquartal in %. – ² Vorjahresvergleich in %. – ³ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – * HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. – ** Weiter Länderkreis.
 Quellen: Eurostat, EZB; Berechnungen des HWWA.

schen Kurs im vergangenen Jahr beibehalten. Der Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte – der maßgebliche Leitzins – liegt seither bei 2 %. Der Vergleich dieses Leitzinses mit dem sogenannten Taylor-Zins, der einen Schätzer für einen konjunkturneutralen Nominalzins darstellt (vgl. Kasten 3.1), zeigt sogar eine Erhöhung des Expansionsgrades im Verlauf des Jahres 2004. Der Dreimonatsgeldsatz liegt derzeit (Januar 2005) bei 2,2 %, was bei einer aktuellen Kerninflationsrate¹⁸ von 2 % einen kurzfristigen Realzins von nahe Null impliziert. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum ist bis zur Jahresmitte 2004 auf 4,4 % gestiegen; seitdem ist sie wieder gesunken – auf bis zuletzt 3,9 %. Die Kreditzinsen haben sich auf einem Niveau von etwa 4,8 % stabilisiert (vgl. Schaubild 3.2).

Schaubild 3.2

Monetäre Indikatoren im Euroraum



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

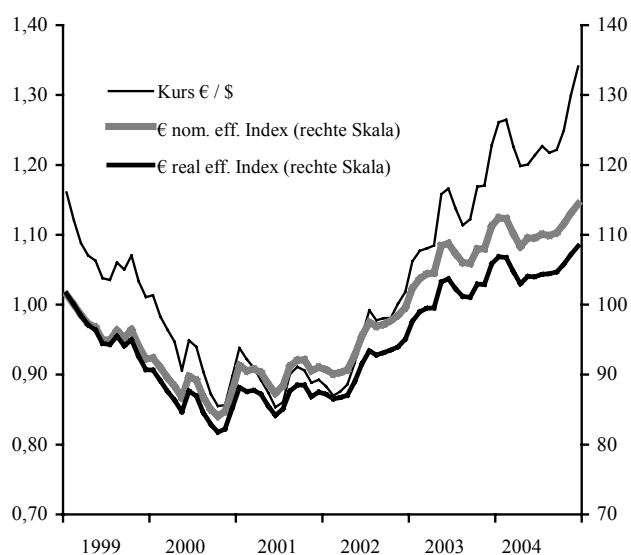
Quellen: EZB, Berechnungen des HWWA.

18 Die Kerninflationsrate errechnet sich als Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel zum Vorjahr.

Die Geldmenge M3 expandiert seit Sommer 2001 mit Raten, die über dem von der EZB mit 4,5 % festgelegten Referenzwert liegen. Allerdings sind die Zuwachsraten im Vergleich zum Vorjahr in der ersten Jahreshälfte 2004 kontinuierlich – fast bis auf den Referenzwert – zurückgegangen. Seitdem hat das Geldmengenwachstum aber wieder verstärkt zugenommen, im Dezember betrug die Veränderung zum Vorjahr 6,1 %. Der in den vergangenen Jahren entstandene deutliche Geldüberhang wurde nicht als Risiko für die Preisstabilität angesehen, weil er Folge eines geänderten Anlegerverhaltens war: aufgrund von Unsicherheiten über die geopolitische und ökonomische Entwicklung bis Sommer 2004 hatten die Anleger an den Finanzmärkten Portfolioumschichtungen zugunsten von kürzerfristigen, liquideren, und damit in M3 enthaltenen Anlagen vorgenommen. Die nachfragewirksame Liquidität wurde somit überzeichnet. Diese Entwicklung kehrt sich seit einiger Zeit um. Die Normalisierung des Anlageverhaltens verläuft aber sehr viel langsamer als allgemein erwartet. Der damit verbundene dämpfende Effekt für das Wachstum von M3 wird zudem durch eine kräftige Zunahme des Kreditvolumens an private Nichtbanken – ein Indiz für die allmähliche konjunkturelle Erholung im Euro-Raum – überkompensiert.

Schaubild 3.3

Euro-Wechselkurs



Quelle: EZB.

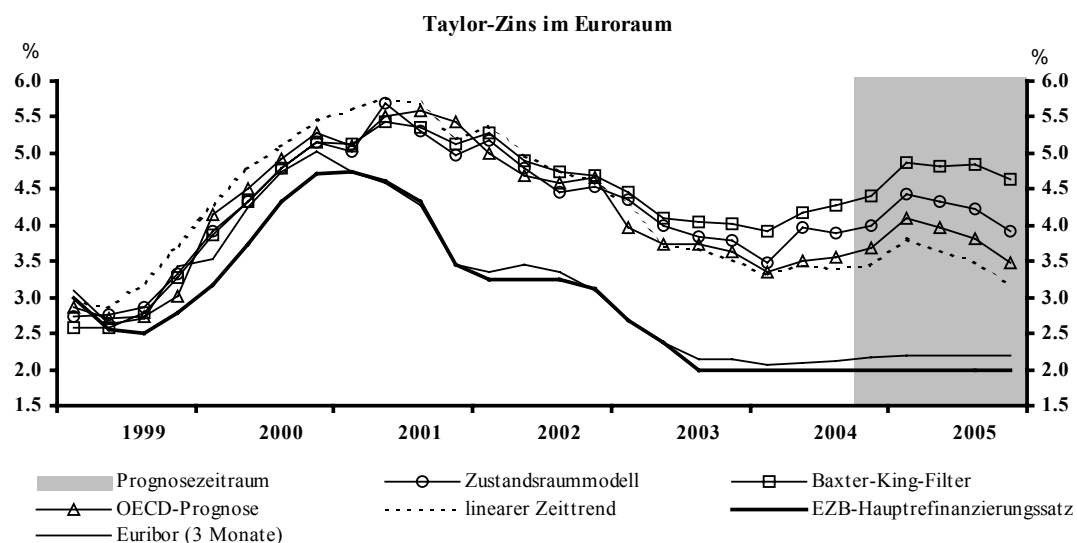
Die expansiv ausgerichtete Geldpolitik wird allerdings durch die Aufwertung des Euro leicht gedämpft (vgl. Schaubild 3.3). Die gemeinsame Währung hat gegenüber dem US-Dollar zunächst bis Sommer 2004 um etwa 5 % abgewertet und seitdem wieder um rund 10 % aufgewertet. Real effektiv war das Ausmaß etwa halb so groß; so betrug die Abwertung etwa 3 % und die neuerliche Aufwertung des Euro gut 5 %. Insgesamt blieben die monetären Rahmenbedingungen im Jahr 2004 günstig.

Kasten 3.1

Geldpolitik nach Taylor-Regel weiterhin deutlich expansiv

Zur Beurteilung der aktuellen Ausrichtung der Geldpolitik der EZB wird hier die Taylor-Regel¹ auf den Euroraum angewendet. Das Schaubild zeigt verschiedene Schätzungen des Taylor-Zinses und vergleicht sie mit dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB und dem dreimonatigen Geldmarktsatz (EURIBOR). Seit dem zweiten Quartal des Jahres 2001 liegen diese deutlich unter den Taylor-Zinsschätzern. Das deutet auf eine merklich expansive Geldpolitik hin. Am aktuellen Rand (4. Quartal 2004) reicht die Spanne der Taylor-Zinsschätzer von 3,5 % bis 4,4 %. Im laufenden Jahr wird die Geldpolitik der EZB expansiv bleiben; die Spanne der Taylor-Zinsschätzer erweitert sich geringfügig auf 3,2 % bis 4,7 % Ende 2005.

Schaubild 3.4



Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Thomson Financial Datastream, Berechnungen des HWWA; 4. Quartal 2004: Schätzungen des HWWA, 2005: Prognose des HWWA.

Zur Methodik:

Mit Hilfe der Taylor-Regel wird ein optimaler – auch als konjunkturneutral bezeichneter – Nominalzins bestimmt, der demnach mit inflationsfreiem Wachstum vereinbar ist und so als Benchmark für den Leitzinssatz einer Notenbank dienen kann. Dieser sog. Taylor-Zins entspricht der Summe aus neutralem Realzins und erwarteter Inflationsrate, korrigiert um die gewichtete relative Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotential – die Produktionslücke – und die gewichtete absolute Abweichung der Inflationsrate vom Inflationsziel der Zentralbank – die Inflationslücke. Liegt der Leitzinssatz unter (über) dem Taylor-Zins, so gilt die Geldpolitik als expansiv (restriktiv); bei strikter Orientierung an der Taylor-Regel müsste der Leitzins entsprechend angepasst werden, um die Geldpolitik zu optimieren.

Die Produktionslücke (vgl. Schaubild 3.7 in Kasten 3.2) wurde hier mit Hilfe eines multivariaten Zustandsraummodells, eines Filterverfahrens von Baxter/King und auf Basis eines linearen Zeittrends geschätzt. Zusätzlich wurde eine Schätzung der OECD, die auf einer Produktionsfunktion basiert, einbezogen. Die erwartete Inflationsrate wurde mit dem Vier-Quartalsdurchschnitt der aktuellen Inflationsrate approximiert. Das Inflationsziel der EZB wurde mit 1,8 % und der neutrale Realzins mit 2,1 % (seit 1996) festgelegt. Die Produktionslücke wurde mit 0,45 und die Inflationslücke mit 0,58 gewichtet.²

¹ Vgl. J. B. Taylor (1993), Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195–214.

² Vgl. S. Gerlach, G. Schnabel (1999), The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper No. 73.

Für den Prognosezeitraum wird davon ausgegangen, dass die EZB keine Zinsänderungen vornehmen wird. Dafür sprechen der hohe Eurokurs und das Sinken der Teuerungsrate auf das von der EZB festgelegte Stabilitätsniveau. Auch sind die Inflationserwartungen trotz höherem Ölpreis nicht gestiegen, insbesondere weil Zweitrundeneffekte kaum zu befürchten sind. Zudem wird die Teuerungsrate, die derzeit unter dem Einfluss des hohen Ölpreises im Vorjahrsvergleich über 2 % liegt, im Frühjahr wieder darunter fallen. Mit einem auch in diesem Jahr über dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegenden Taylor-Zins (vgl. Kasten 3.1) wird die Geldpolitik daher weiterhin expansiv ausgerichtet sein und die Konjunktur im Euroraum anregen.

Wenn sich die Tendenzen in der Expansion von M3 und den Krediten an private Nichtbanken fortsetzen sollten, könnte sich das Risiko, dass die Überschussliquidität Inflationspotential entfaltet, erhöhen. Damit verbundene mittelfristige Gefahren für die Preisstabilität könnten eine leichte Straffung der geldpolitischen Zügel am Ende des Prognosezeitraumes erforderlich erscheinen lassen. Sollte jedoch die derzeitige Aufwertungsstendenz des Euro gegenüber dem US-Dollar anhalten, so könnte dies die positiven konjunkturellen Impulse der Geldpolitik überkompensieren und die monetären Rahmenbedingungen derart verschlechtern, dass die EZB eine Leitzinssenkung vornehmen würde.

Finanzpolitik annähernd neutral

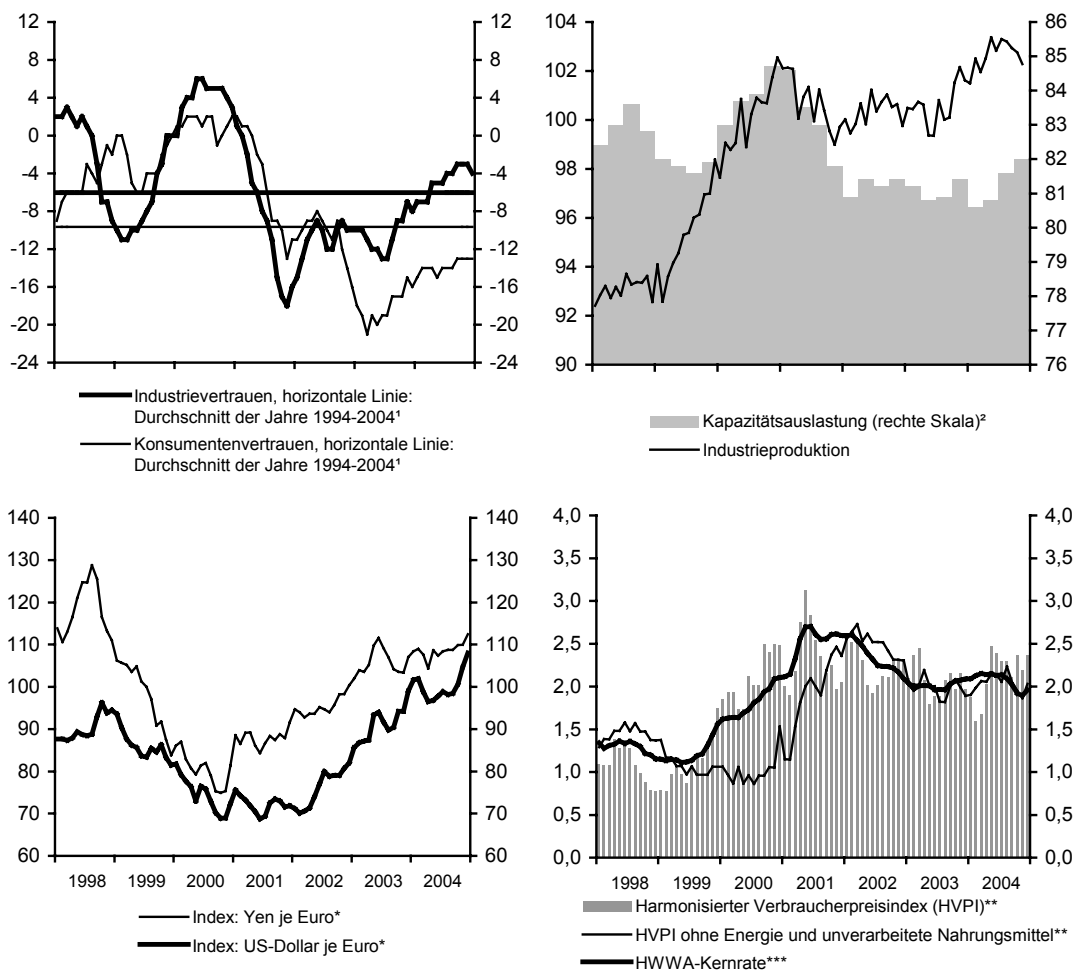
Die Finanzpolitik, die im vergangenen Jahr mit einem Anstieg des Defizits in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9 % – bei einer unveränderten strukturellen Defizitquote von 1,7 % – kaum expansiv wirkte, wird in diesem Jahr wohl etwa neutral ausgerichtet sein. Das aggregierte Defizit der Mitgliedsländer nimmt den Planungen zufolge gegenüber dem vergangenen Jahr um 0,2 Prozentpunkte ab. Doch erfolgt dies teilweise über – konjunkturell neutrale – Vermögensverkäufe. Die strukturelle Defizitquote bleibt wohl unverändert.

Um die vom Stabilitäts- und Wachstumspakt gesetzte kritische 3 %-Grenze in diesem Jahr nicht erneut zu brechen, müssten Deutschland, Frankreich, Griechenland, die Niederlande und Portugal zusätzliche Sparmaßnahmen ergreifen. Dies gilt auch für Italien, wenn die Defizitquote die Obergrenze nicht überschreiten soll. Weitere als die bisher bekannt gegebenen Sparmaßnahmen sind für die Prognose aber nicht unterstellt, zumal es möglich ist, dass diese gar nicht umgesetzt werden. Bei der sich abzeichnenden Erweiterung des Katalogs von Ausnahmen, bei denen ein höheres Defizit als 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht den Stabilitäts- und Wachstumspakt verletzt, wie sie ge-

genwärtig im Rahmen einer bis zum Sommer zu verabschiedenden Reform des Pakts diskutiert wird, könnte das Defizit in diesen Ländern sogar höher als bisher geplant ausfallen.¹⁹

Schaubild 3.5

Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)



¹ Saldo (Unterschied zwischen dem jeweiligen Prozentsatz der positiven und negativen Antworten). – ² In %.

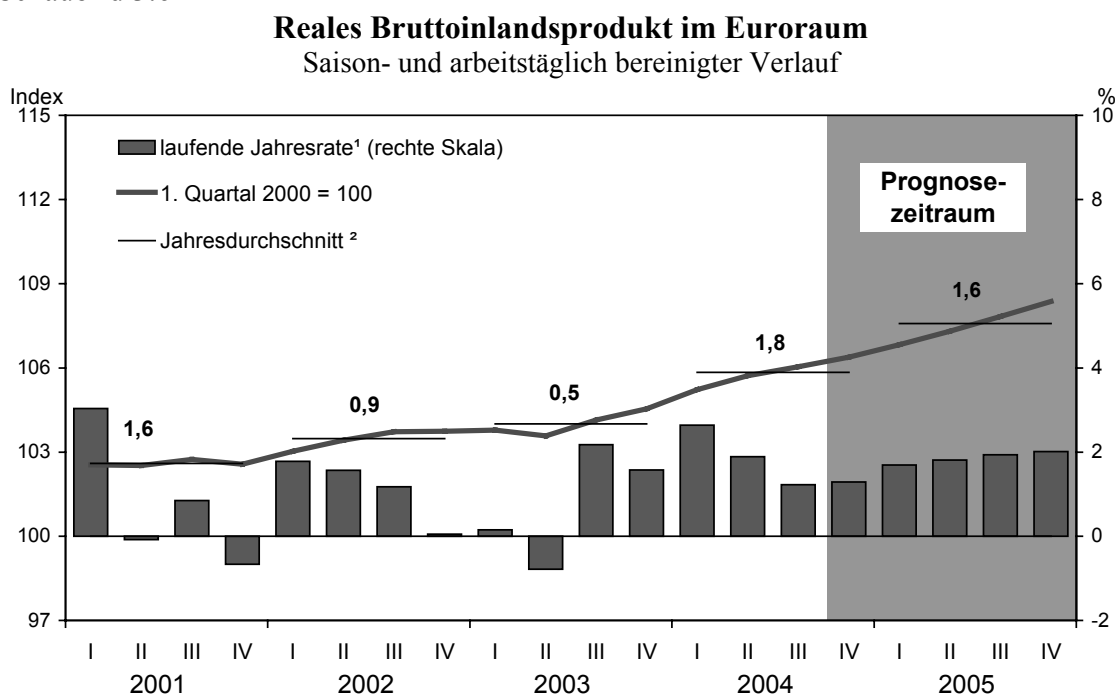
* Index: Januar 1995=100; vor 1999: ECU. – ** Veränderung gegenüber Vorjahr in %. Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel und gleitende 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel).

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

19 Vgl. den Beitrag zum Stabilitäts- und Wachstumspakt in diesem Report, S. 91 ff.

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine kaum stärkere konjunkturelle Dynamik als im vergangenen Jahr ab (vgl. Schaubild 3.6). Darauf weisen auch die im Laufe des zweiten Halbjahrs überwiegend wieder gesunkenen Frühindikatoren zum Geschäftsklima, wirtschaftlichen Vertrauen, Einkaufsmanager-Index etc. hin (vgl. Schaubild 3.5). Zwar lässt der dämpfende Effekt des – auch nach dem merklichen Rückgang von seinem Höchststand im Oktober – weiter hohen Ölpreises bei der erwarteten Entwicklung allmählich nach, und auch die Lieferungen in die übrige Welt werden deutlich steigen. Dafür spricht schon die anhaltende wirtschaftliche Expansion in wichtigen Abnehmerländern, nicht zuletzt auch in den neuen Mitgliedsländern der EU. Aber sie wird deutlich verhaltener sein als im Jahr 2004, weil zu der etwas langsameren Expansion der Weltwirtschaft kommen dämpfende Effekte der Euro-Aufwertung hinzukommen.

Schaubild 3.6



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. ² Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
Quellen: Eurostat; Berechnungen des HWWA; ab IV. Quartal 2004: Prognose des HWWA.

