

Benner, Joachim; Gern, Klaus-Jürgen; Scheide, Joachim

**Article — Digitized Version**

## Leicht anziehende Konjunktur in Euroland

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Benner, Joachim; Gern, Klaus-Jürgen; Scheide, Joachim (2005) : Leicht anziehende Konjunktur in Euroland, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 321-340

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3724>

**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.*

Vorabdruck aus

## **Die Weltwirtschaft 2005, Heft 3**

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft

an der Universität Kiel

Herausgegeben von Dennis Snower

### **Leicht anziehende Konjunktur in Euroland**

*Von Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern und Joachim Scheide*

Die konjunkturelle Expansion im Euroraum blieb im bisherigen Verlauf dieses Jahres verhalten. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte im ersten Halbjahr abermals leicht gesunken sein. Zwar nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einer laufenden Jahresrate von rund 1 ½ Prozent etwas rascher zu als im zweiten Halbjahr 2004, doch ist die konjunkturelle Dynamik um die Jahreswende durch Sondereffekte überzeichnet. Im Frühjahr hat sich die Auslandsnachfrage wieder etwas belebt, da die Weltwirtschaft deutlich expandierte und der Euro sich abwertete. Hingegen blieb die Binnennachfrage schwach; der erneute Anstieg der Ölpreise dämpfte sowohl den privaten Konsum als auch die Anlageinvestitionen. Vor dem Hintergrund der nur moderaten konjunkturellen Expansion blieb die Arbeitslosenquote mit knapp 9 Prozent annähernd unverändert, die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich nur wenig. Die Verbraucherpreise stiegen als Folge des erneuten Ölpreisschubs zuletzt wieder beschleunigt. Zur Jahresmitte betrug die Inflationsrate etwas mehr als 2 Prozent.

Seit einigen Monaten mehren sich die Anzeichen, dass sich die Konjunktur wieder fängt. So sind die Aktienkurse deutlich gestiegen, nachdem offenbar der Umstrukturierungsprozess in den Unternehmen große Fortschritte gemacht hat. Auch deuten die Umfragen auf eine leichte Zunahme des Vertrauens in der Industrie hin. Allerdings kann nach dem fast ein Jahr andauernden Rückgang der Frühindikatoren noch nicht von einem Stimmungsumschwung gesprochen werden. Zudem verharrt das Konsumklima auf sehr niedrigem Niveau.

Daher erwarten wir, dass sich die konjunkturelle Expansion vorerst in nur mäßigem Tempo fortsetzt; dies legen auch die Berechnungen mithilfe eines auf Stimmungsindikatoren basierenden Modells nahe. Erst im kommenden Jahr wird sich die Erholung leicht verstärken.

Dabei werden die Exporte in wenig verändertem Tempo steigen; zwar wird die Weltkonjunktur eine etwas langsamere Gangart einschlagen, doch stützt die Abwertung des Euro. Hingegen wird die Inlandsnachfrage stärker zunehmen als in diesem Jahr. Hierzu trägt bei, dass die dämpfenden Einflüsse, die vom Anstieg der Ölpreise ausgehen, allmählich nachlassen werden. Gestützt wird die Erholung durch die weiterhin sehr niedrigen Zinsen sowohl im langfristigen als auch im kurzfristigen Bereich. Unterstellt ist dabei, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen vorerst unverändert lässt.

Alles in allem wird die Konjunktur auch im Verlauf des kommenden Jahres nicht so viel Schwung entfalten, dass das reale Bruttoinlandsprodukt deutlich stärker zunimmt als das Produktionspotential. Auch sind die mittelfristigen Wachstumsaussichten nicht günstig; nach wie vor ist damit zu rechnen, dass das Produktionspotential im Euroraum nur um etwa  $1\frac{3}{4}$  Prozent pro Jahr zunimmt. Durchgreifende wirtschaftspolitische Maßnahmen, die das Potentialwachstum nennenswert stärken, sind derzeit nicht in Sicht. Pessimistisch stimmt die Aussicht, dass die Budgetdefizite in den großen Ländern hoch bleiben und die Staatsverschuldung weiter rasch zunimmt. Nach der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung sogar weniger wahrscheinlich geworden, und die Regierungen der Länder mit hohen Budgetdefiziten haben nicht erkennen lassen, dass sie nun mehr für eine solide Finanzpolitik tun werden als zuvor und den Staatsanteil deutlich reduzieren. Daher müssen die Bürger längerfristig mit einer deutlichen Zunahme der Abgabenlast rechnen, so dass ihre Bereitschaft zu investieren und zu konsumieren gedrückt bleibt.

## **Mäßige Ausweitung der Produktion**