Die Binnennachfrage dürfte dagegen etwas rascher steigen. Die gewerblichen Investitionen werden sich bei wieder günstigeren Absatzperspektiven in der übrigen Welt trotz der aufwertungsbedingt verschlechterten internationalen Wettbewerbsposition und bei einer eher steigenden Kapazitätsauslastung langsam erholen, zumal sich ein Nachholbedarf aufgestaut hat. Zudem hat sich die Ertragslage der Unternehmen stark verbessert;

Tabelle 3.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise ¹				Arbeitslosenquote			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Belgien	2,8	0,9	1,3	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	1,9	7,3	8,0	7,8	7,8
Deutschland	21,9	0,1	-0,1	1,7	0,9	1,3	1,0	1,8	1,6	8,7	9,6	9,8	9,8
Finnland	1,5	2,3	2,0	3,1	2,8	2,0	1,3	0,2	1,5	9,1	9,0	8,8	8,6
Frankreich	15,9	1,1	0,5	2,3	1,7	1,9	2,2	2,3	1,8	8,9	9,5	9,6	9,5
Griechenland	1,6	3,6	4,5	4,0	3,0	3,9	3,4	3,0	3,5	10,3	9,7	9,3	9,5
Irland	1,4	6,1	3,7	4,7	4,2	4,7	4,0	2,3	3,5	4,3	4,6	4,5	4,1
Italien	13,4	0,4	0,4	1,2	1,5	2,6	2,8	2,3	2,3	9,0	8,6	8,1	8,0
Luxemburg	0,2	1,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,5	3,2	2,5	2,8	3,7	4,2	4,3
Niederlande	4,7	0,6	-0,9	1,4	1,2	3,9	2,2	1,4	1,4	2,7	3,8	4,6	5,2
Österreich	2,3	1,2	0,8	1,6	2,0	1,7	1,3	2,0	1,7	4,2	4,3	4,5	4,4
Portugal	1,3	0,4	-1,2	1,8	2,3	3,7	3,3	2,5	2,7	5,0	6,3	6,6	6,5
Spanien	7,6	2,2	2,5	2,5	2,3	3,5	3,2	3,0	3,0	11,3	11,3	10,8	10,4
Euroraum³	74,5	0,9	0,5	1,8	1,6	2,2	2,1	2,1	2,0	8,5	8,9	8,9	8,7
Dänemark	1,9	1,0	0,4	2,1	2,0	2,4	2,0	0,9	1,7	4,6	5,6	5,4	5,3
Großbritannien	16,3	1,8	2,2	3,1	2,5	1,3	1,4	1,3	2,0	5,1	4,9	4,7	4,6
Schweden	2,7	2,0	1,5	3,6	2,8	2,0	2,3	1,0	1,8	4,9	5,6	6,3	6,2
EU 15³	95,5	1,1	0,9	2,2	1,8	2,1	1,9	1,9	2,0	7,7	8,1	7,9	7,9
Estland	0,1	7,2	5,1	6,2	6,0	3,6	1,4	3,0	3,0	9,5	10,2	9,2	8,2
Lettland	0,1	6,4	7,5	8,0	7,0	2,0	2,9	6,2	5,8	12,6	10,4	9,8	9,5
Litauen	0,2	6,8	9,7	6,6	6,3	0,4	-1,1	1,2	2,5	13,5	12,7	10,8	9,5
Malta	0,0	2,6	-0,3	1,2	1,7	2,6	1,9	2,7	3	7,7	8,0	7,4	6,9
Polen	1,9	1,4	3,8	6,2	5,0	1,9	0,7	3,6	3,1	19,8	19,2	18,8	18,5
Slowakei	0,3	4,6	4,0	5,0	4,5	3,5	8,5	7,4	7,0	18,7	17,5	18,0	17,4
Slowenien	0,2	3,3	2,5	3,7	3,4	7,4	5,7	3,6	3,5	6,1	6,5	6,0	5,7
Tschechien	0,8	1,5	3,7	3,8	3,7	1,4	-0,1	2,6	2,5	7,3	7,8	8,3	8,2
Ungarn	0,8	3,5	3,0	3,9	3,5	5,2	4,7	6,8	5,5	5,6	5,8	5,9	6,1
Zypern	0,1	2,1	1,9	3,3	3,3	2,8	4,0	1,9	2,3	3,9	4,5	5,0	5,4
Neue Mitgliedsländer³	4,5	2,5	3,8	5,1	4,4	2,7	2,0	4,1	3,7	14,7	14,3	14,1	13,8
EU 25³	100,0	1,2	1,0	2,3	1,9	2,1	1,9	2,0	2,1	8,8	9,1	8,9	8,8
<i>nachrichtlich:</i> exportgewichtet ⁴		1,4	1,4	2,6	2,3	2,4	2,2	2,2	2,3				

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

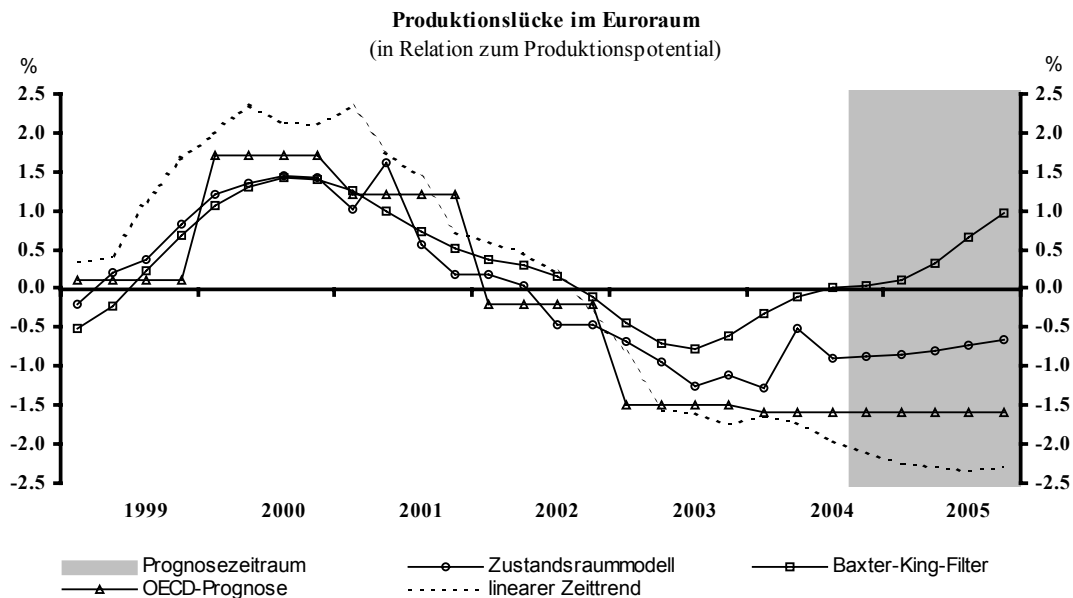
Quellen: OECD, Eurostat; Berechnungen des HWWA; 2004 und 2005: Prognose des HWWA.

Kasten 3.2

Zur Auslastung des Produktionspotentials im Euroraum

Für die Einschätzung der konjunkturellen Lage wird häufig das Konzept der Produktionslücke herangezogen. Im Schaubild werden verschiedene ökonometrische Schätzungen für ihre Entwicklung im Euroraum sowie eine Prognose für das Jahr 2005 verglichen. Die Produktionslücke hat sich nach allen hier verwendeten Verfahren seit Ende 2000 verringert und wurde im Laufe des Jahres 2002 negativ. Für das Jahr 2005 zeigen die einzelnen Verfahren recht unterschiedliche Entwicklungen. Nach dem Baxter-King-Filter, der ein um etwa einen Prozentpunkt schwächeres Potentialwachstum ermittelt als die anderen Verfahren, wird bereits Ende 2004 wieder eine Normalauslastung der Kapazitäten erreicht. 2005 weist die Produktionslücke durchweg positive Werte auf. Bei der Schätzung der Produktionslücke auf Basis des linearen Zeittrends werden die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Euroraum im Jahr 2005 noch weniger ausgelastet sein als in den Jahren zuvor. Das Zustandsraummodell zeigt, dass der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten noch niedrig bleibt, aber im Laufe des Jahres zu steigen beginnt. Die OECD-Schätzungen bleiben negativ und weisen keine Veränderungen auf. Der Mittelwert aller Prognosen für die Produktionslücke für 2005 liegt bei -1 %. Die Berechnungen sprechen für eine weiterhin negative, aber sich langsam verringernde Produktionslücke im Euroraum in diesem Jahr.

Schaubild 3.7



Quellen: Eurostat, Europäische Zentralbank, OECD, Thomson Financial Datastream; Berechnungen und Prognosen des HWWA. Die Produktionslücke nach Schätzung der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 76, Paris 2004, entnommen.

Zur Methodik:

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

¹ Nähere Informationen zu den Verfahren finden sich in C. Schumacher (2002), Forecasting trend output in the Euro area, *Journal of Forecasting* 21 (8), S. 543-558; C. Schumacher (2002), Alternative Schätzansätze für das Produktionspotential im Euroraum, *HWWA Studien*, Bd. 71 (2002), Baden-Baden, Nomos; C. Schumacher (2001), Das Produktionspotential im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, *Wirtschaftsdienst* 11/2001, S. 658-661.

die anhaltende Lohnzurückhaltung und ein konjunkturell bedingter Anstieg der Arbeitsproduktivität haben dazu beigetragen. Überdies sind die Unternehmen in ihrem Bemühen, die Bilanzstrukturen zu verbessern, deutlich vorangekommen.

Der private Verbrauch wird aber bei moderater Zunahme der verfügbaren Einkommen weiter nur leicht ausgeweitet; bei fortgesetzt moderatem Lohnanstieg wird die Beschäftigung langsam zunehmen. Die Kaufkraft wird aber durch einen etwas geringeren Preisanstieg als im vergangenen Jahr gestärkt; die langsamere Teuerung auf der Verbraucherstufe als im vergangenen Jahr ist nicht zuletzt eine Folge der wieder niedrigeren Ölpreise sowie eines Stabilitätsimports infolge des hohen Eurokurses. Darüber hinaus könnte sich die Kaufneigung etwas erhöhen, auch weil die Verunsicherung, die im Zuge der Arbeitsmarkt- und Sozialreformen in einer Reihe von Ländern aufgetreten waren, abebben dürfte.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresergebnis 2005 etwa im gleichen Ausmaß zunehmen wie 2004. Unter diesen Umständen wird sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht durchgreifend bessern. Infolge arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen wird die Beschäftigung aber verschiedentlich etwas zunehmen, allerdings nicht überall am ersten Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit dürfte erst im weiteren Verlauf dieses Jahres sinken.

Potentialgerechte Expansion in Großbritannien

Ein auffälliges Merkmal der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der vergangenen Jahre in den EU-Ländern ist, dass die Expansion in den nicht dem Euroraum angehörenden Ländern zumeist deutlich stärker als im gemeinsamen Währungsraum war. Dies gilt insbesondere für die im vergangenen Mai der Union beigetretenen Staaten. Es ist angesichts der relativ zu den alten Mitgliedsländern überall niedrigeren Pro-Kopf-Einkommen Ausdruck eines Konvergenzprozesses, wie er von der EU auch angestrebt wird. Aber auch in den drei alten EU-Mitgliedsländern, die sich dem gemeinsamen Währungsraum bisher nicht angeschlossen haben, nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion rascher zu. Besonders deutlich war dies in Großbritannien.

Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm 2004 in Großbritannien im Jahresvergleich mit reichlich 3 % um mehr als einen Prozentpunkt stärker zu als im Euroraum. Allerdings verlangsamte sich die Expansion im Jahresverlauf merklich. Sie übertraf das Tempo des Potentialwachstums von 2 ½ % zuletzt nur noch wenig. Da die Produktionslücke weitgehend geschlossen sein dürfte, ist dies auch erwünscht, drohten doch andernfalls bei der

derzeit niedrigen Arbeitslosigkeit Überhitzungsgefahren. Während die konjunkturellen Anregungen von Seiten der Auslandsnachfrage im Zuge der sich verlangsamenden Weltkonjunktur und der realen Aufwertung des Pfund Sterling nachließen, stieg auch die Inlandsnachfrage langsamer. Dies war vornehmlich eine Folge abflauender wirtschaftspolitischer Impulse. So setzte die Regierung in der Finanzpolitik im vergangenen Jahr ihren sehr expansiven Kurs nicht fort; in den drei Jahren zuvor war der strukturelle Budgetsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von einem geringen Überschuss auf ein Defizit von knapp 3 % gesunken. Auch in diesem Jahr wird die Regierung bei einer normalen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten trotz weiter steigender Staatsverschuldung auf neutralem Kurs bleiben; sie wird keine stärkeren Konsolidierungsmaßnahmen ergreifen, zumal Wahlen spätestens im Jahr 2006 abzuhalten sind.

Die britische Zentralbank hatte schon im November 2003 damit begonnen, den Leitzins zu erhöhen. In mehreren kleinen Schritten wurde er bis zum vergangenen August um insgesamt $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte auf $4\frac{3}{4}$ % angehoben. Seither blieb das Niveau unverändert, auch weil die Preise für Wohnimmobilien, die in den Jahren zuvor mit zweistelligen Raten gestiegen waren und verschiedentlich Sorgen um das Entstehen einer Blase hatten aufkommen lassen, sich seit einigen Monaten nicht mehr erhöhen. Da überdies der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe mit zuletzt 1,5 % im Vorjahresvergleich weiterhin deutlich unter dem mit 2 % (HVPI) definierten Stabilitätsziel liegt, dürfte die Bank von England die Leitzinsen nicht weiter anheben. Sollte sich am Immobilienmarkt eine Tendenz rückläufiger Preise herausbilden, wäre sogar eine Zinswende möglich.

Für die Prognose ist jedoch angenommen, dass die Immobilienpreise etwa stabil bleiben. Daraus ergeben sich zwar für den privaten Konsum keine Impulse mehr, weil das Vermögen der privaten Haushalte insofern nicht mehr steigt. Da es andererseits nicht sinkt, ist die Gefahr einer Überschuldung – die Verschuldung der Haushalte war in den vergangenen Jahren ebenfalls stark gestiegen – gering und damit auch der Zwang, die Sparquote deutlich zu erhöhen. Der mithin in diesem Jahr weitgehend durch den Anstieg des verfügbaren Realeinkommens bestimmte private Verbrauch wird daher zwar verlangsamt, aber doch weiter deutlich steigen. Die gewerblichen Investitionen, die im Aufschwung merklich, jedoch nicht so stark wie in vergleichbaren früheren Phasen gestiegen waren, werden angesichts eines weiter hohen real effektiven Pfundkurses bei etwa normaler Auslastung der Kapazitäten verhalten expandieren. Mit einer ebenfalls schwächer steigenden öffentlichen und ausländischen Nachfrage wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um $2\frac{1}{2}$ % gegenüber 2004 erhöhen. Die Arbeitslosigkeit wird

noch langsam, auf 4 ½ %, sinken. Der Preisanstieg dürfte bei annähernd geschlossener Produktionslücke und potentialgerechter Expansion verhalten bleiben, zumal sich der Lohnauftrieb wohl trotz hohen Beschäftigungsstandes kaum nennenswert beschleunigt wird.

Weiter kräftige Expansion in den neuen Mitgliedsländern

In den im vergangenen Mai der Europäischen Union beigetretenen Ländern nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion insgesamt im Jahr 2004 um reichlich 5 % – bei zum Teil sehr unterschiedlichem Verlauf in den einzelnen Ländern – zu. Dies war die höchste Rate seit Mitte der neunziger Jahre. Allerdings ergab sich mit der im Jahresverlauf schwächeren Expansion der Weltkonjunktur insbesondere in den alten Mitgliedsländern der EU, mit denen der größte Teil des Außenhandels erfolgt, eine merkliche Verlangsamung. Der Produktionsanstieg war aber weiterhin deutlich stärker als insbesondere im Euroraum, weil die Inlandsnachfrage bei einer bis zum vergangenen Sommer häufig expansiv ausgerichteten Geld- und Finanzpolitik nach wie vor zügig zunahm. Insbesondere der private Konsum expandierte bei steigender Beschäftigung und starken Lohnanhebungen zumeist kräftig. Die gesamtwirtschaftliche Expansion geht mit einem deutlichen Produktivitätsanstieg einher. Vor allem in der Industrie nahm die Produktivität sehr kräftig zu, so dass die Lohnstückkosten in diesem Bereich sogar verschiedentlich sanken. So ging die Arbeitslosigkeit in vielen Ländern deutlich zurück, sie ist aber immer noch hoch. Das Preisniveau hat sich namentlich in Polen, Tschechien und Lettland beschleunigt erhöht. Dies war nicht nur eine Folge der weiter gestiegenen internationalen Energiepreise. Eine teilweise erhebliche Rolle spielen verschiedentlich auch die Nachwirkungen der Liberalisierung von bisher staatlich fixierten Preisen. Zusammen mit der Anhebung von indirekten Steuern und öffentlichen Abgaben führten sie zu einem Ende der vorangegangenen Disinflation. Der im Vergleich zur alten EU zumeist deutlich höhere Preisanstieg ist mithin nur teilweise eine Folge des Aufholprozesses. Dies gilt auch für den in einigen Ländern sehr kräftigen Anstieg der Löhne.

Die Geldpolitik schwenkte verschiedentlich erst seit dem vergangenen Sommer auf einen weniger expansiven Kurs ein. Außer dem in mehreren Ländern verstärkten Preisanstieg spielte dafür der bereits erfolgte oder beabsichtigte Beitritt zum Wechselkursmechanismus II eine Rolle. Die nominalen Kriterien für eine Teilnahme an der Währungsunion werden zumeist erst allmählich erfüllt werden. Dies gilt nicht zuletzt für die öffentlichen Haushalte mehrerer Staaten, die ein hohes Defizit – bei allerdings meist noch geringer

Bruttoverschuldung – aufweisen. Insgesamt wird die Finanzpolitik der neuen Mitgliedsländer auch deshalb in diesem Jahr eher auf Konsolidierung bedacht sein.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und nicht mehr nachlassenden Impulsen von Seiten der Auslandsnachfrage wird sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität etwa im – verringerten – Tempo des vergangenen Sommerhalbjahrs fortsetzen. Darauf deuten auch verschiedene Frühindikatoren hin. So hat sich das Vertrauen der Konsumenten, das sich vor dem Beitritt deutlich verbessert hatte, seit dem vergangenen Frühjahr in mehreren Ländern wieder eingetrübt. Gestärkt wird die Nachfrage hingegen aus der EU 15 auch durch den Wegfall noch verbliebener Handelsschranken. Zudem dürften von der EU geförderte Investitionsprojekte die Investitionsneigung verschiedentlich eher erhöhen. Unter diesen Umständen dürfte die Inlandsnachfrage weiter zügig expandieren. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorjahr zwar langsamer zunehmen als 2004, im längerfristigen Vergleich aber immer noch recht zügig sein. Die Arbeitslosigkeit, ein typischer Spätindikator, wird dabei deutlicher sinken als im Durchschnitt des vergangenen Jahres. Zugleich wird der Preisanstieg insgesamt wohl relativ kräftig bleiben, wenngleich die Teuerungsimpulse von Seiten der Energie auslaufen und der interne Nachfragedruck etwas geringer sein wird.

E.-U. Feldkord, G. Weinert

Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern der EU²⁰

Belgium²¹

Belgium enjoyed strong economic growth in 2004. Over the first three quarters of last year, real GDP grew at an average quarterly growth rate of 0,8 percent. At the end of September, real GDP was 2,9 percent higher than a year ago. Over the whole year, real GDP growth should average 2,7 percent.

In 2004, Belgian economic activity was partly supported by favourable growth in consumption expenditures. Despite weak confidence and an increase of only 1,8 percent in their real disposable income, Belgian households increased their consumption expenditures by 2,1 %. Investment expenditures by firms have been highly volatile in 2004: after growing by 4,8 percent (quarter-to-quarter) during the first quarter, they declined by 3,4 percent in the second quarter, and then jumped by a positive 10 percent in the third quarter. As they are expected to decline again in the fourth quarter, their average growth rate in 2004 should be moderate at 3,9 percent. In response to the strong acceleration of the commodity world trade, Belgian exports of goods and services should have increased markedly in 2004, at an expected growth rate of 5,0 percent, compared to 1,7 percent in 2003. Imports of goods and services grew at an even higher rate, expected at 5,8 percent, which implies that the net contribution of external trade to GDP growth is expected to be negative by 0,4 points. Conversely, changes in inventories is expected to support GDP growth by 0,6 point.

The labour market recovered modestly in 2004. Despite a continuation of job destructions in the manufacturing sector, the level of employment should have increased by 0,7 percent in 2004, thanks mainly to strong job creations in the public sector. Unemployment continued to increase in 2004 and, in December, the number of persons unemployed (registered) was 8,2 percent higher than in December 2003.

Inflation was strongly influenced by the volatility of oil prices in 2004. In particular, inflationary pressures surged in April and once again in October. On average for the whole year, consumer prices (national definition) increased by 2,1 percent.

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

21 Date of forecast: December 2004.

Belgium should continue to enjoy favourable growth in 2005. The world expansion should remain strong this year, even its pace should moderate from the peak recorded in 2004. In addition, domestic demand should be supported by low interest rates, high profits, a slight decline of inflation, a reinforcement of employment growth and a new decline of income tax rates. This favourable prospect is based on the assumption that the situation of oil and foreign exchange markets will stabilize in 2005. In particular, we assume in our baseline scenario that oil prices will fluctuate between 40\$ and 45\$ per barrel and the euro will stabilize around 1,30\$ in 2005.

We anticipate however a decline of growth below its potential rate during the first part of the year. This decline is driven by two factors. Firstly, it is the consequence of the cooling-down of the world economic growth and, but to a lesser extent, of the strong appreciation of the euro with respect to the US dollar. Secondly, we expect some weakness in consumption and investment expenditures because of the uncertainty related to the strong volatility of international oil prices and to the behaviour of the dollar. The confidence of firms and households has indeed deteriorated significantly during the last quarter of 2004 and, amid the recent development in oil and foreign exchange markets, it is very unlikely that it will recover rapidly over the next few months. The weakness of growth should be temporary. Under the assumptions mentioned above, we expect an acceleration of activity during the second half of the year. Less volatility in oil prices and exchange rates should indeed be followed by a decline in uncertainty and an improvement of confidence, what means better prospects for investment and job creations. In conclusion, real GDP growth is expected to moderate slightly in 2005, at a rate of 2,2 %.

Given our assumptions for oil prices and the euro-dollar exchange rate, inflationary pressures are expected to cool-off in 2005. The year-on-year growth rate in consumer prices should however remain higher than 2 % during the first months of 2005, because of increases in taxes on tobacco and in the price of several public services. Thereafter, inflation should decline at a gradual pace. Under the additional assumption that wage growth will remain moderate in 2005, the increase of the general consumer price index should average 1,7 percent in 2005.

According to the most recent government estimates, the public finance should be balanced in 2004. For 2005, the government expects to keep its budget balanced once again. Right now, this target seems too optimistic, for at least two reasons. Firstly, the budget is based on the prospect that the GDP will grow by 2,5 percent in 2005. Business cycle conditions have however deteriorated since the preparation of the budget in October

2004 and, accordingly, it is very likely that GDP growth will be less than 2,5 percent this year. Secondly, the growth of government expenditures has been set at a very low rate (1 percent in real terms). The experience of the last years reveals that maintaining the growth rate of expenditures at such a low rate is not easy, in particular because of excessive growth in health expenditures. Accordingly, we forecast a fiscal deficit of 0,4 percent of GDP in 2005.

Main economic indicators for Belgium

Annual percentage changes

	2003	2004	2005
GDP (constant prices)	1,3	2,7	2,2
Private consumption	2,2	2,1	1,7
Public consumption	2,7	3,0	2,3
Gross fixed capital formation	-0,6	3,5	4,3
Firms	-1,9	3,9	4,4
Households	2,6	1,0	2,5
Government	1,0	6,5	9,0
Stockbuilding ¹	-0,1	0,6	-0,2
Total domestic demand	1,6	3,2	2,2
Exports of goods and services	1,7	5,0	5,8
Imports of goods and services	2,1	5,8	5,9
Net exports ¹	-0,3	-0,4	0,1
Consumer prices (national index)	1,6	2,1	1,7
Employment	0,1	0,7	0,9
Unemployment rate ²	11,4	12,0	11,9
General gov. financial balance ³	0,3	-0,2	-0,4
General gov. gross public debt ³	100,0	96,9	95,8
Current account balance ³	4,0	3,1	3,3

¹ Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – ² National definition. –

³ As a percentage of GDP.

IRES Institut de Recherches Economiques et Sociales

Finland²²

Finnish GDP growth gained considerable momentum in 2004. Quarter-on-quarter growth averaged around one percent in the first three quarters of the year, bringing GDP up 3.1 percent compared to the first three quarters of 2003. The more recent strength in total output reflects surging activity in the electronics industry, where output growth in July-October of 2004 fluctuated between 20-30 percent in year-on-year terms. Growth in the forest industry, on the other hand, has been much more moderate.

Turning to demand components, economic growth in 2004 was led by consumption and fixed investment gains. Robust household spending has been driven by strong increases in purchasing power as corporate tax reforms prompt corporations to advance the dividends paid to households. Machinery and equipment investment embarked on a strong upturn early in 2004 after falling sharply in 2003. Taking into account the strong upturn in the world economic activity, exports have grown only modestly, both in value and volume terms. Most of Finnish exports are sent outside the euro area, and thus the euro appreciation has partly offset strong external demand. Strong demand in Russia, which has benefited from high oil prices and has risen to become Finland's third largest single export market, has buffered the weakness in euro area demand.

Finland's growth cycle appears to have peaked this year and will lose some steam moving forward according to recent indicators. The November business survey released by the Confederation of Finnish Industries showed a weakening in industrial expectations of future business conditions compared to the August results. Order books have stopped increasing, and inventories of final goods have increased.

ETLA's forecast for the Finnish economy points to GDP growth of 3 percent in 2005 and 2.3 percent in 2006. These figures reflect downward revisions of 0.5 percentage points each year, stemming from higher oil prices, a stronger euro and a less upbeat outlook for the world economy. Our forecast for export growth in 2005 has been lowered owing to the weaker outlook for demand. Exports of electronic equipment will expand strongly, though much of the 14-percent pace forecast is due to base effects. Falling ship exports will depress exports of transport equipment by around 20 percent, thereby imparting a considerable negative impact on overall export growth. Merchandise exports excluding electronic equipment are projected to increase by only 1.5 percent, but excluding trans-

22 Date of forecast: December 2004.

port equipment as well merchandise exports should increase by a healthier 3.5 percent. In 2006 exports should increase by around 3.5 percent.

Fixed investment is forecast to increase at a rate of almost 4 percent per annum during the forecast period. Infrastructure-related investments, such as the Vuosaari Harbor and the new nuclear power plant, play an important role in the investment outlook. Civil engineering activity will expand by around 5 percent per annum, as will machinery and equipment investment thanks to purchases of equipment for the new nuclear power plant. Industry will not invest heavily to raise production capacity. The gradual rise in interest rates will dampen growth in residential building investment to a pace of 3 percent, but nonresidential activity will gather momentum to a rate of 4 percent in 2006 fueled by expanded construction work on the nuclear power plant.

The recent wage bargaining round led to a rather moderate outcome, which will lead to average earnings growth of 3.4 percent in 2005 and 2.8 percent in 2006. These figures include so-called pay legacy and wage drift. As a result, a three-year tax reduction package was offered by the government, amounting to a total of around 1.5 percent of GDP. However, the tax cuts outlined by the government will not suffice to prevent a tightening in earned income taxation in 2005 and 2006, because municipal tax rates and social insurance contributions are heading upwards.

Real household purchasing power will grow by only 1.2 percent in 2005 and 2.2 percent in 2006. Growth next year will be stemmed by rising inflation and the temporary decline in capital income. Excluding the impact of capital income changes, growth in real purchasing power will fall during the forecast period to half the pace seen in recent years. Hence, private consumption is forecast to increase by around 2.5 percent per annum.

The labor market situation improved somewhat last autumn, with an indication that industrial job declines were abating and service-sector employment continuing to increase. Our forecast shows the number of jobs increasing during 2005 and 2006 after falling slightly in 2003-2004. Most of the job growth will occur in sectors that rely on domestic demand, such as construction and private services. The number of industrial jobs will continue to decline, although at a slower pace than before. Public sector employment is projected to increase by around 10 000 persons, particularly in the healthcare and local government segments, raising the public sector's share of total employment to almost 28 percent in 2006. The unemployment rate is forecast to decline to 8.5 percent in 2006.

Public expenditure (excluding interest payments) will increase at around the same pace as nominal GDP, namely 4.5 percent per annum. Public consumption and pension benefit expenditures will increase the fastest. Expenditures will also be boosted by many government programs, such as the national health program. The tax-to-GDP ratio will remain unchanged during the forecast period. Earned income taxation will increase slightly, and the fiscal policy stance will shift from expansionary to neutral. In 2006, the central government budget deficit should stand at around 0.9 percent and the general government budget surplus at 2 percent of GDP.

Main economic indicators for Finland
Annual percentage changes

	2003	2004	2005
GDP (constant prices)	2,0	3,3	3,0
Private consumption	4,3	3,3	2,6
Public consumption	1,6	2,0	1,9
Gross fixed capital formation	-2,1	4,0	3,7
Machinery and equipment	-10,4	5,0	5,0
Construction	0,6	3,2	2,9
Stockbuilding ¹	0,3	0,1	0,0
Total domestic demand	2,7	3,2	2,7
Exports of goods and services	1,1	2,3	5,3
Imports of goods and services	2,6	1,7	5,2
Net exports ¹	-0,4	0,4	0,6
Consumer prices (national index)	0,9	0,2	1,5
Employment	-0,3	-0,1	0,6
Unemployment rate ²	9,0	8,9	8,7
General gov. financial balance ³	2,3	2,4	2,0
General gov. gross public debt ³	45,6	44,1	43,6
Current account balance ³	5,2	5,2	5,1

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

France²³

For the seventh year in a row, French economy's growth was higher than that of the euro area. It would likely come in around 2.2 % on average this year, (against 1,8 % for the euro zone as a whole), showing a recovery after a disappointing year. Activity slowed down, however, during the summer after posting sustained growth rates in the first half of the year. Surveys in industry as well as in services reflected correctly this faltering in activity. Opinion polls remained, however, globally close to their long term average, which doesn't allow to anticipate another steady slowdown of activity in the next months.

Households' expenditures (consumption and investment) were the main engine for French growth in 2004. Given the lack of any significant income's purchasing power gains (1,4 % in 2004 after 0,5 % in 2003), households' expenditures were financed thanks to a fall in the savings rate and to a steady increase of indebtedness. Such a surprise won't be renewed this year in all likelihood without a real recovery in primary incomes' purchasing power. The balances of opinion concerning the future evolution of employment in the services sector as well as in the industry tend truly to improve, but remain at levels that allow at best to anticipate a low recovery in employment. Beyond the last stage of the minimal wages system's harmonization planned for July 2005, wage restraint would remain the norm thanks to an unemployment rate close to 10 % in 2005. Moreover, inflation would remain close to 2 %, even if the passthrough between oil prices and retail prices would remain low. This would weigh on household income's purchasing power finally not very dynamic.

Indicators relative to business investment on equipments and structures showed some signs of a recovery during the first part of the year but turned out to be quite disappointing during the second part of the year. Capital expenditures could remain well oriented in 2005 before to edge slightly down in 2006. The last three fiscal years were defined by attempts to repair corporate financial positions. Besides, financing conditions remain quite favourable, even if the surge in raw material prices hit corporate margins in a way that begins to be apparent in national accounts. Moreover, the need of investment remains acute, considering that judgements on capacity production in the industry have been deteriorating quickly although activity has never really accelerated. However, the contribu-

23 Date of forecast: December 2004.

tion of the change in inventories to GDP growth would unlikely be as positive in 2005 as in 2004.

In 2004, the most disappointing developments come another time from the external side. Trade balance posted for the first time since 2000 a deficit (5.7 billions of euros), which reflects both the surge in raw material prices and a persistent degradation in French economy competitiveness. The loss of France's market share observed since 1999 had continued in 2004. The euro appreciation could weigh another time on a competitiveness already quite damaged. French exports growth would so remain lower than that of world demand as this is the case since 2002. The euro appreciation seems to hurt also the competitiveness on the national market as shown by the steady increase of consumer goods and capital goods imports.

Finally, we expect French GDP to grow 1,8 % in 2005, after 2,2 % in 2004.

Main economic indicators for France

Annual percentage changes

	2003	2004	2005
GDP (constant prices)	0,6	2,2	1,8
Private consumption	1,7	2,1	1,7
Public consumption	2,5	2,4	1,8
Gross fixed capital formation	0,2	2,9	3,6
Machinery and equipment	-1,6	3,0	4,2
Construction	0,8	3,4	3,8
Stockbuilding ¹	-0,2	1,1	-0,2
Total domestic demand	1,4	3,4	1,9
Exports of goods and services	-2,6	3,1	4,1
Imports of goods and services	0,2	7,5	4,8
Net exports ¹	-0,8	-1,2	-0,2
Consumer prices (national index)	2,1	2,2	2,0
Employment (excl. Hartz IV)	-0,4	0,0	0,3
Unemployment rate ² (excl. Hartz IV)	9,7	9,8	9,7
General gov. financial balance ³	-4,1	-3,8	-3,0
General gov. gross public debt ³	63,7	65,0	64,9
Current account balance ³	0,3	-0,2	-0,2

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

REXECODE

Hungary²⁴

Hungary: growth has continued, while stubborn fiscal and external imbalances has remained

Between 2001 and 2003 the pace of growth in Hungary was slowing down and the structure of growth became less favorable. Imports increased markedly more rapidly than exports, thus current account deficit was widening: in 2003 it achieved 9 % of the GDP. In the meantime, FDI inflow decreased significantly and there was a serious (unsustainable) increase in the gross state debt (59.1 % at end-2003). Domestic demand components of growth followed also a rather unfavorable pattern: remarkable wage expansion (by 23 % in real terms in 2002-2003) was coupled with fast increase in private consumption, while households' saving rate went to zero. On the other hand, investment growth was rather modest. The main cause of these negative tendencies was the expansionary character of the fiscal policy in 2001-2002 – motivated mainly by political elections – and the lack of the necessary fiscal adjustment in 2003.

As a result of the international business cycle uptrend, the unfavorable tendencies were partly halted in 2004. The gap between the growth of imports and exports was closed up, and GDP growth might be around 4 %. Booming investment activity was coupled with moderate private consumption growth. However, fiscal and external imbalances still remained worrisome. According to our estimates, the moderation of general government deficit was only 0.7 percentage point (in % of GDP). In addition, there was no structural adjustment, but rather several one-off items contributed to the decrease of the budget deficit: the increase of VAT (to 25 %), the delay in reimbursement of VAT to enterprises, and the delay in paying '13th month' wages in the public sector. Consequently, the prospects of the fiscal processes in 2005 are already heavily undermined by several transpassing effects from 2004. Moreover, the adoption of public-private partnership (PPP) techniques in public building investment projects involves a serious long-term burden on the Hungarian budget. Not surprisingly, in its December 22th report about countries with excessive deficits, the European Commission described Hungary as the only country (besides Greece) not applying the necessary measures to control the budget deficit.

24 Date of forecast: December 2004.

Another problem of the Hungarian economy is the persistent low saving rate of the households. Although household borrowing has been diminishing markedly, gross financial savings has even decreased in the third quarter of 2004. The reaction of households to zero real wage growth was not a decrease in private consumption but the moderation of financial savings. As corporate investment activity was lively, the three main sectors (general government, households and the corporate sector) continued to be financed from abroad; hence the current account deficit has likely remained around 9 % of GDP.

Main economic indicators for Hungary

Annual percentage changes

	2003	2004	2005
GDP (constant prices)	3,0	4,0	3,9
Private consumption	7,6	3,0	3,0
Public consumption	5,4	-1,0	0,4
Gross fixed capital formation	3,4	10,5	8,0
Machinery and equipment	12,3	7,3	6,4
Construction	-2,9	13,2	9,3
Stockbuilding ¹	13,5	-2,7	
Total domestic demand	5,4	4,4	4,0
Exports of goods and services	7,6	13,6	9,5
Imports of goods and services	10,4	13,6	9,1
Net exports ¹	-21,0	-8,7	-6,1
Consumer prices (HICP)	4,7	6,8	4,2
Employment	1,3	-0,6	0,2
Unemployment rate ²	5,9	6,1	6,2
General gov. financial balance ³	-6,2 (-5,4 ⁴)	-5,5 (-4,7 ⁴)	-5,0 (-4,2 ⁴)
General gov. gross public debt ³	59,1	59,8	59,0
Current account balance ³	-9,0	-8,9	-8,3

¹ Hungarian Central Statistical Office publishes stockbuilding data together with statistical discrepancy ("changes in inventories"), thus these data cannot be interpreted as indicators of stockbuilding. – ² As a percentage of labour force. – ³ As a percentage of GDP. – ⁴ Payments into private pension funds counted as budget revenue.

A positive change of 2004 is the more favorable financing structure of the current account deficit: in the first three quarters roughly half of the deficit was financed from increasing FDI inflows. Although yearly average consumer price index was 6.8 %, the trend of disinflation is evident: after a 7.3 % increase of consumer prices in the second quarter, CPI growth moderated gradually, and in November 12-months HICP was only 5.8 %. The renewed appreciation of the forint supported the disinflation but caused cost-competitiveness problems for the Hungarian tradable sector. From the third quarter, labor

market indicators commenced to deteriorate sharply: compared to the same month of the previous year, in November 2004 the number of persons in employment decreased by 1.4 % while the unemployment rate increased to 6.3 % (5.5 % in November 2003). A remarkable success of the last year was the outstanding performance of the Hungarian Stock Exchange: together with the Czech Stock Exchange it was the best performer in the OECD countries.

In sum, the year of 2004 was rather contradictory. The lively growth was mainly a consequence of the relatively favorable international environment – but Hungary produced one of the lowest growth rates among the new EU member countries (in average 4.9 % according to our estimates). External and fiscal imbalances did not decrease markedly, while public gross debt increased further and came very close to the Maastricht reference value. The cooperation between fiscal and monetary authorities was far from being smooth: the appreciation of the forint continued while the Hungarian central bank base rate level (9.5 %) is still outstanding in the European Union, reflecting the high risks associated with macroeconomic developments of the country. In 2005 these risks are expected to remain; especially as 2006 is an election year – which may cause a further delay in fiscal adjustment. We forecast a moderate decrease in the current account deficit, the continuation of the disinflation while labor market tensions may sharpen further. The GDP growth rate may again be close to 4 %.

KOPINT-DATORG Institute of Economic and Market Research and Informatics

Italy²⁵

The economy in Italy is experiencing a poor performance since 2001. In 2004 GDP growth was 1.2 per cent and is expected to remain around 1.5 per cent in 2005.

The speed of the Italian economy remains thus quite disappointing, especially if the present performance is compared with the robust recovery in the global economy.

Confidence indicators in the industrial sector are gradually recovering despite the stagnating industrial production; consumption growth remains low, in line with the expansion of the disposable income. However, it is to point that the domestic credit to households is growing at fast pace (from 25, as per cent of the disposable income, in 1998 to 38 per cent in 2004) for both the components of consumption credit and mortgages, as the unprecedented low level of interest rates is stimulating the households to borrow. Actually the construction sector is booming and the consumption of durable goods remains quite robust.

However, any increase in domestic demand continues to be offset by symmetric rebounds in imports as it is clear that there is a mismatch between goods people and firms want to buy, and those they are able to produce. This is clear for the components of durable goods where domestic demand is growing at a remarkable pace leading to a symmetric rebound in imports.

Thus, only a recovery in exports could be able to give some further impulses to domestic activity but, as productivity is stagnating, Italian competitiveness is deteriorating and firms are losing market shares. Italian firms are also suffering from the poor performance of domestic demand in Germany, that remains the main foreign market.

Despite the low GDP growth rate, employment continued to expand in 2004 at a good pace. The increase in hours worked was by 0.9 per cent. Labour productivity only showed a modest increase (+0.3 per cent) after two years of reduction. For this year and next we only expect a modest increase in productivity while the employment growth continues to be quite satisfactory. As productivity continues to underperform with respect to the historical records, the growth in unit labour cost will remain above 2 per cent and will prevent a further reduction in inflation. The oil price will also affect the inflation

25 Date of forecast: December 2004.

rate and the consumer price dynamic will stay near 2 per cent mainly thanks to the reduction in food prices, that is partly a consequence of favourable climatic conditions.

Public deficit is going to stay near 4 per cent of Gdp in 2005. The Government's new budget law did not succeed in the ambitious program of reducing the deficit and finding the resources for a huge reduction of taxes. Anyway, the probability that the fiscal correction target will be fulfilled is very low. We expect the deficit to stay well above 3 per cent of GDP in 2005 and 2006.

Main economic indicators for Italy
Annual percentage changes

	2003	2004	2005
GDP (constant prices)	0,4	1,2	1,4
Private consumption	1,2	1,2	1,3
Public consumption	2,2	0,4	0,9
Gross fixed capital formation	-2,1	2,5	2,7
Machinery and equipment	-4,9	2,0	3,0
Construction	1,8	3,2	3,9
Stockbuilding ¹	0,6	-0,4	0,0
Total domestic demand	1,3	0,9	1,4
Exports of goods and services	-3,9	4,2	5,2
Imports of goods and services	-0,6	2,8	5,7
Net exports ¹	-	-	-
Consumer prices (HICP)	2,7	2,1	2,1
Employment	0,4	0,9	0,7
Unemployment rate ²	-	-	-
General gov. financial balance ³	-2,4	-3,0	-3,8
General gov. gross public debt ³	106,1	105,9	106,6
Current account balance ³	-1,4	-0,9	-1,5

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

ref. – Ricerche per l'Economia e la Finanza

Netherlands²⁶

The firm economic growth at the start of 2004 has lost much ground in the last six months. The recovery of the economy, which had only just begun, has already stumbled. For 2004 a GDP growth rate of almost 1 ½ % is projected. As is the case in the US and Europe, economic growth in the Netherlands is expected to fall back somewhat in 2005. Not only will the worldwide growth break hamper foreign demand for Dutch products, but the recent appreciation of the euro also means an extra setback for the exporting companies. The other important pillar of the economy – private consumption – will remain under pressure because of the decrease of average purchasing power. With GDP growth expected to fall back to 1 % in 2005, the Dutch economic achievement will be worse than the average for the entire euro area.

After three meagre years, export growth in 2004 is strong once more. Credit for this increase must be given mainly to re-exports, which have grown explosively by 13 %. Domestic exports show a much more moderate recovery. In 2005, exports are expected to rise somewhat less dramatically, due to the deceleration of the world economy and further worsening of the price competitive position. While it is true that Dutch labour costs in 2004 will increase less compared to the competitors *in the euro area*, the unit labour costs measured in dollars will grow stronger compared to the competitors *outside the euro area* because of the ongoing appreciation of the euro. The result: further worsening of the overall competitive position in 2004 and 2005.

Household consumer confidence is still extremely low. After slowly picking up for a year, however, it decreased somewhat during the last months of 2004. For the time being, private consumption spending is developing rather moderately. Minor real wage rises and tax increases will diminish household purchasing power, however. In 2004, private consumption is expected to increase only by ½ %; in 2005, it will even decrease by ¼ %. Nevertheless, projected private consumption growth is still higher than the growth of real disposable income (-1 ¼ % in 2005).

Due to the recovery of production growth, non-residential investment will probably increase, after dropping for three years. Also in 2005, an increase of investment is projected, but this growth will still be moderate. Not only will the capacity utilisation rate remain low, due to the meagre production growth rendering investments less necessary,

26 Date of forecast: December 2004.

but also a recovery of profitability is almost absent in 2004 and 2005. Despite the declining growth of labour costs, profitability will languish as a consequence of rising oil prices and price pressure on domestic and foreign markets.

The labour market situation is likely to improve. The average monthly rise of unemployment in the last six months is smaller than at the start of 2004, and the number of vacancies is again increasing. Also the share of the work done by temporary employment agencies is growing once more, traditionally marking a more favourable labour market. Employers expanding their workforce after a recession usually begin by hiring temporary workers first. Since employment often responds to production growth with a nine-month delay, employment may grow slightly in 2005. The growth of jobs, however, still lags behind the growth of the labour force, so that unemployment continues to rise, to an average of 6 ¾ % of the labour force in 2005.

Main economic indicators for the Netherlands

Annual percentage changes

	2003	2004	2005
GDP (constant prices)	-0,9	1,5	1,0
Private consumption	-0,9	0,5	-0,25
Public consumption	1,8	1,0	0,75
Gross fixed capital formation	-3,5	1,5	2,25
Non-residential investment	-3,5	1,5	2,25
Residential investment	-4,2	1,75	3,0
Stockbuilding ¹	0,2	0,0	0,25
Total domestic demand	-0,5	0,75	0,5
Exports of goods and services	0,0	6,5	4,0
Imports of goods and services	0,6	6,0	3,75
Net exports ¹	-0,4	0,75	0,5
Consumer prices (CPI)	2,1	1,25	1,25
Employment	-0,5	-0,75	0,5
Unemployment rate ²	5,1	6,25	6,75
General gov. financial balance ³	-3,2	-3,0	-2,25
General gov. gross public debt ³	54,1	56,0	58,5
Current account balance ³	2,7	4,0	4,5

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

After inflation amounted to only about 1 % during the summer months, it increased somewhat in the last months of 2004. The main cause was the high oil price, leading to steeper gasoline prices. In 2005, the higher oil price will still affect the natural gas price

for households: energy companies have already announced hefty tariff increases. Also the downward effect of the 'war on prices in supermarkets' will slowly fade away from the inflation rate. Conversely, the appreciation of the euro makes imported products cheaper. Since entrepreneurs will adjust their prices to the decreased growth in labour costs, inflation (CPI) is expected to equal the 2004 figure of 1 ¼ % in 2005.

Wage rises continue their downward trend, due to rising unemployment and lower inflation. In 2004, the contractual wage rise in the market sector is expected to decelerate to an average of 1 ½ %. For 2005, hardly any collective labour agreements have yet been made. The rise of contractual wages in the market sector will probably come out at ¾ % in 2005, corresponding to a wage rise of 1 % in new collective labour agreements. The 'social agreement' of November 6th 2004 no longer mentions wage rises 'approaching zero'. Instead, it calls for an 'utmost reserved' wage development.

The EMU deficit that exceeded the 3 % standard of the 'Stability and Growth Pact' in 2003, is likely to meet that standard by a small margin in 2004. Despite a record amount of cutbacks and tax increases, the 2004 deficit is still in the danger area, however, as a result of limited economic growth, high health care expenditures and local government deficits. Thanks to the Cabinet measures aimed at limitation of the deficit, the budget deficit in 2005 will probably come out well under the 3 % standard, at 2 ¼ % of GDP.

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

4. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Aufschwung der Weltwirtschaft stützt Konjunktur

Im Gefolge des Aufschwungs der Weltwirtschaft hat im Jahre 2004 auch in Deutschland die konjunkturelle Erholung an Fahrt gewonnen. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich um 1,7 % (vgl. Tabelle 4.2) und damit stärker als im Durchschnitt der vorangegangenen zehn Jahre. Reichlich ein halber Prozentpunkt ging allerdings auf das Konto einer höheren Zahl von Arbeitstagen. Bereinigt um diesen Effekt betrug die Wachstumsrate lediglich 1,1 %. Gemessen daran war die konjunkturelle Erholung im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen eher verhalten. Auch wurde sie vor allem vom Export getragen. Das führte dazu, dass die konjunkturelle Expansion in der zweiten Jahreshälfte wieder an Schwung verlor, als der Export infolge der ruhigeren Gangart der Weltwirtschaft eine Pause einlegte (vgl. Schaubild 4.1). Hinzu kam der starke Anstieg des Ölpreises, der den Verbrauchern über die Verschlechterung der Terms of Trade Kaufkraft entzog und die ohnehin schon eingetrübte Konsumneigung zusätzlich dämpfte.

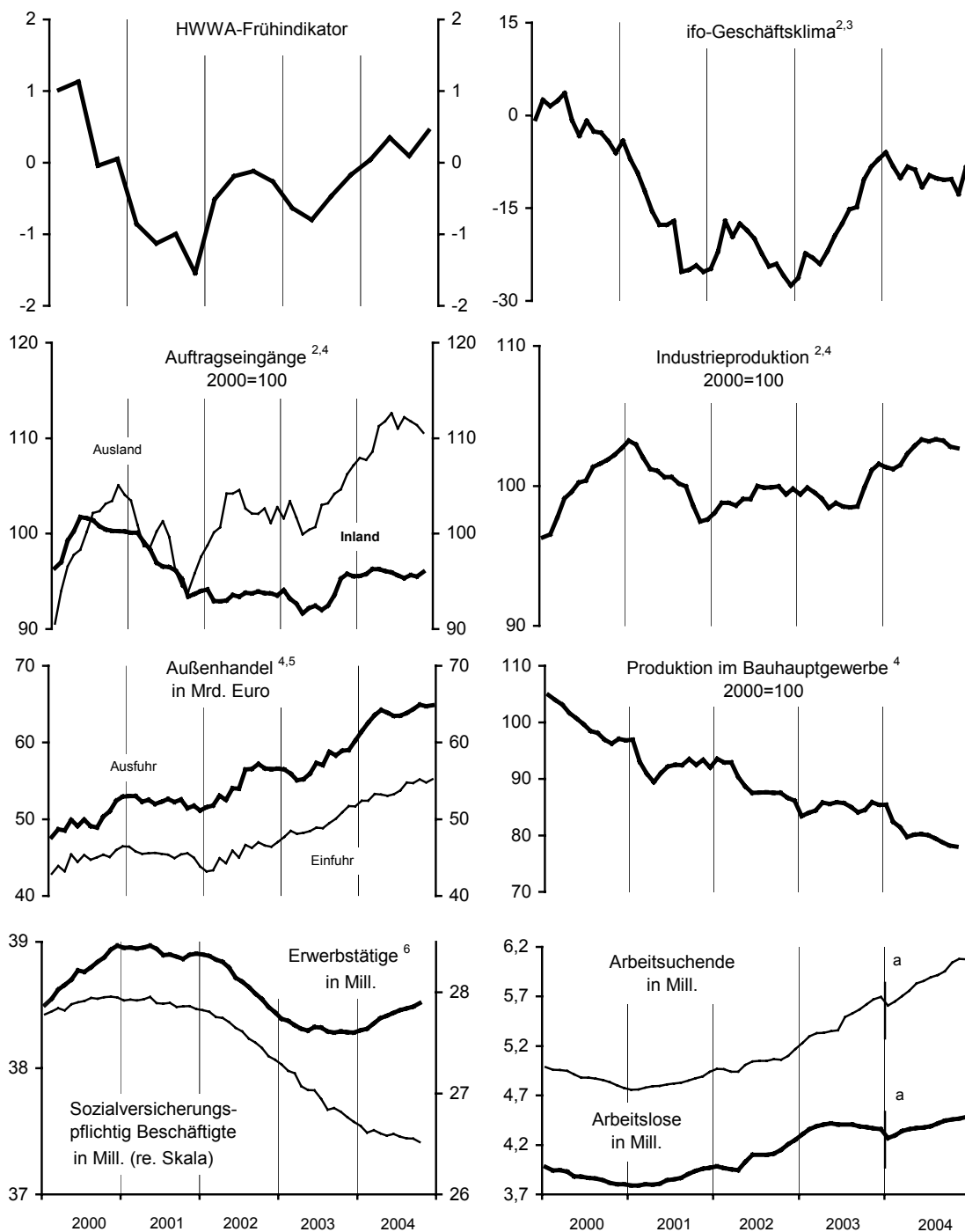
2004: Starker Export – schwache Binnennachfrage

Motor der konjunkturellen Erholung war der Export. Er wurde im Jahr 2004 trotz dämpfender Effekte der Euro-Aufwertung um 8,2 % ausgeweitet. Die Warenausfuhr nahm sogar um 10,1 % zu. Besonders stark expandierten die Ausfuhren in die OPEC-Länder – deren Importe durch den Ölpreisanstieg deutlich stimuliert wurden – und in die asiatischen Länder. Die deutschen Exporteure profitierten nicht zuletzt von dem Boom in China; die Lieferungen dorthin schnellten im Jahre 2004 ungeachtet der Aufwertung des Euro gegenüber dem Renminbi um rund ein Sechstel in die Höhe. Der Anteil Chinas an der deutschen Ausfuhr hat sich damit in nur wenigen Jahren auf etwa 3 % erhöht. Aber auch die Exporte in den Euroraum und in die anderen EU-Länder stiegen im Jahr 2004 deutlich; die erweiterte EU nimmt inzwischen rund drei Viertel aller deutschen Exporte auf. Hier kam der deutschen Wirtschaft die Verbesserung ihrer Wettbewerbsposition infolge der relativ niedrigen Inflationsrate in Deutschland zu Gute.²⁷

27 Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) war der Preisanstieg in Deutschland in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt um reichlich einen dreiviertel Prozentpunkt niedriger als im übrigen Euroraum; gegenüber den EU-Ländern (EU-25 ohne Deutschland) war die Differenz ähnlich.

Schaubild 4.1

Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹

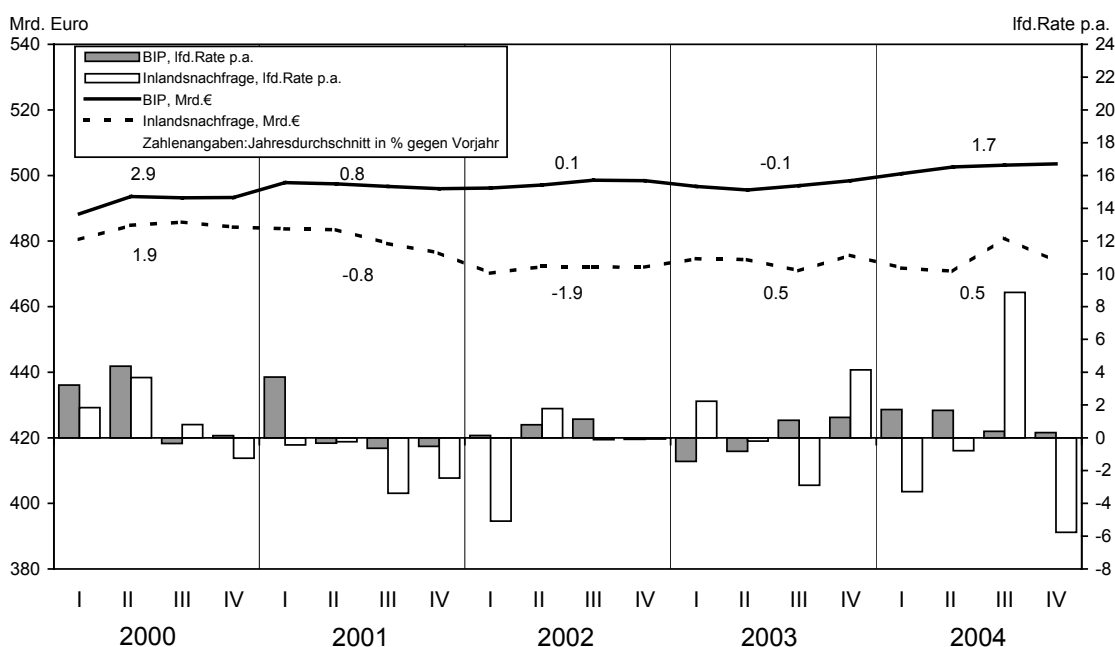


¹ Saisonbereinigte Werte. – ² Verarbeitendes Gewerbe. – ³ Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. – ⁴ Dreimonatsdurchschnitte. – ⁵ Preis- und saisonbereinigt zu Preisen von 2000. – ⁶ Inländerkonzept. – ^a Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen.
 Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; Berechnungen des HWWA.

Trotz der starken Nachfrageimpulse aus dem Ausland – der Außenbeitrag erhöhte sich 2004 um 24 Mrd. Euro – blieb die Binnennachfrage auch im vergangenen Jahr schwach; mit einem Anstieg um 0,5 % trug sie vergleichsweise wenig zum Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts bei. Zudem ging der Anstieg der Binnennachfrage zum überwiegenden Teil auf das Konto von Lageraufstockungen; die inländische Endnachfrage²⁸ sank im vergangenen Jahr nochmals, wenn auch nur leicht. Ausschlaggebend dafür war die anhaltende Konsumschwäche. Die privaten Haushalte schränkten ihre

Schaubild 4.2

Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland Saison- und arbeitstäglich bereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

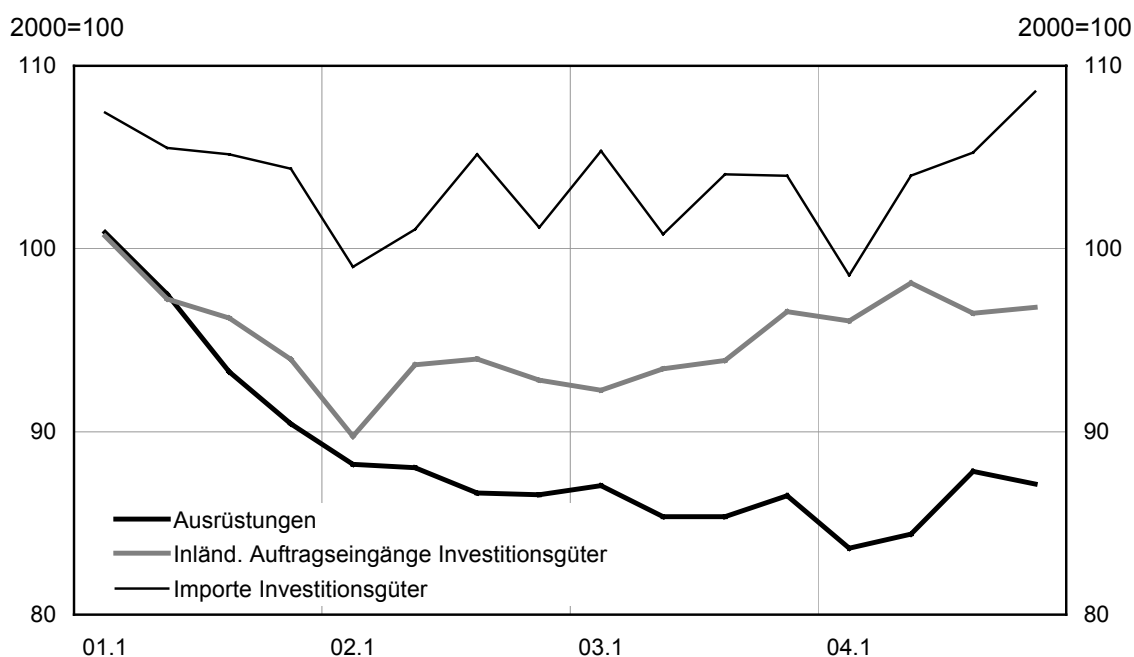
Verbrauchsausgaben im Jahr 2004 sogar leicht ein. Ein Grund dafür war, dass die Steuerentlastungen zu Jahresbeginn durch die Belastungen im Gefolge der Gesundheitsreform und durch die Energieverteuerung wieder aufgezehrt wurden. Zudem dämpften die anhaltenden ungünstigen Arbeitsmarktperspektiven, der weitere Abbau übertariflicher Leistungen, die Diskussion über längere Arbeitszeiten, die Unsicherheit über die Auswirkungen der Reformen am Arbeitsmarkt und bei den Sozialsystemen und die mit alledem einhergehende Eintrübung der Einkommensperspektiven die Konsumneigung. Die Aus-

28 Binnennachfrage ohne Vorratsveränderungen.

rüstungsinvestitionen sind dagegen 2004 nach dreijährigem Rückgang erstmals wieder gestiegen. Die Zunahme fiel allerdings angesichts des kräftigen Exportanstiegs und der deutlichen Verbesserung der Ertragslage²⁹ mit 1,2 % sehr moderat aus. Auch kam ein großer Teil der investierten Investitionsgüter aus dem Ausland. Jedenfalls ist die Einfuhr von Investitionsgütern im Laufe des vergangenen Jahres deutlich gestiegen (vgl. Schaubild 4.3); ihr Anteil an den Ausrüstungsinvestitionen erhöhte sich auf fast 40 %. Ob sich die Investitionsneigung der Unternehmen bereits nachhaltig gefestigt hat, lässt sich derzeit aber noch nicht sagen. Dagegen spricht, dass die Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten aus dem Inland im Jahr 2004 noch keine Aufwärtstendenz zeigten.

Schaubild 4.3

Ausrüstungen, Inlandsaufträge des Investitionsgütergewerbes und Importe von Investitionsgütern¹



¹ Die Ausrüstungsinvestitionen des 4. Quartals 2004 ergeben sich als Differenz zwischen dem Jahreswert 2004 und den ersten drei Quartalen. Das 4. Quartal 2004 der Indikatoren wurde unter Verwendung der Oktober- und November-Daten geschätzt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen des HWWA.

29 Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung stiegen im Jahr 2004 um 10,7 %.

Arbeitsmarktreformen hellen Beschäftigungsbilanz auf

Auf dem Arbeitsmarkt hat die konjunkturelle Erholung bisher kaum Spuren hinterlassen. Zwar ist die Zahl der Erwerbstätigen im Jahre 2004 nach den jetzt vorliegenden Daten³⁰ erstmals seit drei Jahren wieder gestiegen (vgl. Schaubild 4.1); im Durchschnitt des Jahres erhöhte sie sich um 128 000. Eine grundlegende Wende am Arbeitsmarkt bedeutet das aber noch nicht. Das zeigt auch die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die schon wegen ihrer Bedeutung für die Sozialversicherungssysteme aus ökonomischer Sicht die maßgebliche Beschäftigungsgröße ist. Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten ist im Jahr 2004 weiter zurückgegangen. Im Jahresdurchschnitt sank sie um fast 440 000; der Rückgang war dabei in Ostdeutschland ausgeprägter als in Westdeutschland. Seit dem Jahr 2001 sind damit rund 1,3 Millionen sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze verloren gegangen.

Die starke Diskrepanz zwischen der Entwicklung der Erwerbstätigkeit und der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung ist Folge der Reformen am Arbeitsmarkt. So hat die Neuregelung der Minijobs, die im April 2003 in Kraft trat, zu einer kräftigen Ausweitung der geringfügig entlohnten Beschäftigung geführt.³¹ Die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten – bei denen es sich keineswegs nur um Beschäftigte im Niedriglohnsektor handelt – erhöhte sich im Jahr 2004 um schätzungsweise 450 000. Ähnlich stark dürfte die Zahl der geringfügig entlohnten Nebenjobs sozialversicherungspflichtig Beschäftigter zugenommen haben; dies schlägt sich allerdings nur im Arbeitsvolumen, nicht aber in der Erwerbstätigenzahl nieder. Weiter deutlich gestiegen ist auch die Zahl der Existenzgründungen in Form von sog. Ich-AG's; sie erhöhte sich 2004 um 115 000. Der starke Anstieg der Zugänge Ende 2004 steht wohl auch in Zusammenhang mit dem Inkrafttreten von Hartz IV. So könnten Arbeitslosenhilfebezieher, die nach der neuen Regelung keinen Anspruch auf das Arbeitslosengeld II haben, eine Ich-AG gegründet haben, um auf diesem Wege noch einige Zeit Leistungen zu beziehen. Die Personal-Service-Agenturen (PSA), die im Konzept der Hartz-Kommission ursprünglich eines der Kernstücke bildeten,³² spielten bisher quantitativ

30 Die Zahl der Erwerbstätigen wurde seit Mitte 2004 mehrfach kräftig revidiert. Vgl. dazu den Kasten 4.1: Kräftige Revisionen der Erwerbstätigenzahlen, S. 69.

31 Dazu gehören geringfügig entlohnte Beschäftigungen (regelmäßiger Verdienst von bis zu 400 Euro pro Monat) und kurzfristige Beschäftigungen (zeitliche Begrenzung auf zwei Monate bzw. 50 Arbeitstage pro Kalenderjahr).

32 Nach den Vorstellungen der Hartz-Kommission sollten pro Jahr 600 000 Arbeitslose im PSA beschäftigt werden.

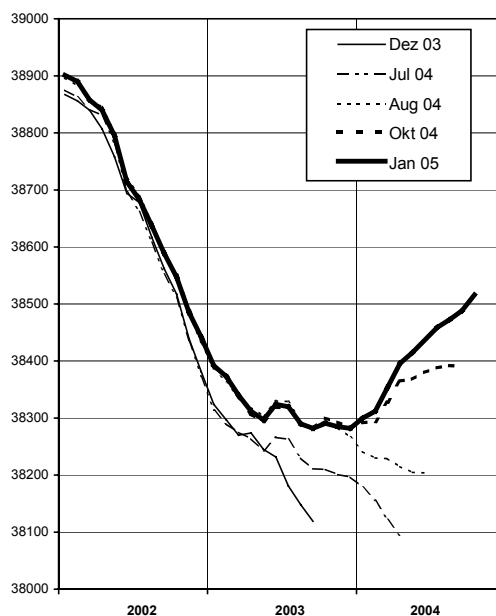
Kräftige Revisionen der Erwerbstätigenzahlen

Die Zahl der Erwerbstätigen ist nach den jetzt vorliegenden Zahlen im Jahr 2004 erstmals seit drei Jahren wieder gestiegen. Noch bis zum Herbst vergangenen Jahres war dagegen allgemein – basierend auf den bis dahin verfügbaren Daten – für das Jahr 2004 ein Rückgang der Beschäftigung prognostiziert worden. Der Grund für die „Fehlprognose“ waren kräftige Revisionen der Zahl der Erwerbstätigen in den vergangenen Monaten. Noch im September vergangenen Jahres ergab sich nach damaligem Datenstand im Jahresverlauf saisonbereinigt ein deutlicher Rückgang der Erwerbstätigkeit, der auch im Jahresdurchschnitt 2004 eine Abnahme erwarten ließ. In den im Oktober revidierten Zahlen wurde jedoch aus dem Rückgang ein Anstieg, der in den folgenden Revisionen immer ausgeprägter wurde (vgl. Schaubild 4.4). Das Ausmaß der Korrekturen war erheblich. So betrug die Zahl der Erwerbstätigen im Juni 2004 nach dem Datenstand vom September saisonbereinigt 38,20 Millionen, nach derzeitigem Stand waren es hingegen 38,44 Millionen Personen. Das entspricht einer Korrektur um 240 000 bzw. 0,6 %.

Die starke Revision der Erwerbstätigenzahlen ist wohl in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Auswirkungen der Neuordnung der Arbeitsmarktpolitik zunächst nur unzureichend erfasst wurden. Dies gilt insbesondere für die Minijobs, deren Zahl seit Inkrafttreten der Neuregelung im April 2003 drastisch gestiegen ist. Hier spielte möglicherweise auch eine Rolle, dass die von der Minijobzentrale bereitgestellten Zahlen nicht ohne weiteres in die Erwerbstätigenstatistik übernommen werden können, sondern noch um Doppelzählungen bereinigt und – wie etwa bei den Nebenjobs sozialversicherungspflichtig Beschäftigter – mit anderen Statistiken abgestimmt werden müssen. Eine weitere Quelle für Revisionen waren die sog. gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten bei Kommunen und Sozialeinrichtungen, wo es zunächst offenbar ebenfalls Erfassungsprobleme gab. Revisionen ergaben sich schließlich auch bei den sog. Ich-AG's. Ihre Zahl ist ebenfalls nach oben korri-

Schaubild 4.4

Revisionen der Erwerbstätigenzahlen (in 1000 Personen)



Quelle: Statistisches Bundesamt.

kaum eine Rolle. Die Zahl der in PSA beschäftigten Arbeitslosen lag im Durchschnitt des Jahres 2004 lediglich bei knapp 29 000, das waren 11 000 mehr als im Vorjahr. Weitaus stärker zu Buche schlugen die gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten bei Kommunen und Sozialeinrichtungen. Personen mit solchen Tätigkeiten gelten statistisch ebenfalls als erwerbstätig. Nach Angaben des IAB gab es im Jahr 2004 etwa 210 000 solcher sog. Ein-Euro-Jobs.³³ Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte sind offenbar – im Vorgriff auf Hartz IV – verstärkt gemeinnützige Arbeitsgelegenheiten bereitgestellt worden.

Das Ziel der Bundesregierung, durch die Reformen am Arbeitsmarkt die Arbeitslosenzahlen deutlich zu senken, wurde bisher nur in geringem Maße erreicht. Noch am erfolgreichsten war, gemessen an der Inanspruchnahme, die Ausweitung der Förderung von Existenzgründungen; mit der Gründung von Ich-AG's sank entsprechend auch die Zahl der Arbeitslosen. Da in der Vergangenheit aber von Ich-AG's – anders als bei der traditionellen Form des Überbrückungsgeldes – kein tragfähiges Geschäftskonzept verlangt wurde, sind erhebliche Zweifel an der Dauerhaftigkeit der mit diesem Instrument geschaffenen Arbeitsplätze angebracht. Dies gilt umso mehr, als bei Ich-AG's die Existenzgründer die Sozialabgaben aus den Fördermitteln selbst tragen müssen.³⁴ So ist denn auch im Jahr 2004 mit dem Ablauf des ersten Jahres der Förderung und der damit einhergehenden Absenkung der Leistungen³⁵ die Zahl der Abgänge von Ich-AG's deutlich gestiegen; in der zweiten Jahreshälfte entfielen auf zehn Zugänge bereits vier Abgänge. Allerdings geben die vorliegenden Zahlen keinen Aufschluss darüber, ob die Ich-AG's wegen mangelnden Erfolges aufgaben – und damit wieder in die Arbeitslosigkeit zurückfielen – oder weil ihr Arbeitseinkommen die zulässige Obergrenze von von 25 000 Euro überschritt und sie deshalb keinen Anspruch mehr auf Förderung hatten.

Der starke Anstieg der Minijobs hat dagegen kaum Niederschlag in den Arbeitslosenzahlen gefunden. Der überwiegende Teil der neuen Minijobs wurde aus der Stillen Reserve – von Schülern, Studenten, Hausfrauen und Rentnern – besetzt.³⁶ Der Anteil der geringfügig entlohnten Beschäftigten, die zuvor als arbeitslos gemeldet waren, betrug

33 Vgl. H.-U. Bach, et. al.: Entwicklung des Arbeitsmarktes im Jahr 2005, IAB-Kurzbericht Nr. 17/12.11.2004, S. 5.

34 Die Sozialabgaben (Renten-, Kranken-, Pflegeversicherung) können sich auf 425 Euro pro Monat summieren.

35 Die Förderung von Ich-AG's ist degressiv gestaltet. Im ersten Jahr beträgt sie 600 Euro pro Monat, im zweiten Jahr sinkt sie auf 360 Euro und im dritten auf 240 Euro.

36 Etwa 20 % der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten war jünger als 25 Jahre, die Hälfte davon sogar jünger als 20 Jahre. Der Anteil der Beschäftigten, die 55 Jahre und älter waren, lag bei 30 % (65 und älter: 13 %).

nach einer Untersuchung des RWI lediglich knapp 8 %.³⁷ Auch die gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten brachten – als Tätigkeiten im zweiten Arbeitsmarkt – kaum Entlastung für die Arbeitslosenzahlen. Sie wurden offenbar vielfach von Sozialhilfeempfängern übernommen, die nicht oder nicht mehr als arbeitslos registriert waren. Auch gelten die Beschäftigten, wenn solche Tätigkeiten weniger als 15 Stunden pro Woche ausmachen, weiterhin als arbeitslos.

Die Neuregelung der Minijobs hat zwar tendenziell die Flexibilität am Arbeitsmarkt erhöht und indirekt auch die Lohndifferenzierung verstärkt. Sie hat überdies – wie von der Regierung beabsichtigt – dazu beigetragen, Beschäftigungsverhältnisse aus der Schattenwirtschaft in die „offizielle“ Wirtschaft zurückzuverlagern. So ist die Zahl der gemeldeten Minijobs in Privathaushalten deutlich gestiegen; im September 2004 war sie mit 89 000 mehr als doppelt so hoch wie ein Jahr zuvor. All das hat die Beschäftigungsbilanz merklich verbessert, wenn auch zum Teil durch massive Subventionierung von Arbeitsplätzen. Ob durch die Subventionierung der Minijobs, bei denen nur vergleichsweise geringe Abgaben zu entrichten sind, sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze verdrängt – und damit auch die Probleme der Sozialversicherungen verschärft – wurden, lässt sich derzeit nur schwer sagen. Darauf hindeuten könnte die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Teilzeitbeschäftigung, bei der die Konkurrenz durch Minijobs relativ groß ist. Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Teilzeitbeschäftigten ist, nach mehrjähriger kontinuierlicher Zunahme, seit der Neuregelung der Minijobs im April 2003 nicht mehr gestiegen sondern sogar leicht zurückgegangen. Auch bei den gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten sind angesichts leerer Kassen bei Kommunen und sozialen Einrichtungen Verdrängungseffekte nicht auszuschließen. Zum Teil dürften solche Tätigkeiten auch zur Kompensation der rückläufigen Zahl von Zivildienstleistenden genutzt werden.

Obwohl die konjunkturelle Erholung bisher weitgehend am Arbeitsmarkt vorbeiging, hat sich die Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2004 kaum erhöht. Zum Teil ist das allerdings Folge der Erfassungsänderung zu Beginn des vergangenen Jahres; seither werden Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Qualifizierungsmaßnahmen statistisch nicht mehr als arbeitslos geführt. Nach alter Abgrenzung wäre die Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2004 um fast 100 000 gestiegen.

37 Vgl. RWI-Essen: Aspekte der Entwicklung der Minijobs, Gutachten im Auftrag der Minijob-Zentrale, Projektleitung Michael Fertig, Abschlussbericht 05.11.2004, Tabelle A6, S. 143.

2005: Weniger Impulse von Außen

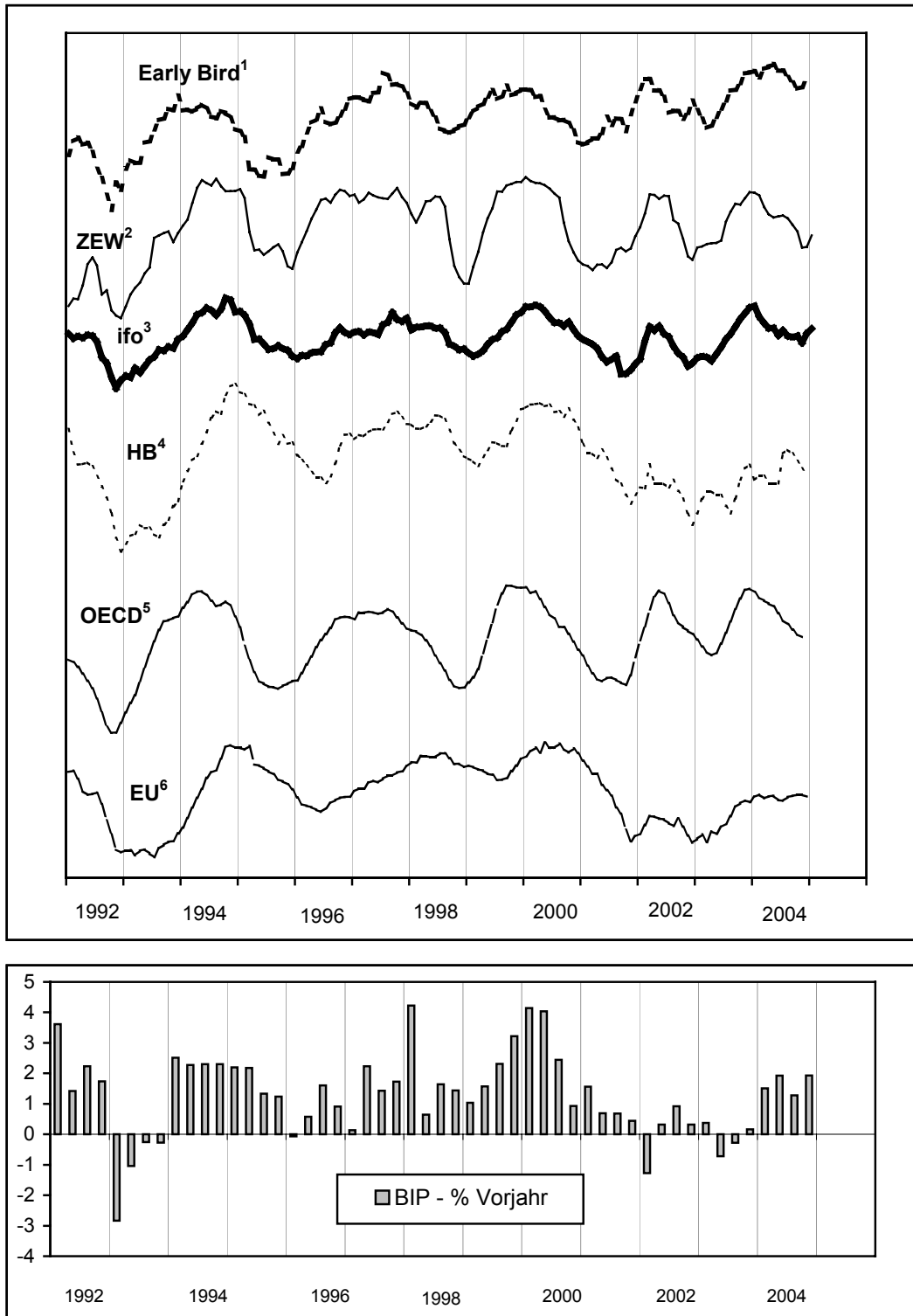
Die Verlangsamung der konjunkturellen Expansion in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres bedeutet nicht, dass die Erholung bereits wieder am Ende ist. Sie macht aber deutlich, dass die konjunkturelle Lage – wie auch die Entwicklung wichtiger Frühindikatoren zeigt (vgl. Schaubild 4.5) – immer noch fragil ist, und dass die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland angesichts schwacher binnenwirtschaftlicher Auftriebskräfte in starkem Maße von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängt. Von dieser Seite her bleiben die Rahmenbedingungen günstig. Wie im weltwirtschaftlichen Teil dargelegt, wird die Weltwirtschaft im Jahr 2005 als Folge der nachlassenden Dynamik in den bisherigen Wachstumszentren USA und China zwar nicht mehr so kräftig expandieren wie im vergangenen Jahr. Gleichwohl wird das Wachstumstempo weiterhin beachtlich sein. Dämpfende Einflüsse gehen allerdings von der Wechselkursentwicklung aus. Die kräftige Aufwertung des Euro seit dem Spätsommer 2004 wird noch geraume Zeit nachwirken. Zwar hat sich die internationale preisliche Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft deutlich weniger verschlechtert, als es im Kurs des Euro gegenüber dem Dollar zum Ausdruck kommt (vgl. Schaubild 4.6); gegenüber Konkurrenten aus dem Euroraum hat sie sich wegen der geringeren Kosten- und Preissteigerungen in Deutschland sogar verbessert. Gleichwohl bleiben die Belastungen für den Export beachtlich. Das zeigt sich auch im Exportklima, das sich nicht zuletzt aufgrund der Aufwertung des Euro seit Mitte 2004 deutlich eingetrübt hat.

Obwohl der Kurs des Euro in der letzten Zeit wieder nachgegeben hat, birgt die Wechselkursentwicklung weiterhin erhebliche Risiken. Bei der Prognose ist für dieses Jahr ein Kurs gegenüber dem US-Dollar von durchschnittlich 1,30 unterstellt. Bei diesem Kurs werden die Impulse von Seiten der expandierenden Weltkonjunktur die dämpfenden Einflüsse von Seiten des Wechselkurses überkompensieren, so dass der Export nach der Verschnaufpause in der zweiten Jahreshälfte 2004 – die wohl auch eine Reaktion auf den stürmischen Anstieg zuvor war – im Jahre 2005 wieder merklich ausgeweitet werden wird, wenn auch nicht mehr in dem Ausmaß wie 2004. Ein nachhaltig höherer Kurs als hier unterstellt würde angesichts der geringen Dynamik der Binnennachfrage zu einer erheblichen zusätzlichen Belastung für die Konjunktur in Deutschland führen.³⁸ Ein weiterer Risikofaktor ist der Ölpreis. Ein neuerlicher Höhenflug auf ein Niveau, das

38 Vgl. dazu auch die Modellrechnungen bei Eckhardt Wohlers: Im Schlepptau der Weltkonjunktur, in: WIRTSCHAFTSDIENST H. 7/2004, S. 454.

Schaubild 4.5

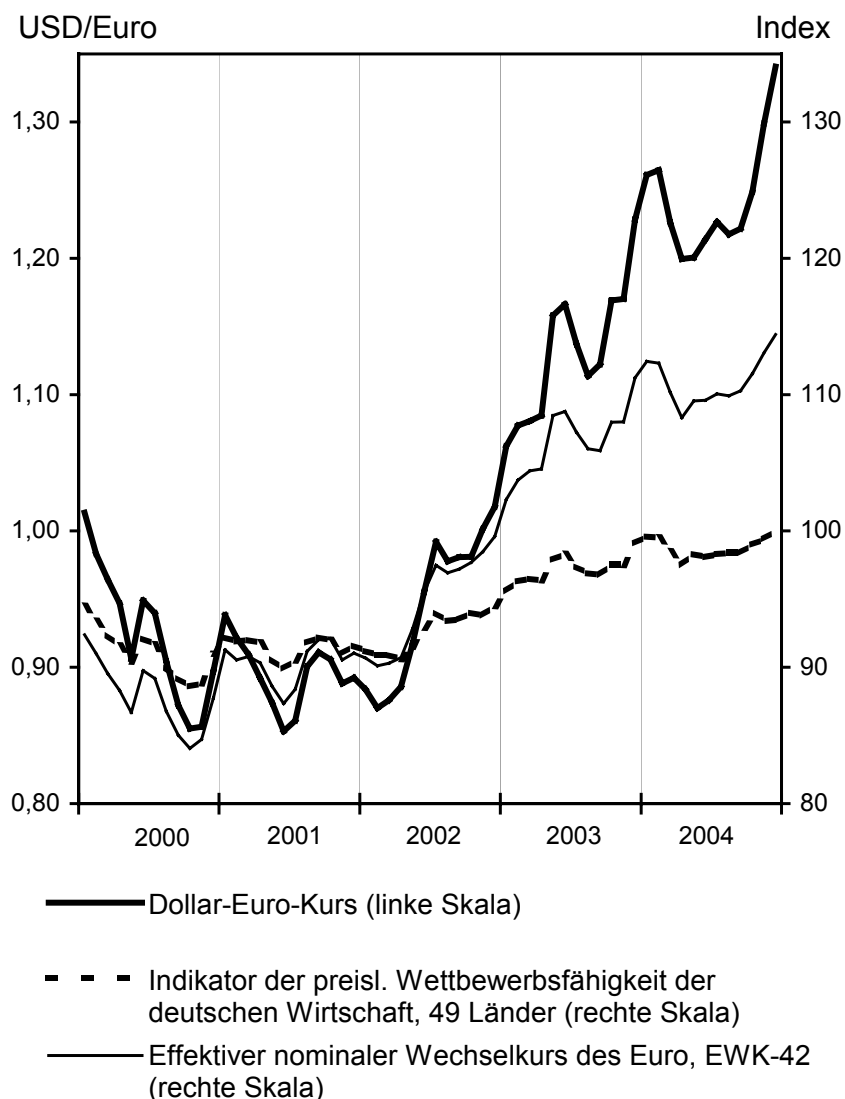
Frühindikatoren für Deutschland



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

Schaubild 4.6

Euro-Kurs und preisliche Wettbewerbsfähigkeit



Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB.

deutlich über dem des vergangenen Jahres läge, würde die Weltwirtschaft und auch die Konjunktur in Deutschland merklich belasten.

Gestützt wird die Konjunktur weiterhin von der Geldpolitik. Diese würde im Jahre 2005, wie im weltwirtschaftlichen Teil dargelegt, selbst bei einer leichten Straffung der geldpolitischen Zügel expansiv ausgerichtet bleiben. Die Finanzpolitik wird dagegen in diesem Jahr wie schon 2004 leicht restriktiv sein. Zwar kommt es erneut zu einer steuerlichen Entlastung in einer Größenordnung von 6,5 Mrd. Euro durch das Inkrafttreten

Tabelle 4.1

Annahmen für die Prognose

	2004				2005			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<u>a) Vierteljahreswerte</u>								
Geldmarktzins (EURIBOR-Dreimonatsgeld in %)	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2
Kapitalmarktzins (Rendite für Staatsanleihen im Euroraum mit 10jähr. Restlaufzeit in %)	4,1	4,3	4,2	3,8	3,6	3,8	4,0	4,3
Wechselkurs (US-\$/Euro)	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,30	1,30	1,30
Realer Außenwert des Euro EZB-Definition; weiter Länderkreis, CPI (1999 Q1=100)	106,1	103,7	104,5	107,1	106,7	106,7	106,7	106,7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 49 Ländern (1999 Q1=100)	99,2	98,0	98,4	99,5	98,4	98,5	98,5	98,5
Tariflöhne (in % gegenüber Vorjahr)	1,7	1,5	0,9	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Erdölpreis (US-\$/barrel) (Brentöl)	32,0	35,4	41,5	44,0	43	40	40	40
Industrierohstoffe HWWA-Index (US- \$) (in % gegenüber Vorjahr)	29,0	25,6	25,8	19,7	12	14	13	8
<u>b) Jahreswerte</u>								
Welthandelsvolumen (in % gegenüber Vorjahr)	10				7,5			

der letzten Stufe der „Steuerreform 2000“. Dem stehen aber Belastungen u.a. durch den Abbau von Steuervergünstigungen, die Erhöhung der Tabaksteuer, die Einführung des Nachhaltigkeitsfaktors in der Rentenversicherung und die Erhöhung der Beitragssätze in der Pflegeversicherung für Rentner und Kinderlose gegenüber. Überdies ist zu erwarten, dass die Unsicherheiten über den Fortgang der Reform der sozialen Sicherungssysteme und über die Auswirkungen der Reformen am Arbeitsmarkt anhalten und die Konjunktur dämpfen werden. Diese indirekten Effekte könnten sogar stärker zu Buche schlagen als die unmittelbaren Folgen der Finanzpolitik.

Weiterhin moderates Wachstum in Deutschland

Unter diesen Bedingungen wird sich die konjunkturelle Erholung in Deutschland im Jahr 2005 zwar fortsetzen, sie wird aber auch weiterhin keinen großen Schwung entfalten.

Der Export wird eine wichtige Stütze bleiben; er wird wegen der dämpfenden Effekte der Euro-Aufwertung und der ruhigeren Gangart der Weltkonjunktur allerdings merklich schwächer zunehmen als im Jahre 2004 (vgl. Tabelle 4.2). Schon deshalb ist vom Außenbeitrag ein deutlich geringerer Wachstumsbeitrag zu erwarten als im vergangenen Jahr.

Tabelle 4.2

Eckdaten der Prognose für Deutschland
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2001	2002	2003	2004	2005
Bruttoinlandsprodukt ¹	0,8	0,1	-0,1	1,7	0,9
Private Konsumausgaben	1,7	-0,7	0,0	-0,3	0,5
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,9	0,1	0,4	0,2
Anlageinvestitionen	-4,2	-6,4	-2,2	-0,7	0,6
Ausrüstungen	-4,9	-8,6	-1,4	1,2	4,5
Bauten	-4,8	-5,8	-3,2	-2,5	-2,9
Sonstige Anlagen	5,5	1,4	1,7	2,4	4,6
Inlandsnachfrage	-0,8	-1,9	0,5	0,5	0,7
Ausfuhr	5,7	4,1	1,8	8,2	3,5
Einfuhr	1,0	-1,6	4,0	5,7	3,5
Arbeitsmarkt					
ohne Hartz IV					
Erwerbstätige	0,4	-0,6	-1,0	0,3	0,5
Arbeitslose (Mill. Personen)	3,85	4,06	4,38	4,38	4,45
Arbeitslosenquote ² (in %)	9,0	9,5	10,3	10,2	10,3
einschließl. Hartz IV					
Erwerbstätige	-	-	-	-	1,0
Arbeitslose (Mill. Personen)	-	-	-	-	4,57
Verbraucherpreise (in %)	2,0	1,4	1,1	1,6	1,6
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-2,8	-3,7	-3,8	-3,9	-3,5
Leistungsbilanzsaldo ³ (in % des BIP)	0,1	2,2	2,2	3,4	3,6

¹ In Preisen von 1995. ² Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – ³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

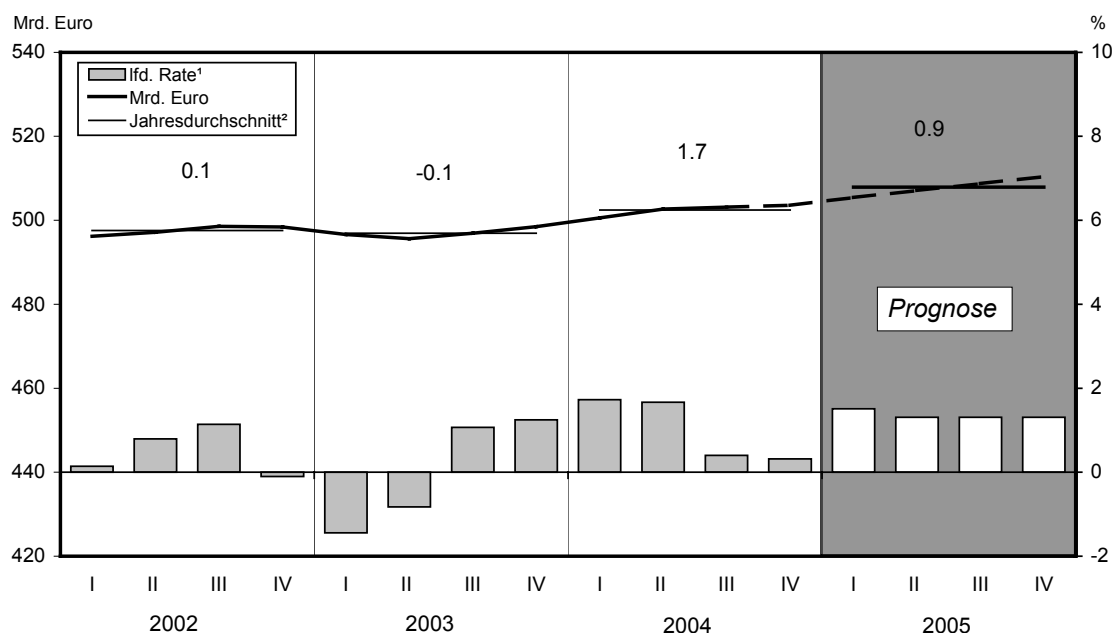
Quellen : Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesanstalt für Arbeit; 2005: Prognose des HWWA.

Bei der Einschätzung der Binnennachfrage kommt in der gegenwärtigen Situation der Investitionstätigkeit eine Schlüsselrolle zu. Dass der deutliche Anstieg des Exports und die damit einhergehende spürbare Verbesserung der Ertragslage in den exportorientierten Branchen bisher noch keinen allzu großen Niederschlag in den Investitionen gefunden

haben, lässt sicherlich noch nicht auf einen Strukturbruch im Investitionsverhalten der Unternehmen schließen.³⁹ Für die relativ schwache Reaktion gibt es plausible Gründe. Ein wesentlicher Grund war sicherlich die als Folge der hohen Investitionen und der langen Schwächephase relativ niedrige Auslastung der Kapazitäten, die genügend Raum zur Bedienung der gestiegenen Nachfrage aus dem Ausland bot. Auch bestand in vielen Unternehmen ein erheblicher Konsolidierungsbedarf, so dass die gestiegenen Gewinne zunächst zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis genutzt wurden. Schließlich dürfte auch die Verunsicherung durch die Wirtschaftspolitik die Investitionsneigung beeinträchtigt haben.

Schaubild 4.7

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland Saison- und arbeitstäglich bereinigt



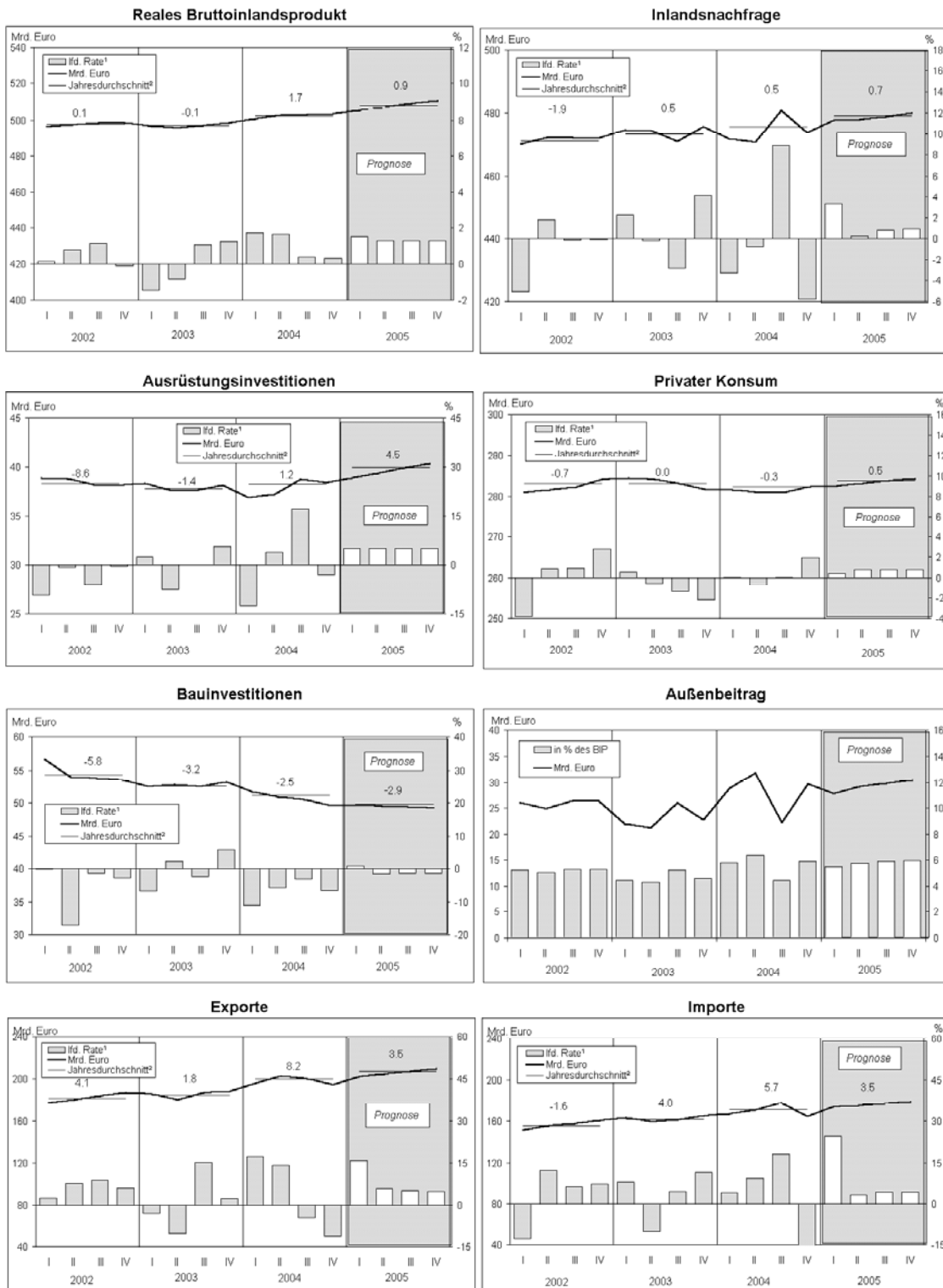
¹ Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala. – ² Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; nicht arbeitstäglich bereinigt.
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2005: HWWA-Prognose.

Das alles spricht dafür, dass mit weiterhin günstigen Absatzaussichten im Ausland, steigender Kapazitätsauslastung in den exportabhängigen Bereichen und anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen die Investitionen im Jahr 2005 verstärkt Fahrt aufnehmen werden. Das Expansionstempo wird aber angesichts sich nur zögernd aufhellender

39 Vgl. dazu auch Deutsche Bundesbank: Investitionsverhalten im gegenwärtigen Zyklus – Hinweise auf einen Strukturbruch?, in: Monatsbericht November 2004, S. 38 f.

Schaubild 4.8

Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts Saison- und arbeitstäglich bereinigt



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

² Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2005: Prognose des HWWA.

Absatzperspektiven im Inland, weiterhin unterausgelasteter Kapazitäten in konsumnahen Bereichen und der Unsicherheit über den Fortgang der Reformen und den Kurs der Finanzpolitik schwächer bleiben als in früheren Aufschwungsphasen. Überdies dürften viele Unternehmen angesichts der bestehenden strukturellen Probleme und demographischen Belastungen die mittelfristigen Einkommens- und Wachstumsperspektiven in Deutschland weniger günstig einschätzen als bisher.

Der private Verbrauch wird 2005 ebenfalls keinen großen Schwung entfalten. Zu Jahresbeginn erhält er zwar Impulse durch die neuerliche Steuerentlastung. Auch dämpft die Höherbewertung des Euro und die damit einhergehende Verbilligung von Einfuhrgütern den Preisauftrieb. Dem stehen aber Einkommensschmälerungen durch die hohen Energiepreise gegenüber. Überdies hellen sich die Beschäftigungsperspektiven nur zögernd auf, die Einkommensperspektiven bleiben gedrückt, und die Verunsicherung durch die Wirtschaftspolitik hält nicht zuletzt in Zusammenhang mit dem Inkrafttreten von Hartz IV vorerst an. Von daher ist 2005 allenfalls eine leichte Ausweitung der Konsumausgaben der privaten Haushalte zu erwarten.

Alles in allem nimmt die Binnennachfrage im Jahre 2005 zwar etwas stärker zu als in diesem Jahr. Damit wird aber allenfalls die geringere Dynamik beim Export ausgeglichen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird unter diesen Umständen im kommenden Jahr um knapp 1 % steigen. Das ist zwar weniger als im Jahre 2004, konjunkturell – d.h. bereinigt um die unterschiedliche Zahl von Arbeitstagen – ergibt sich mit etwa 1 ¼ % aber ein ähnlicher Anstieg wie im vergangenen Jahr. Das gesamtstaatliche Defizit wird unter diesen Umständen nur wenig sinken, mit 3,5 % wird es erneut die im Maastricht-Vertrag vorgesehene Obergrenze überschreiten. Um es unter 3 % zu drücken, wären weitere – in der Prognose nicht unterstellte – Sparmaßnahmen notwendig.

Hartz IV belastet Arbeitsmarktbilanz

Für eine rasche Besserung der Lage am Arbeitsmarkt reicht das Wachstum ebenfalls nicht aus. Immerhin dürfte mit fortschreitender konjunktureller Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2005 der Rückgang der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung wie auch der Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Grundtendenz allmählich zum Stillstand kommen. Überlagert wird die Entwicklung weiterhin in hohem Maße von der Arbeitsmarktpolitik. Schwer abzuschätzen sind immer noch die Auswirkungen der Zusammenführung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe zum neuen Arbeitslosengeld II. Einerseits

Kasten 4.2

Auswirkungen von Hartz IV auf die Arbeitsmarktzahlen

Die Auswirkungen der Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe zum neuen Arbeitslosengeld II auf die Arbeitsmarktzahlen hängen von einer Reihe von Faktoren ab:

- von der Zahl der zuvor nicht oder nicht mehr als arbeitslos gemeldeten erwerbsfähigen Sozialhilfeempfänger, die sich arbeitslos melden müssen, um Anrecht auf das neue Arbeitslosengeld II zu erhalten; das IAB schätzt ihre Zahl auf 300 000,¹
- von der Zahl der bisherigen Arbeitslosenhilfebezieher, die nach neuem Recht keinen Anspruch auf das Arbeitslosengeld II haben, etwa weil sie zu viel Vermögen besitzen oder der Lebenspartner ein zu hohes Einkommen hat, und die sich deshalb nicht mehr als arbeitslos führen lassen,
- von der Integration von Langzeitarbeitslosen in den ersten Arbeitsmarkt durch verstärkte Vermittlungsanstrengungen,
- von der Schaffung von Arbeitsgelegenheiten für Langzeitarbeitslose
 - durch Maßnahmen der Arbeitsmarktpolitik,
 - durch Bereitstellung von gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten im kommunalen oder sozialen Bereich (Ein-Euro-Jobs), wobei auch der Umfang solcher Tätigkeiten (mehr oder weniger als 15 Stunden pro Woche) eine Rolle spielt,
- vom Umfang der Qualifizierung und Aus- bzw. Weiterbildung von Langzeitarbeitslosen; Personen in solchen Maßnahmen gelten weder als beschäftigt noch als arbeitslos.

Darüber hinaus spielen Faktoren wie die Verfügbarkeit von Kinderbetreuungsmöglichkeiten für Alleinerziehende eine Rolle: Können sie nachgewiesen werden, können alleinerziehende Sozialhilfeempfänger, sofern die Kinder größer sind, als erwerbsfähig eingestuft werden.

Zu berücksichtigen ist schließlich auch eine mögliche Verdrängung von Arbeitsplätzen im ersten Arbeitsmarkt – aber auch von ABM-Stellen und Plätzen für Zivildienstleistende – durch Ein-Euro-Jobs im kommunalen und sozialen Bereich.

Für die Quantifizierung der Auswirkungen von Hartz IV wurden für das Jahr 2005 folgende Annahmen getroffen:

Erhöhung der Zahl der Arbeitslosen

- | | |
|--|---------|
| – durch neu als arbeitslos gemeldete Sozialhilfeempfänger (einschl. Personen nach § 428 SGB III) | 300 000 |
| – abzüglich: Zahl der Arbeitslosenhilfebezieher, die sich wegen entfallender Anspruchsberechtigung nicht weiter arbeitslos melden ² | 30 000 |

Erhöhung der Zahl der Beschäftigten

- | | |
|--|---------|
| – durch verstärkte Vermittlungsanstrengungen | 20 000 |
| – durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen und Ein-Euro-Jobs | 140 000 |
| darunter: Ein-Euro-Jobs unter 15 Stunden/Woche | 15 000 |

Qualifizierung, Aus- und Weiterbildung	15 000
---	--------

Verdrängungseffekte	5 000
----------------------------	-------

Anstieg der Zahl der Arbeitslosen durch Hartz IV (Saldo)	115 000
---	---------

¹ Vgl. H.-U. Bach et al., a.a.O., S. 5 Hinzu kommen nach Einschätzung des IAB 20 000 Neuzugänge aus dem Kreis der Personen, die den § 428 SGB II in Anspruch nehmen (sog. 58er Regelung).

² Ein Zehntel der bisherigen Arbeitslosenhilfebezieher, die keinen Anspruch auf das Arbeitslosengeld II haben; deren Zahl wird auf 300 000 veranschlagt.

werden sich ab Januar 2005 als erwerbsfähig geltende Sozialhilfeempfänger, soweit sie nicht bisher schon als arbeitslos geführt werden, arbeitslos melden müssen, um Anspruch auf das Arbeitslosengeld II zu erhalten. Andererseits wird ein Teil der bisherigen Bezieher von Arbeitslosenhilfe infolge verschärfter Anrechnungskriterien nach der neuen Regelung keine Geldleistungen mehr erhalten. Der überwiegende Teil davon wird sich allerdings weiterhin als arbeitslos führen lassen, um die Vermittlungsleistungen der Job-Center in Anspruch nehmen zu können oder um Rentenansprüche zu sichern. Von daher ist also keine große Entlastung zu erwarten.

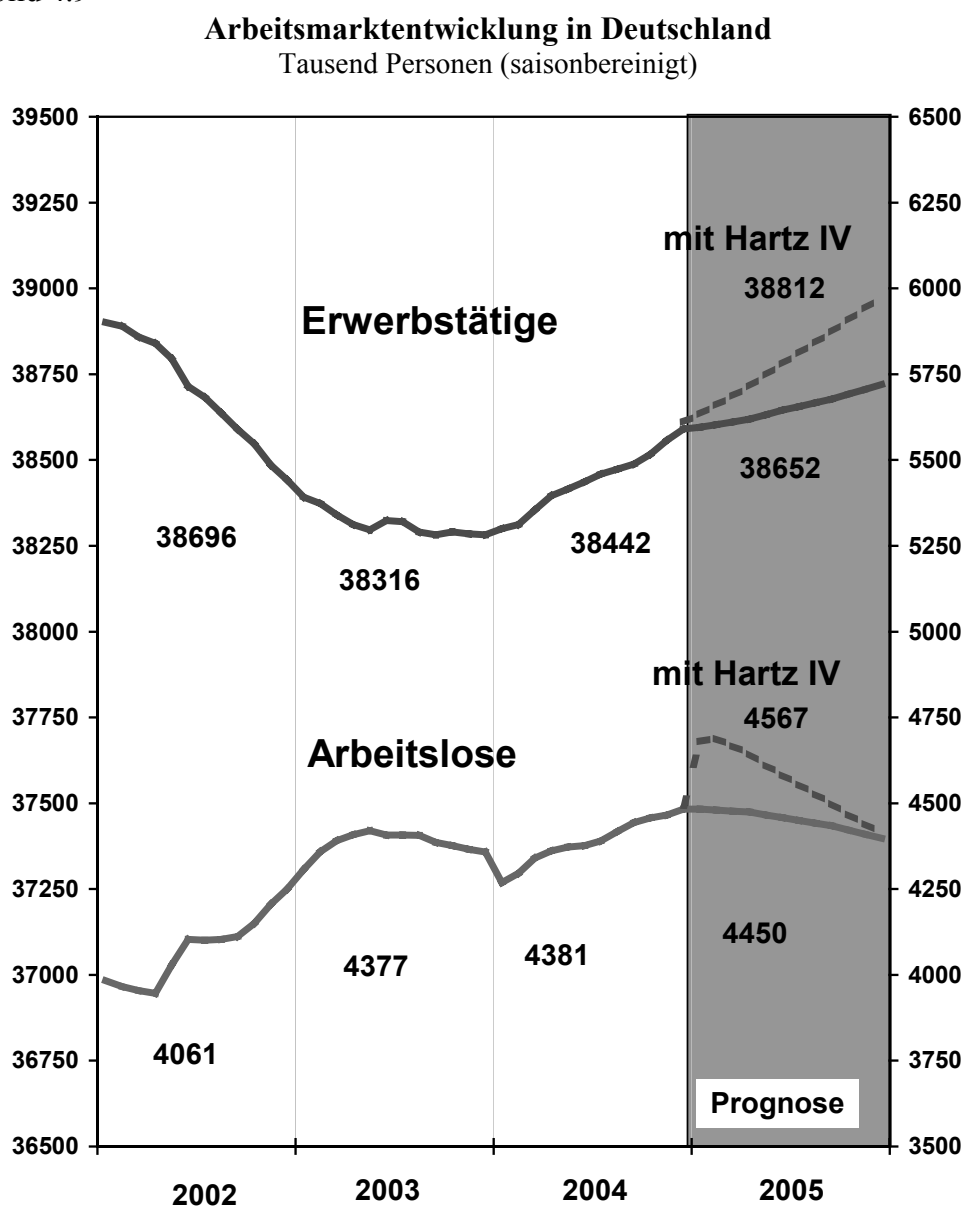
Die Auswirkungen auf die Arbeitslosenzahl hängen auch davon ab, wie rasch es gelingt, die Langzeitarbeitslosen wieder in eine Beschäftigung zu bringen. Hartz IV sieht mehrere Möglichkeiten vor: Integration in den ersten Arbeitsmarkt durch verstärkte Vermittlungsanstrengungen, Qualifizierung und andere arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, sowie Bereitstellung von zusätzlichen gemeinnützigen Tätigkeiten bei Kommunen und Wohlfahrtsverbänden (sog. Ein-Euro-Jobs). Die Integration in den ersten Arbeitsmarkt dürfte wegen Anlaufschwierigkeiten und begrenzter Vermittlungskapazitäten nur schleppend vorankommen und im Jahre 2005 noch keine großen Arbeitsmarkteffekte haben, zumal die Bundesregierung zunächst nur für Jugendliche bis 25 Jahre intensive Vermittlungsbemühungen vorsieht. Auch von Qualifizierungsmaßnahmen ist angesichts deutlich zurückgeführter Ausbildungskapazitäten wohl in diesem Jahr keine große Entlastung für die Arbeitslosenzahlen zu erwarten.

Für das Jahr 2005 dürften deshalb Ein-Euro-Jobs die größte Bedeutung haben. Personen in solchen Jobs gelten als erwerbstätig. Nach Einschätzung des IAB werden Anfang 2005 etwa 260 000 gemeinnützige Arbeitsgelegenheiten zur Verfügung stehen. Davon bestanden bereits im Jahre 2004 rund 210 000;⁴⁰ diese wären also – soweit sie die Kriterien erfüllen – schon in den Beschäftigtenzahlen enthalten. Im Laufe des Jahres werden weitere solcher Beschäftigungsgelegenheiten geschaffen werden, allerdings ist fraglich, ob die von der Regierung angestrebte Zahl von 600 000 auch wirklich erreicht wird. Bei einer solchen Größenordnung wären zudem erhebliche Verdrängungseffekte wahrscheinlich, so dass Arbeitsplatzverluste im ersten Arbeitsmarkt und entfallende ABM-Plätze gegengerechnet werden müssten. Auch werden Personen, deren Zusatzjob weniger als 15 Stunden pro Woche ausmacht, weiterhin als arbeitslos geführt. Insofern ist nur schwer abzuschätzen, wie groß die Effekte der Ein-Euro-Jobs auf die Erwerbstätigenzahlen tatsächlich sind.

40 Ebenda, S. 5 f.

Hier wird davon ausgegangen, dass durch Ein-Euro-Jobs und andere Maßnahmen per saldo im Durchschnitt des Jahres 2005 die Zahl der Erwerbstätigen um rund 160 000 steigt, und dass sich auf das ganze Jahr gesehen als Folge der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe ein Anstieg der Arbeitslosigkeit um etwa 115 000 Personen ergeben wird (vgl. Kasten 4.2). Über das Jahr hinweg verteilen sich die Be- und Entlassungen für den Arbeitsmarkt allerdings sehr ungleichmäßig (vgl. Schaubild 4.9). So wird die Zahl der Arbeitslosen am Jahresanfang kräftig in die Höhe schießen und vorüberge-

Schaubild 4.9



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; 2005: Prognose des HWWA.

hend sogar die Marke von 5-Millionen überschreiten. Die Zahl der Erwerbstätigen wird dagegen erst nach und nach mit der Bereitstellung zusätzlicher Beschäftigungsgelegenheiten und der Intensivierung der Vermittlung zunehmen, und die Arbeitslosenzahlen wieder drücken.

J. Hinze, K. Kirchesch, E. Wohlers

Überprüfung der Konjunkturprognose für 2004: Insgesamt gutes Prognoseergebnis, aber Abweichungen im Detail

In der zu Beginn des vergangenen Jahres veröffentlichten Prognose⁴¹ zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2004 wurden das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts, aber auch andere wichtige Größen wie die Inflationsrate und die Höhe der Arbeitslosigkeit annähernd getroffen; die Abweichungen zwischen prognostizierten und realisierten Werten sind hier relativ gering (vgl. Tabelle 4.3). Größere Abweichungen gab es bei der Einschätzung der die konjunkturelle Erholung treibenden Kräfte, und auch das erwartete Verlaufprofil entsprach nicht ganz der tatsächlichen Entwicklung. So wurde vor einem Jahr die Dynamik des Exports erheblich unter- und die der Binnennachfrage überschätzt. Anders als damals erwartet steuerte der stark gestiegene Außenbeitrag jedoch weit mehr zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bei als die Binnennachfrage.

Die Unterschätzung des Exportanstiegs beruhte zum einen darauf, dass der Welthandel stärker expandierte als zunächst – auch aufgrund von Unsicherheiten über die geopolitische Lage und die Entwicklung an den Rohstoff- und Devisenmärkten – angenommen. Auch wurden die dämpfenden Einflüsse der vorangegangenen Höherbewertung des Euro zu hoch angesetzt. Bei der Binnennachfrage wurde Anfang 2004 insbesondere der private Verbrauch zu optimistisch gesehen. Wichtige Gründe dafür waren die unerwartet schwache Einkommensentwicklung und der kräftige Ölpreisanstieg, der weitaus stärker ausfiel als angenommen. Überdies wurden wohl auch die – ohnehin schwer zu quantifizierenden – Belastungen durch die anhaltend ungünstige Arbeitsmarktlage und die Verunsicherung durch die Wirtschaftspolitik zu gering veranschlagt. Überschätzt wurden schließlich auch die Bauinvestitionen, vor allem wegen der in Zusammenhang mit der

41 Vgl. Günter Weinert et al.: Aufschwung mit Risiken – Konjunktur 2004, HWWA-Report Nr. 240, S. 75 ff.

Tabelle 4.3

Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2004

Prognosezeitpunkt	Gemeinschafts-	Sachverständigen-	HWWA	Gemeinschafts-	Sachverständigen-	HWWA	Statistisches Bundesamt
	diagnose	rat	Januar 2004	diagnose	rat	Dezember 2004	
	Oktober 2003	November 2003 ¹		Oktober 2004	November 2004		Januar 2005
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
BIP, real	1,7	1,5	1,5	1,8	1,8	1,7	1,7
Privater Konsum	1,5	0,8	1,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3
Staatsverbrauch	-0,1	0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,4
Ausrüstungen	4,0	3,0	1,4	-0,7	-0,7	1,5	1,2
Bauten	-0,2	0,2	0,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,5
Sonstige Anlagen	4,0	4,5	4,1	2,5	2,4	2,9	2,4
Vorräte (Mrd.DM)	-6,3	-17,3	0,5	-8,4	-8,6	0,2	-4,6
Inlandsnachfrage	1,4	0,9	1,3	0,3	0,2	0,7	0,5
Ausfuhr	5,3	4,8	4,0	10,2	10,3	9,4	8,2
Einfuhr	5,1	3,4	4,0	6,7	6,8	7,6	5,7
Außenbeitrag (Mrd.DM)	90,2	113,8	101,4	123,1	123,5	111,5	115,2
Verbraucherpreise	1,3	1,2	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6
Arbeitslose (in Mill.)	4,45	4,40	4,28	4,37	4,38	4,38	4,38
Annahmen:							
BIP, real							
in den Industrieländern	2,7	2,8	3,1	3,5		3,2	
in den USA	3,6	4,0	4,5	4,4	4,4	4,4	
im Euroraum	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	1,8	
Welthandel, real	7,5	7,4	8,5	9,0	8,8	10,0	
Ölpreis (\$/Barrel)	28	27	28	37		37,5	36,5
Dollar/Euro-Kurs	1,15		1,25	1,22		1,24	1,24

¹ Der Sachverständigenrat hatte allerdings in einer Alternativrechnung für den Fall des Vorziehens der Steuerreformstufe 2005 auf 2004 (was letztlich zur Hälfte erfolgte) einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,7 % vorausgeschätzt.

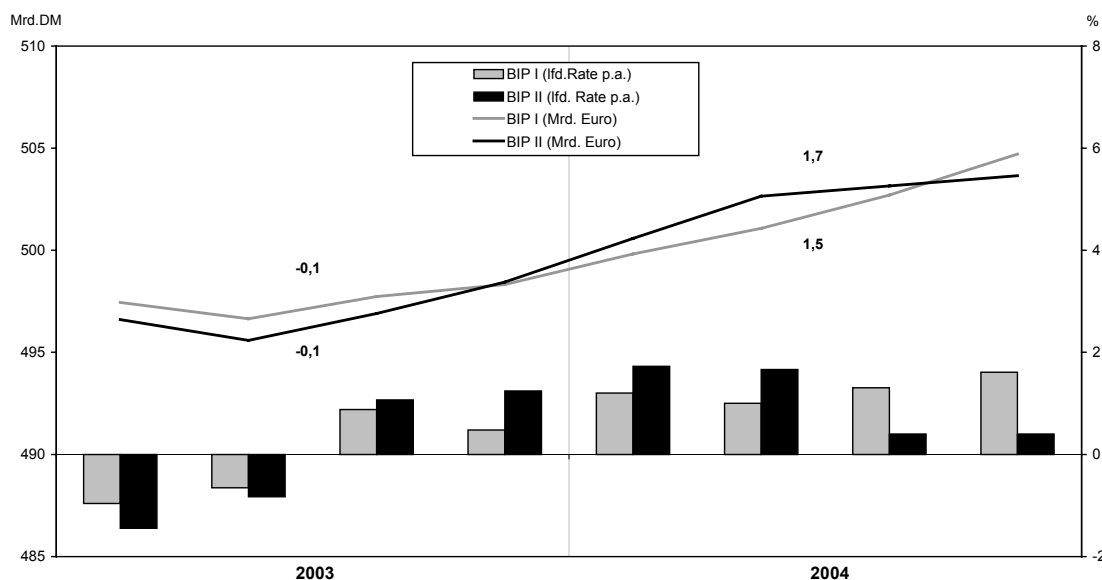
Quellen: Deutsche Bundesbank, Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute, Sachverständigenrat, Statistisches Bundesamt, HWWA.

Diskussion um die Abschaffung der Eigenheimzulage deutlich gestiegenen Baugenehmigungen, die im Jahre 2004 aber offenbar nur zu einem kleinen Teil „abgearbeitet“ wurden.

Beim Verlaufsprofil war Anfang 2004 davon ausgegangen worden, dass die konjunkturelle Erholung im Laufe des Jahres 2004 mehr und mehr an Fahrt gewinnen würde, zunächst infolge der zu Jahresbeginn in Kraft getretenen Steuerentlastungen, im weiteren Verlauf dann durch Stärkung der endogenen Auftriebskräfte. Auch war davon ausgegangen worden, dass die Impulse von Seiten der Weltwirtschaft allmählich auf die Binnen-nachfrage übergreifen würden. Das war aber nicht der Fall; in der zweiten Jahreshälfte erlahmte die konjunkturelle Expansion wieder (vgl. Schaubild 4.10).

Schaubild 4.10

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts



Quellen: Statistisches Bundesamt, HWWA.

Die Abweichungen zwischen dem Anfang 2004 prognostizierten und dem sich nach den vorliegenden Zahlen ergebenden Konjunkturverlauf haben verschiedene Gründe. Ein Grund sind Revisionen der Datenbasis. So war die konjunkturelle Erholung in der zweiten Hälfte des „Wendepunktjahres“ 2003 nach jetzigem Datenstand ausgeprägter als nach den Anfang 2004 verfügbaren Daten. Korrekturen der Datenbasis, auf die die Prognose aufsetzt, haben Auswirkungen auf Überhänge und auf die Einschätzung der Intensität der Prozesse. Stärker noch als die Datenrevisionen zu Buche schlug, dass die Abkühlung der Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte und die davon ausgehenden dämpfenden Effekte auf den deutschen Export unterschätzt wurden. Unterschätzt wurde auch der Ölpreisanstieg, der die konjunkturelle Expansion in der zweiten Jahreshälfte 2004 dämpfte. Die höhere Ölrechnung bedeutete einen zusätzlichen Einkommenstransfer an die Ölländer in Höhe von 5 Mrd. Euro; das entspricht einem Viertelprozent des Bruttoinlandsprodukts.

Das trug maßgeblich dazu bei, dass die Binnennachfrage schwach blieb. Zwar war schon zu Jahresbeginn hier keine kräftige Expansion für das Jahr 2004 erwartet worden. Es war aber immerhin damit gerechnet worden, dass die vom Aufschwung der Weltwirtschaft ausgehenden Impulse im Laufe des Jahres mehr und mehr auf die Binnennachfrage ausstrahlen und die konjunkturelle Erholung damit an Breite gewinnen werde.

Diese Erwartung hat sich nicht erfüllt. Auf die Gründe dafür wird im Folgenden eingegangen.

J. Hinze

Export und Binnenkonjunktur – warum sprang der Funke nicht über?

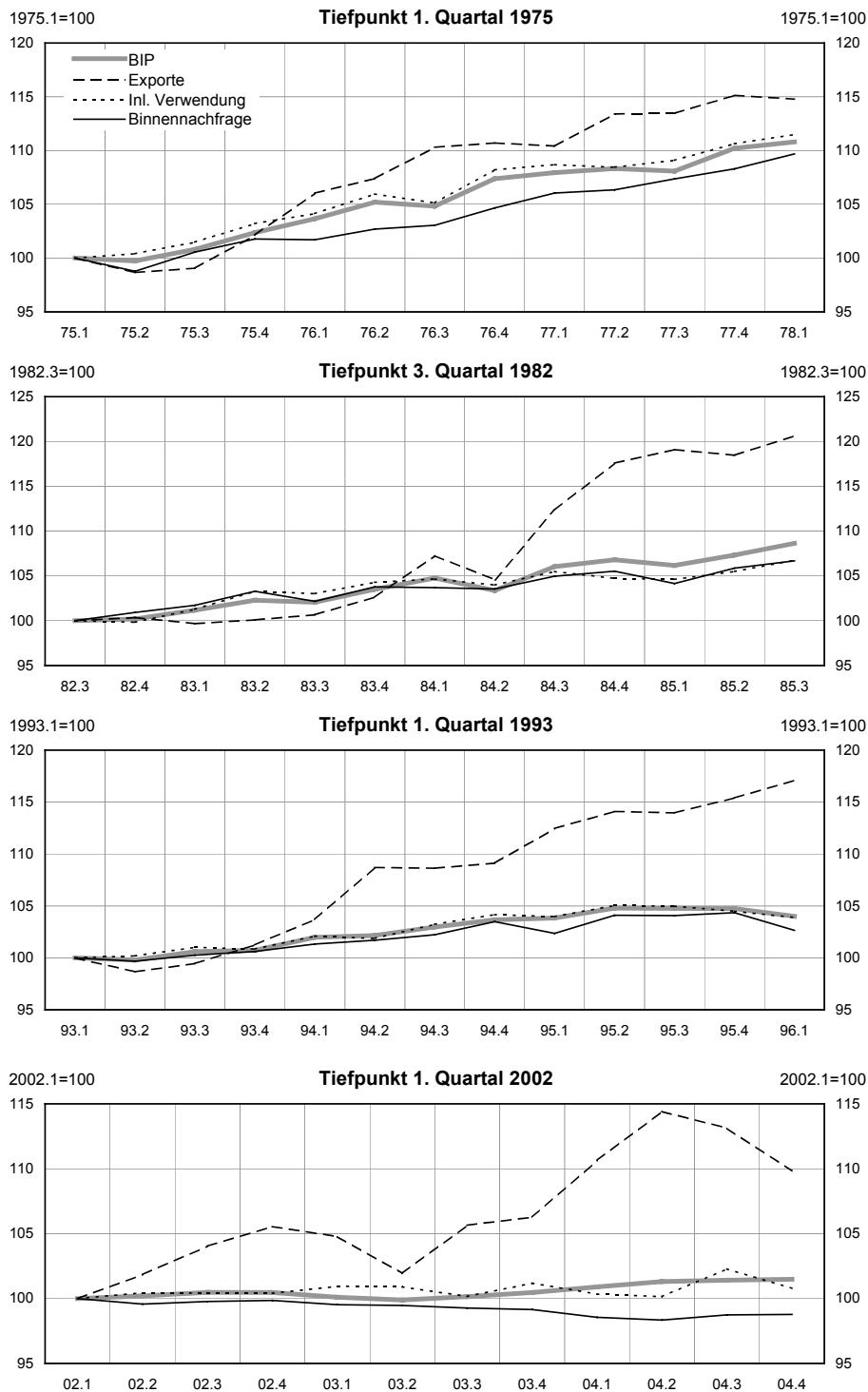
Im Gefolge des Aufschwungs der Weltwirtschaft ist der deutsche Export kräftig gestiegen. Allein in der ersten Jahreshälfte 2004 erhöhte er sich gegenüber dem Vorjahr um 10 %, und der Außenbeitrag vergrößerte sich um 18,5 Mrd. Euro. Gleichwohl blieb die Binnennachfrage schwach. Häufig wird die Frage gestellt, warum die Binnenkonjunktur in einem Land mit so stark exportorientierter Wirtschaft wie Deutschland nur relativ wenig auf den kräftigen Ausfuhranstieg reagierte, und warum die starken externen Nachfrageimpulse – die vom Umfang her größer waren als es in der gegenwärtigen Situation staatliche Nachfrageprogramme hätten sein können – nicht zu einem endogenen, sich selbst tragenden Aufschwung führten.

Dazu ist zunächst anzumerken, dass das in der Öffentlichkeit vorherrschende Bild, nach dem in Deutschland eine konjunkturelle Erholung zumeist vom Export eingeleitet werde, für die vergangenen drei Jahrzehnte zu relativieren ist. In den Aufschwungsphasen nach den Rezessionen der siebziger, achtziger und neunziger Jahre wies der Export zunächst eine im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt eher geringe Dynamik auf und kam erst einige Quartale nach dem Anziehen der Binnenkonjunktur in Schwung (vgl. Schaubild 4.11). Bei gleichzeitig steigenden Importen gingen vom Außenhandel anfangs nur geringe Impulse für eine konjunkturelle Erholung aus; teilweise wirkte er sogar als Bremse.

Im Gegensatz zu früher ist die ausländische Nachfrage nach deutschen Produkten in der letzten Rezession nicht nur weit weniger stark zurückgegangen, sie erholte sich danach auch relativ rasch wieder. Die Wachstumsbeiträge wichtiger Aggregate des Bruttoinlandsprodukts zeigen den Unterschied zwischen früheren Aufschwungsphasen und der aktuellen Stagnationsphase deutlich auf (vgl. Schaubild 4.12). Der ungewöhnlich hohe Wachstumsbeitrag des Außenhandels in den Jahren 2002 und 2004 vermochte es nicht, die Binnennachfrage nachhaltig anzukurbeln.

Schaubild 4.11

Entwicklung der Wirtschaft nach den jeweiligen Tiefpunkten¹

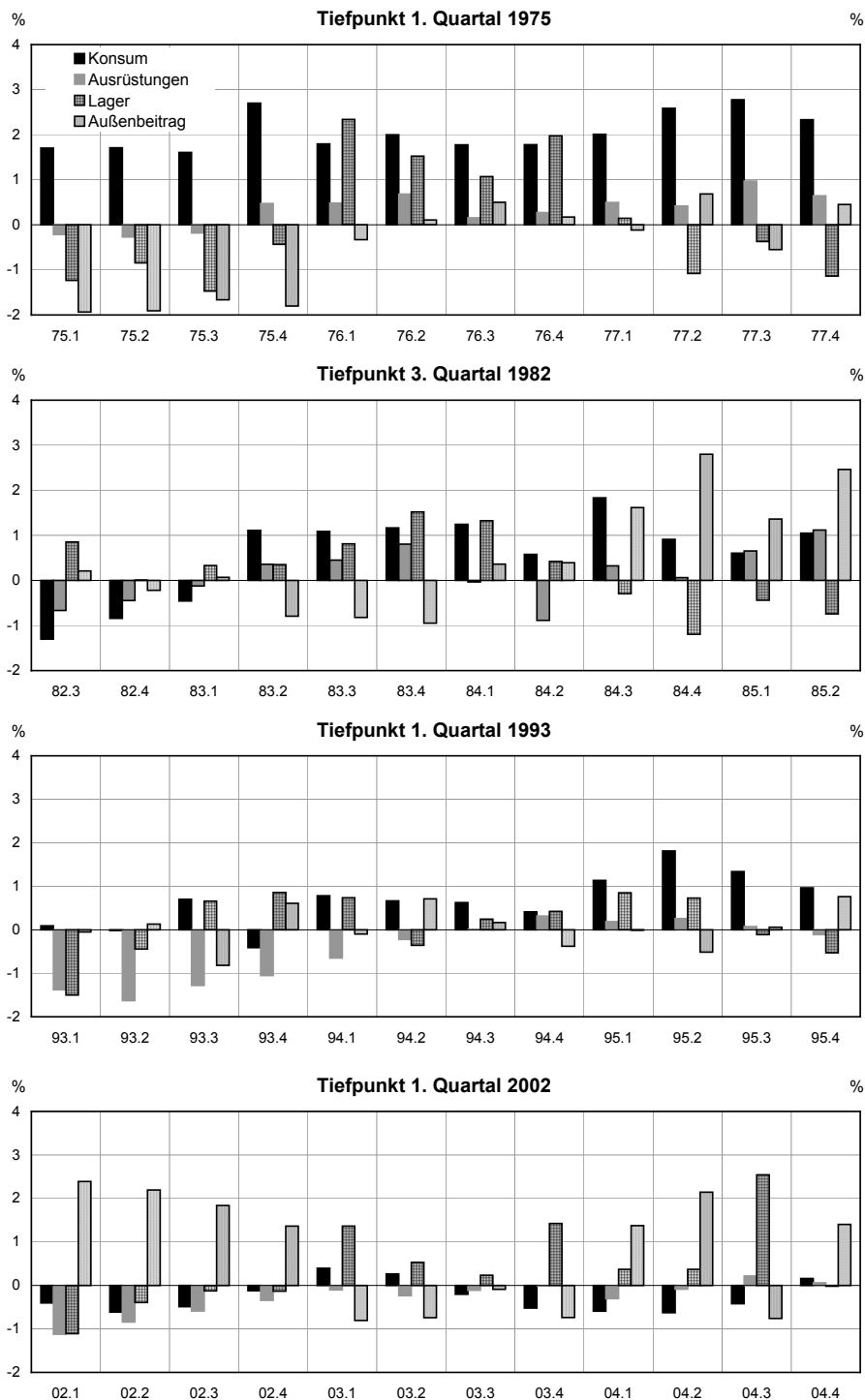


¹ Unter der Binnennachfrage wird hier die inländische Endnachfrage, d.h. die inländische Verwendung unter Herausrechnung der Vorratsveränderungen verstanden. Als Tiefpunkt wird das Quartal mit der niedrigsten Veränderungsrate im Vergleich zum Vorjahresquartal bezeichnet. Das vierte Quartal 2004 wurde als Differenz zwischen dem Jahreswert für 2004 und den ersten drei, vom Statistischen Bundesamt bisher veröffentlichten Quartalen berechnet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 4.12

Wachstumsbeiträge der einzelnen Aggregate¹



¹ Als Tiefpunkt wird das Quartal mit der niedrigsten Veränderungsrate im Vergleich zum Vorjahresquartal bezeichnet. Das vierte Quartal 2004 wurde als Differenz zwischen dem Jahreswert für 2004 und den ersten drei, vom Statistischen Bundesamt bisher veröffentlichten Quartalen berechnet. Aus diesem Grund werden hier die saisonbereinigten Wachstumsbeiträge ausgewiesen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

Dies gilt insbesondere für die Investitionen. Empirische Studien zeigen, dass in Deutschland die Absatz- und Ertragsaussichten im Ausland erheblichen Einfluss auf die Investitionsneigung der Unternehmen haben. In der Vergangenheit war eine relativ enge positive Beziehung zwischen Exporten und Investitionen zu beobachten.⁴² Deshalb hätten die stark gestiegenen Exporte die Investitionen eigentlich deutlich anregen müssen. Eine wechselkursbedingt höhere Risikoprämie im Exportgeschäft könnte zwar über gesunkene Ertragswartungen den Zusammenhang gelockert haben. Die Entwicklung der Exportpreise deutet aber nicht darauf hin, dass die Unternehmen Ertragseinbrüche im Export hinnehmen mussten.

Zwar haben sich die Unternehmensinvestitionen im Laufe des Jahres 2004 belebt, zu einer nachhaltigen Wende ist es aber bislang immer noch nicht gekommen. Die Ursachen dafür sind in erster Linie im Inland zu suchen. Ein Grund lag wohl darin, dass am Ende der neunziger Jahre, ähnlich wie während des Wiedervereinigungsbooms, wegen zu optimistischer Wachstumserwartungen Überkapazitäten geschaffen wurden, die aufgrund der dann nur verhaltenen inländischen Nachfrage nur langsam abgebaut werden konnten. Hinzu kommt, dass die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland nach Einschätzung der Unternehmen offensichtlich trotz der insgesamt kräftig gestiegenen Gewinne und der günstigen Finanzierungsbedingungen vielfach kaum Anreiz boten, die Investitionen spürbar auszuweiten. Auch sind die Absatz- und Ertragserwartungen im Inland weiterhin gedrückt, und der Standortwettbewerb mit kostengünstigeren Produktionsländern, der sich durch die EU-Erweiterung im vergangenen Mai eher noch verschärft hat, beeinträchtigt offenbar die Investitionsneigung. Ein weiterer nicht zu unterschätzender Grund ist die Verunsicherung über den wirtschaftspolitischen Kurs in Deutschland, und hier vor allem die Unsicherheit über künftige Abgabenbelastungen. Dies führt dazu, dass Investitionen verzögert oder aufgrund höherer Risikoprämien ganz unterlassen werden.

Auch im privaten Verbrauch haben die außenwirtschaftlichen Impulse kaum Niederschlag gefunden. Denkbar wären hier – neben einer Anregung über eine exportinduzierten Steigerung der Investitionstätigkeit – insbesondere Einflüsse über die Verbesserung der Einkommens- und Beschäftigungssituation in den exportabhängigen Bereichen. Der kräftige Exportanstieg hat aber bisher kaum zu Beschäftigungssteigerungen geführt; die gestiegenen Auslandsorders konnten mit dem vorhandenen Personalbestand bewältigt werden. Insofern bestand auch kein Lohndruck; jedenfalls hat sich der Lohnanstieg in

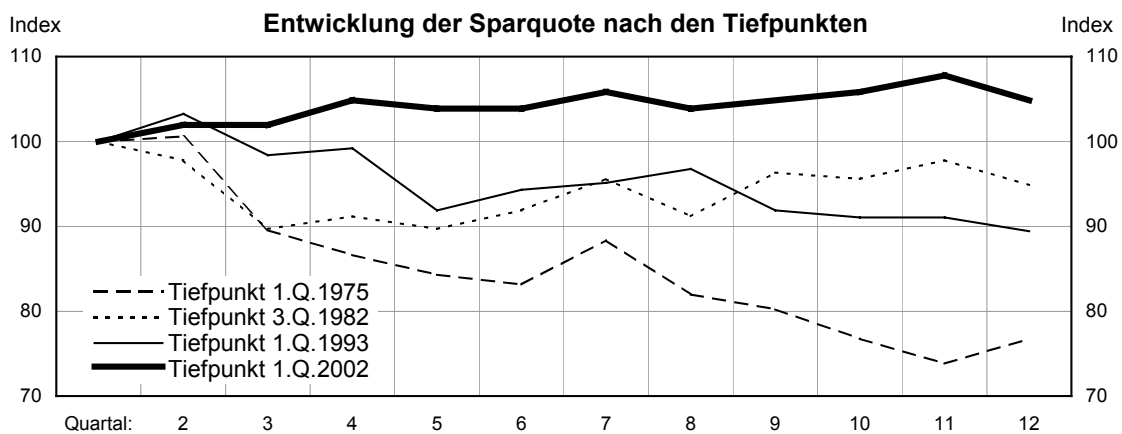
42 Vgl. Kai Kirchesch: Investitionen und Export, in: WIRTSCHAFTSDIENST H. 8/2004, S. 536 f.

den exportorientierten Branchen nicht nennenswert anders entwickelt als in den übrigen Wirtschaftsbereichen. Insofern blieb der private Konsum schwach; er ging im vergangenen Jahr sogar leicht zurück.

Neben der moderaten Entwicklung der Effektivemkommen und gedrückten Einkommenserwartungen spielte für die anhaltende Konsumschwäche auch die Unsicherheit über die Auswirkungen der Reformen am Arbeitsmarkt und über die „Zukunftsfähigkeit“ der Sozialversicherungssysteme sowie die Sorgen um den Arbeitsplatz eine Rolle; dazu trug auch die Diskussion über zunehmende Produktionsverlagerungen ins Ausland bei. All das drückte die Konsumneigung spürbar. Die starke Verunsicherung der Konsumenten zeigt sich in der Sparquote (vgl. Schaubild 4.13). Während in früheren

Schaubild 4.13

Sparquote



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Erholungsphasen die – im vorangegangenen Abschwung jeweils gestiegene – Sparquote schon bald wieder spürbar sank, ist in der gegenwärtigen Situation das Gegenteil der Fall: Seit dem Jahr 2001 ist sie kontinuierlich gestiegen, und es ist angesichts tendenziell sinkender Leistungen der Sozialversicherungssysteme und der damit einhergehenden wachsenden Notwendigkeit einer Eigenvorsorge wahrscheinlich, dass die Sparquote relativ hoch bleiben wird.

K. Kirchesch

Zur Diskussion um den Stabilitäts- und Wachstumspakt

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) unterliegt einer deutlichen Erosion. Die Zahl der Defizitsünder steigt; insbesondere durch die großen Länder wird er anhaltend verletzt. Zudem konnte die Kommission im vergangenen Jahr eine Verschärfung des Sanktionsverfahrens gegen Deutschland wegen eines Widerspruchs des Rats der Finanzminister nicht durchsetzen. All dies hat die Kommission im vergangenen Herbst bewogen, eine Diskussion mit dem Ziel einer Reform des Pakts zu eröffnen, zumal das Regelwerk seit seiner Schaffung vielfacher Kritik auch von wissenschaftlicher Seite ausgesetzt ist. Ziel einer Reform müsste also sein, die Schwächen des Paktes zu beheben und so die gemeinsame Geldpolitik besser durch eine nachhaltige Finanzpolitik abzusichern und zu erleichtern.

Die Kritik am SWP bezieht sich auf die Obergrenze für das gesamtstaatliche Defizit von 3 % des Bruttoinlandsprodukts, auf den Budgetprozess und auf den institutionellen Rahmen.⁴³ Im Vordergrund der aktuellen Diskussion steht die Defizitregel, nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Asymmetrie. Viele sehen in der Obergrenze auch einen Hemmschuh für die Finanzpolitik, der die Konjunkturflaute noch verlängert habe. Daher wurden zahlreiche Vorschläge für ein effizienteres Regelwerk unterbreitet.

Positiv zu bewerten sind Anregungen, die seit langem als zu starr kritisierten Maßstäbe für Evaluierung der Budgetpolitik flexibler zu gestalten. Insbesondere geht es um den als Wegweiser verwendeten, für alle Länder einheitlichen Referenzwert: Die Drei-Prozent-Obergrenze für das Budgetdefizit. So wird vorgeschlagen, den öffentlichen Schuldenstand sowie die wirtschaftlichen Perspektiven eines Landes stärker bei der Beurteilung seiner Budgetposition und -entwicklung zu würdigen. Die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik, die letztlich durch eine vertretbare Schuldenentwicklung bestimmt ist, muss dadurch nicht in Frage gestellt werden. Umgekehrt verhindert die Drei-Prozent-Obergrenze nicht unbedingt eine dauerhafte Zunahme des öffentlichen Schuldenstandes eines Landes. Wie Tabelle 4.4 zeigt, ist eine konstante Schuldenquote mit alternativen Defizitquoten kompatibel, je nach Wachstumstrend und mittelfristiger Inflationsentwicklung. So bliebe eine Schuldenquote von 60 % in einem Land mit einer Defizitquote von knapp 3 % unverändert, wenn zugleich das nominale Bruttoinlandsprodukt um 5 %

43 Zu einer ausführlicheren Darstellung vgl. Günter Weinert: Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, HWWA Discussion Paper Nr. 300.

Tabelle 4.4

Mit konstanten Schuldenquoten kompatible Defizitquoten

Schulden- quote	Wachstumsrate des nominalen BIP						
	2	3	4	5	6	7	8
100	2.0	2.9	3.8	4.8	5.7	6.5	7.4
90	1.8	2.6	3.5	4.3	5.1	5.9	6.7
80	1.6	2.3	3.1	3.8	4.5	5.2	5.9
70	1.4	2.0	2.7	3.3	4.0	4.6	5.2
60	1.2	1.7	2.3	2.9	3.4	3.9	4.4
50	1.0	1.5	1.9	2.4	2.8	3.3	3.7
40	0.8	1.2	1.5	1.9	2.3	2.6	3.0
30	0.6	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0	2.2
20	0.4	0.6	0.8	1.0	1.1	1.3	1.5
10	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7

Quelle: Berechnungen des HWWA.

steigt. Nimmt es hingegen nur um nominal 3 % zu, dürfte die Defizitquote nicht höher als 1,7 % sein. Dies zeigt zugleich die zentrale Rolle, die bei der Beurteilung der Budgetentwicklung eines Landes der Einschätzung des Potentialwachstums zukommt.

Von politischer Seite wird das Drei-Prozent-Kriterium als zu starr kritisiert, weil es die wirtschaftliche Lage eines Landes nicht hinreichend berücksichtigt. Zwar sind im Pakt Ausnahmen für den Fall einer tiefen Rezession vorgesehen, aber nicht für eine längere Schwächephase wie in den vergangenen Jahren. Deshalb sollte der Katalog der Ausnahmen entsprechend erweitert werden.

Einer solchen Forderung nachzukommen, wäre allenfalls vertretbar, wenn es Gewissheit dafür gäbe, dass es in einem überschaubaren Zeitraum zu einem stärkeren Wachstum käme. Eine derartige Sicherheit, auch nur eine hohe Wahrscheinlichkeit hierfür gibt es aber nicht. Auch in der Vergangenheit erwies sich die Erwartung einer schon bald wieder dauerhaft stärkeren Expansion häufig als trügerisch. So war die starke Zunahme der Staatsverschuldung nach den Ölpreiskrisen der siebziger und achtziger Jahre – die bis dahin stärkste in Friedenszeiten – auch dadurch bedingt, dass die Abschwächung des Potentialwachstums verkannt oder ignoriert wurde. Die lange Wachstumsschwäche in Japan, von Anfang der neunziger bis in dieses Jahrzehnt hinein, ist ein weiteres Beispiel hierfür. Wie die Erfahrung zeigt, wirkt eine zu optimistische Wachstumserwartung auf eine Zunahme der öffentlichen Verschuldung hin und gefährdet damit das Gebot der Nachhaltigkeit in der Finanzpolitik.

Eine andere Forderung, die Drei-Prozent-Obergrenze „weicher“ zu machen, gründet auf eine gleiche Behandlung aller Ausgabenarten nach dem SWP. So wird häufig gefordert, für öffentliche Investitionen eine Kreditfinanzierung zuzulassen, da sie – im Gegensatz zu den anderen öffentlichen Ausgaben – einen Kapitalstock schaffen bzw. erweitern, der über einen längeren Zeitraum hinweg Nutzen stiftet. Dafür spräche auch, dass öffentliche Investitionen wie private einen Ertrag erbringen, der ebenfalls über einen längeren Zeitraum hinweg anfällt. Zinsendienst und Amortisation der Kredite würden daher – zumindest teilweise – aus den Erträgen der Investitionen finanziert. Hinzu kämen indirekte Erträge in Form einer Zunahme des Steueraufkommens infolge positiver Effekte auf das wirtschaftliche Wachstum.

Diese sog. „goldene Regel“ lässt sich ökonomisch gut begründen. Sie weist aber eine Fülle operationaler Schwierigkeiten auf, wie nicht zuletzt eine adäquate Abgrenzung öffentlicher Investitionen. Um zu verhindern, dass eine Kreditfinanzierbarkeit von öffentlichen Investitionen zum Einfallstor einer Ausweitung von Staatsquote und –verschuldung werden, wäre daher auch in diesem Falle für das Ausmaß der staatlichen Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – wie in Großbritannien – eine Obergrenze angezeigt.

Inzwischen werden auch für andere Kategorien öffentlicher Ausgaben Ausnahmetatbestände gefordert, beispielsweise für Verteidigungsausgaben oder für Nettozahlungen an die Europäische Union. Diese Forderungen lassen sich aber nicht ökonomisch rechtfertigen. Sie laufen lediglich auf eine Legalisierung eines Schuldenanstiegs hinaus, der gerade angesichts der demographischen Herausforderungen in den Ländern des Euroraums nicht vertretbar erscheint.

Die Asymmetrie des Paktes besteht in der Konzentration auf das tatsächliche Budgetdefizit eines Landes. Der Keim für das Einhalten der Defizitgrenze im Abschwung wird aber in günstigen Konjunkturphasen gelegt, soll das Wirken automatischer Stabilisatoren in Abschwungsphasen paktkonform möglich sein. Einer prozyklischen Finanzpolitik würde daher durch ein konjunkturbereinigt etwa ausgeglichenes Budget vorgebeugt. Zwar ist im Stabilitätspakt mittelfristig ein annähernder Ausgleich des Budgets gefordert, und er wird bei der Evaluierung seit einiger Zeit auch stärker beachtet. Es fehlt jedoch an Möglichkeiten, in Zeiten relativ günstiger Konjunktur wirksam Druck in Richtung Abbau eines strukturellen Defizits zu entfalten.

Das Grundproblem ist die Umsetzung des Regelwerks. Deshalb ist die Gefahr groß, dass der Pakt durch eine flexiblere und symmetrische Ausgestaltung nur aufgeweicht wird. Da in einer Währungsunion die Folgen der Schuldenzunahme eines einzelnen Landes für seine Zinsentwicklung geringer sind als bei einer eigenen nationalen Währung, würden die Anreize zu einer soliden Finanzpolitik geschwächt. Ein wichtiges Komplement einer flexibleren und stärker länderspezifischen Evaluierung der Finanzpolitik wären daher Vorkehrungen, die fiskalischen Fehlentwicklungen frühzeitig entgegenwirken. So würde die Symmetrie in der Finanzpolitik gefördert, wenn Auflagen und Sanktionen an die Höhe und an die Entwicklung des strukturellen – d.h. um Konjunkturlinien bereinigten – Budgetsaldos gekoppelt werden.

Ein wichtiger Schlüssel für die Glaubwürdigkeit des SWP sind die institutionellen Vorkehrungen, mit denen bei Verfehlungen eine solide Finanzpolitik durchgesetzt werden soll. Dies gilt künftig noch mehr, weil die vorgeschlagenen Reformen zu Lasten der Transparenz von Bewertungen und Entscheidungen gehen. Die Kommission setzt hier stark auf Gruppendruck. Dieses Potential sollte durchaus genutzt werden. Es wird aber kaum ausreichen, die Schuldenpolitik einzelner Länder zu zähmen. Vielmehr dürfte die Finanzpolitik zu einem permanenten Verhandlungsobjekt im Euroraum werden. Auf eine disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte über eine hinreichend differenzierende Bonitätsbewertung der Länder zu vertrauen, wie verschiedentlich vorgeschlagen, zeitigt ebenfalls keinen hinreichenden Erfolg, so lange der Non-Bailout-Klausel wenig Glauben geschenkt wird.

Gestärkt werden könnte die Glaubwürdigkeit dadurch, dass der Kommission eine deutlich stärkere Position gegenüber dem Ministerrat eingeräumt wird. Besser noch wäre, wie von verschiedenen Wissenschaftlern vorgeschlagen, eine neue Institution: Ein – analog zum Zentralbankrat – unabhängiges Gremium von Experten als entscheidende Instanz. Stellt es für ein Land ein Abweichen vom Pfad finanzpolitischer Nachhaltigkeit fest, müsste das Sanktionsverfahren in Gang gesetzt werden. Einfachheit und Transparenz der bisherigen Regel gingen zwar verloren. Dieser Verlust würde aber von einer adäquateren und flexibleren länderspezifischen Beurteilung überwogen, so dass das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik gestärkt würde.

G. Weinert

A N H A N G

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
 Vorausschätzung für das Jahr 2005

	2003 1)	2004 1)	2005 2)	2003 1)		2004 1)		2005 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (Inland)	-1,0	0,3	0,5	-1,3	-0,7	0,1	0,6	0,6	0,4
Arbeitszeit (arbeitsmäßig bereinigt)	0,1	-1,1	0,0	0,4	-0,1	-1,1	-1,0	-0,3	0,3
Arbeitstage	0,1	1,5	-0,7	-0,2	0,4	1,4	1,7	-0,1	-1,2
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-0,8	0,8	-0,1	-1,1	-0,5	0,3	1,3	0,3	-0,5
Produktivität 3)	0,7	0,9	1,0	1,0	0,4	1,4	0,3	0,6	1,4
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995	-0,1	1,7	0,9	-0,2	-0,1	1,7	1,6	0,9	0,9

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1663,8	1677,8	1706,9	810,8	853,1	816,4	861,4	829,9	877,0
Private Haushalte einschl. OoE	1255,3	1271,0	1298,2	616,4	638,9	622,4	648,6	635,6	662,7
Staat	408,5	406,8	408,7	194,4	214,1	194,0	212,8	194,4	214,3
Anlageinvestitionen	379,8	377,2	380,7	180,7	199,1	179,4	197,8	181,0	199,7
Ausrüstungen	146,9	146,8	153,1	70,0	76,9	68,5	78,4	71,8	81,3
Bauten	208,3	205,7	202,2	98,8	109,6	99,0	106,8	97,0	105,2
Sonstige Anlagen	24,5	24,6	25,5	11,9	12,6	12,0	12,7	12,2	13,2
Vorratsveränderungen	-7,6	6,4	4,3	8,9	-16,5	11,0	-4,6	16,4	-12,1
Inlandsnachfrage	2036,0	2061,4	2092,0	1000,3	1035,7	1006,7	1054,7	1027,3	1064,6
Außenbeitrag	92,2	116,8	127,2	40,5	51,7	64,1	52,7	60,9	66,3
Ausfuhr	769,3	832,0	871,7	377,8	391,5	412,5	419,5	424,8	446,9
Einfuhr	677,1	715,2	744,5	337,3	339,8	348,5	366,7	363,9	380,6
Bruttoinlandsprodukt	2128,2	2178,2	2219,1	1040,8	1087,4	1070,8	1107,4	1088,2	1130,9

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

3. Verwendung des Inlandsprodukts in Preisen von 1995

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1522,7	1521,2	1528,1	749,1	773,6	746,3	775,0	748,8	779,4
Private Haushalte einschl. OoE	1132,5	1129,4	1135,5	557,3	575,2	554,2	575,2	556,4	579,2
Staat	390,2	391,8	392,6	191,8	198,4	192,0	199,8	192,4	200,2
Anlageinvestitionen	389,1	386,4	388,6	184,4	204,8	183,2	203,2	184,5	204,1
Ausrüstungen	151,2	153,0	159,8	71,4	79,8	70,6	82,4	74,6	85,2
Bauten	210,1	204,9	199,0	99,4	110,7	98,8	106,1	95,5	103,5
Sonstige Anlagen	27,8	28,5	29,8	13,5	14,3	13,8	14,6	14,4	15,4
Vorratsveränderungen	-18,1	-4,6	0,2	0,5	-18,7	2,8	-7,4	11,3	-11,1
Inlandsnachfrage	1893,7	1903,0	1916,9	934,0	959,7	932,3	970,7	944,5	972,4
Außenbeitrag	91,5	115,2	119,0	42,1	49,4	60,6	54,6	56,9	62,1
Ausfuhr	740,0	800,7	828,7	361,3	378,7	397,6	403,1	405,5	423,1
Einfuhr	648,5	685,5	709,6	319,2	329,3	336,9	348,6	348,6	361,0
Bruttoinlandsprodukt	1985,2	2018,2	2035,9	976,1	1009,1	992,9	1025,3	1001,4	1034,5
nachrichtlich:									
Bruttonationaleinkommen	1973,4	2010,1	2026,6	966,0	1007,4	985,7	1024,4	993,3	1033,4

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	0,0	-0,1	0,5	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,3	0,6
Private Haushalte einschl. OoE	0,0	-0,3	0,5	0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,4	0,7
Staat	0,1	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,7	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	-2,2	-0,7	0,6	-3,8	-0,7	-0,6	-0,8	0,7	0,5
Ausrüstungen	-1,4	1,2	4,5	-2,5	-0,3	-1,2	3,2	5,6	3,4
Bauten	-3,2	-2,5	-2,9	-5,3	-1,3	-0,6	-4,1	-3,3	-2,5
Sonstige Anlagen	1,7	2,4	4,6	1,5	1,9	2,2	2,6	4,0	5,1
Inlandsnachfrage	0,5	0,5	0,7	0,6	0,3	-0,2	1,2	1,3	0,2
Ausfuhr	1,8	8,2	3,5	2,3	1,4	10,0	6,5	2,0	5,0
Einfuhr	4,0	5,7	3,5	5,2	2,8	5,5	5,9	3,5	3,6
Bruttoinlandsprodukt	-0,1	1,7	0,9	-0,2	-0,1	1,7	1,6	0,9	0,9
nachrichtlich:									
Bruttonationaleinkommen	0,1	1,9	0,8	0,0	0,2	2,0	1,7	0,8	0,9

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
 Vorausschätzung für das Jahr 2005

	2003 1)	2004 1)	2005 2)	2003 1)		2004 1)		2005 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1995=100)

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1593,0	1600,8	1626,6	785,5	807,6	787,5	813,3	798,8	827,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	222,4	221,6	221,0	107,7	114,7	107,0	114,6	106,8	114,2
Bruttolöhne und -gehälter	909,8	910,7	918,5	429,9	479,9	431,0	479,6	433,6	484,9
Übrige Primäreinkommen	460,8	468,5	487,1	247,9	213,0	249,5	219,0	258,5	228,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	202,9	246,1	254,2	84,9	118,0	114,5	131,6	116,7	137,4
Nettonationaleinkommen	1795,9	1846,9	1880,8	870,4	925,5	902,0	944,9	915,5	965,2
Abschreibungen	318,3	321,9	327,8	159,3	159,0	161,0	160,9	163,7	164,1
Bruttonationaleinkommen	2114,2	2168,8	2208,5	1029,6	1084,6	1063,0	1105,8	1079,3	1129,3
nachrichtlich:									
Volkseinkommen	1569,3	1616,4	1641,8	757,3	812,0	787,4	829,0	794,5	847,2
Arbeitnehmerentgelt	1132,2	1132,3	1139,5	537,6	594,6	538,0	594,3	540,3	599,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	437,1	484,0	502,3	219,7	217,4	249,4	234,7	254,2	248,1

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	0,5	0,5	1,6	0,9	0,1	0,3	0,7	1,4	1,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,9	-0,3	-0,3	2,4	1,4	-0,7	-0,1	-0,2	-0,4
Bruttolöhne und -gehälter	-0,2	0,1	0,9	0,1	-0,4	0,3	-0,1	0,6	1,1
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	1,3	0,0	0,5	1,7	1,0	0,3	-0,3	0,2	0,7
Übrige Primäreinkommen	1,0	1,7	4,0	1,6	0,3	0,7	2,8	3,6	4,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	9,2	21,3	3,3	3,7	13,6	34,8	11,6	2,0	4,4
Nettonationaleinkommen	1,4	2,8	1,8	1,1	1,6	3,6	2,1	1,5	2,2
Abschreibungen	0,5	1,1	1,8	0,7	0,4	1,1	1,2	1,7	1,9
Bruttonationaleinkommen	1,2	2,6	1,8	1,1	1,4	3,2	2,0	1,5	2,1
nachrichtlich:									
Volkseinkommen	1,1	3,0	1,6	0,4	1,8	4,0	2,1	0,9	2,2
Arbeitnehmerentgelt	0,2	0,0	0,6	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	3,5	10,7	3,8	-0,1	7,3	13,5	7,9	1,9	5,7

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte

a) Mrd.Euro

Masseneinkommen	964,4	974,3	985,1	462,7	501,7	468,7	505,6	474,3	510,8
Nettolöhne und -gehälter	590,5	600,2	610,3	275,9	314,6	281,1	319,1	286,1	324,1
Monetäre Sozialleistungen	450,8	455,2	456,9	225,0	225,8	228,0	227,2	229,1	227,8
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	76,9	81,1	82,1	38,2	38,7	40,4	40,6	40,9	41,1
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	460,8	468,5	487,1	247,9	213,0	249,5	219,0	258,5	228,6
Sonstige Transfers (Saldo)	-35,4	-35,1	-33,8	-16,6	-18,8	-17,1	-18,0	-16,3	-17,5
Verfügbares Einkommen	1389,8	1407,7	1438,4	693,9	695,9	701,1	706,6	716,5	721,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,6	18,4	18,7	7,9	8,8	8,9	9,5	9,0	9,7
Konsumausgaben	1255,3	1271,0	1298,2	616,4	638,9	622,4	648,6	635,6	662,7
Sparen	151,1	155,1	158,9	85,4	65,7	87,5	67,5	90,0	68,9
Sparquote	10,7	10,9	10,9	12,2	9,3	12,3	9,4	12,4	9,4

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
 Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
 Vorausschätzung für das Jahr 2005

	2003 1)	2004 1)	2005 2)	2003 1)		2004 1)		2005 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 4)

a) Mrd.Euro

Einnahmen									
Steuern	481,6	481,7	487,5	235,7	245,9	236,5	245,3	238,4	249,0
Sozialbeiträge	394,8	396,1	396,9	192,2	202,6	192,5	203,6	192,1	204,7
Vermögenseinkommen	15,0	10,4	12,8	9,6	5,4	5,0	5,4	6,4	6,4
Sonst. lfd. Übertragungen	16,2	15,1	16,0	8,1	8,1	6,9	8,2	7,6	8,4
Vermögenstransfers	8,8	10,2	10,0	4,2	4,6	5,2	5,0	5,0	5,0
Verkäufe	40,5	40,3	41,1	19,1	21,4	18,9	21,4	19,3	21,8
Sonst. Subventionen	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Einnahmen insgesamt	957,5	954,3	964,7	469,2	488,3	465,1	489,2	469,0	495,7
Ausgaben									
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	83,9	84,5	85,1	38,8	45,1	39,4	45,2	39,6	45,5
Arbeitnehmerentgelt	167,9	167,6	166,9	78,2	89,7	78,1	89,5	77,7	89,1
Sonst. Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	66,7	67,5	69,7	33,3	33,4	32,8	34,8	33,8	36,0
Subventionen	28,9	28,0	27,3	13,8	15,1	13,4	14,6	13,0	14,3
Monetäre Sozialleistungen	419,8	424,7	426,4	209,4	210,4	212,2	212,5	213,3	213,1
Soziale Sachleistungen	167,3	164,8	165,6	81,4	85,9	80,1	84,6	80,5	85,0
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	38,2	38,2	39,7	18,6	19,6	17,9	20,4	18,6	21,1
Vermögenstransfers	35,6	34,4	33,5	19,8	15,8	19,1	15,3	18,5	15,0
Bruttoinvestitionen	31,9	30,3	29,5	14,0	17,9	13,4	16,9	13,3	16,2
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-1,4	-1,4	-1,4	-0,6	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Ausgaben insgesamt	1038,9	1038,8	1042,2	506,8	532,1	505,7	533,2	507,6	534,6
Finanzierungssaldo	-81,3	-84,5	-77,5	-37,6	-43,7	-40,6	-44,0	-38,6	-38,9

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen									
Steuern	0,8	0,0	1,2	3,6	-1,7	0,3	-0,3	0,8	1,5
Sozialbeiträge	1,4	0,3	0,2	2,3	0,6	0,1	0,5	-0,2	0,6
Vermögenseinkommen	-13,9	-31,1	23,3	-18,2	-4,9	-48,3	-0,7	29,0	18,0
Sonst. lfd. Übertragungen	5,7	-6,7	6,0	21,2	-6,4	-15,1	1,9	10,1	2,4
Vermögenstransfers	1,0	15,6	-1,6	10,3	-6,1	23,4	8,5	-3,1	0,0
Verkäufe	-0,1	-0,5	2,0	0,4	-0,6	-1,2	0,0	2,0	2,0
Sonst. Subventionen	-30,0	-7,1	0,0	-25,7	-33,3	-15,4	0,0	0,0	0,0
Einnahmen insgesamt	0,8	-0,3	1,1	2,7	-0,9	-0,9	0,2	0,8	1,3
Ausgaben									
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	-0,7	0,7	0,6	0,7	-1,9	1,4	0,1	0,5	0,8
Arbeitnehmerentgelt	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,4	-0,3	-0,5	-0,4
Sonst. Produktionsabgaben	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Zinsen	1,1	1,3	3,3	0,8	1,4	-1,5	4,1	3,0	3,5
Subventionen	-6,3	-3,1	-2,7	-4,0	-8,4	-3,0	-3,3	-3,0	-2,5
Monetäre Sozialleistungen	2,5	1,2	0,4	3,4	1,6	1,3	1,0	0,5	0,3
Soziale Sachleistungen	2,3	-1,5	0,5	2,3	2,3	-1,6	-1,5	0,5	0,5
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	7,4	0,1	3,9	16,3	0,1	-3,8	3,8	4,1	3,7
Vermögenstransfers	2,8	-3,4	-2,8	14,1	-8,5	-3,7	-3,0	-3,0	-2,5
Bruttoinvestitionen	-11,2	-5,0	-2,6	-12,8	-9,8	-4,6	-5,3	-0,5	-4,3
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter									
Ausgaben insgesamt	1,1	0,0	0,3	2,4	0,0	-0,2	0,2	0,4	0,3
Finanzierungssaldo (in vH des BIP)	-3,8	-3,9	-3,5	-3,6	-4,0	-3,8	-4,0	-3,5	-3,4

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. - 2) Prognose. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Literaturverzeichnis

- Bach, H.-U. et al. (2004)**, Entwicklung des Arbeitsmarktes im Jahr 2005, IAB-Kurzbericht Nr. 17/12.11.2004.
- Big oil's biggest monster (2005)**, in: Economist, 6.1.2005.
- Brück, C. (2004)**, Jobless Growth in den USA?, in: Aufschwung mit Risiken – Konjunktur 2004, HWWA-Report 240, S. 28-32.
- Deutsche Bundesbank (2004)**, Investitionsverhalten im gegenwärtigen Zyklus – Hinweise auf einen Strukturbruch?, in: Monatsbericht November 2004, S. 38 f.
- Gerlach, S./Schnabel, G. (1999)**, The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper No. 73.
- Kirchesch, K. (2004)**, Investitionen und Export, in: WIRTSCHAFTSDIENST H. 8/2004, S. 536 f.
- Kok, W. (2004)**, The Challenge, The Lisbon Strategy for Growth and Employment, Report from the High Level Group chaired, November 2004.
- OPEC (2005)**, 134th (Extraordinary) Meeting of the OPEC Conference, Pressemitteilung vom 30.01.2005.
- RWI-Essen (2004)**, Aspekte der Entwicklung der Minijobs, Gutachten im Auftrag der Minijob-Zentrale, Projektleitung Michael Fertig, Abschlussbericht 05.11.2004.
- Schumacher, C. (2001)**, Das Produktionspotential im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, WIRTSCHAFTSDIENST 11/2001, S. 658-661.
- Schumacher, C. (2002)**, Alternative Schätzansätze für das Produktionspotential im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71 (2002), Baden-Baden.
- Schumacher, C. (2002)**, Forecasting trend output in the Euro area, Journal of Forecasting 21 (8), S. 543-558.
- Taylor, J. B. (1993)**, Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195-214.
- Weinert, G. (2004)**, Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, HWWA Discussion Paper Nr. 300.
- Weinert, G. et al. (2004)**, Aufschwung mit Risiken – Konjunktur 2004, HWWA-Report Nr. 240, S. 75 ff.
- Wohlers, E. (2004)**, Im Schlepptau der Weltkonjunktur, in: WIRTSCHAFTSDIENST H. 7/2004, S. 454 ff.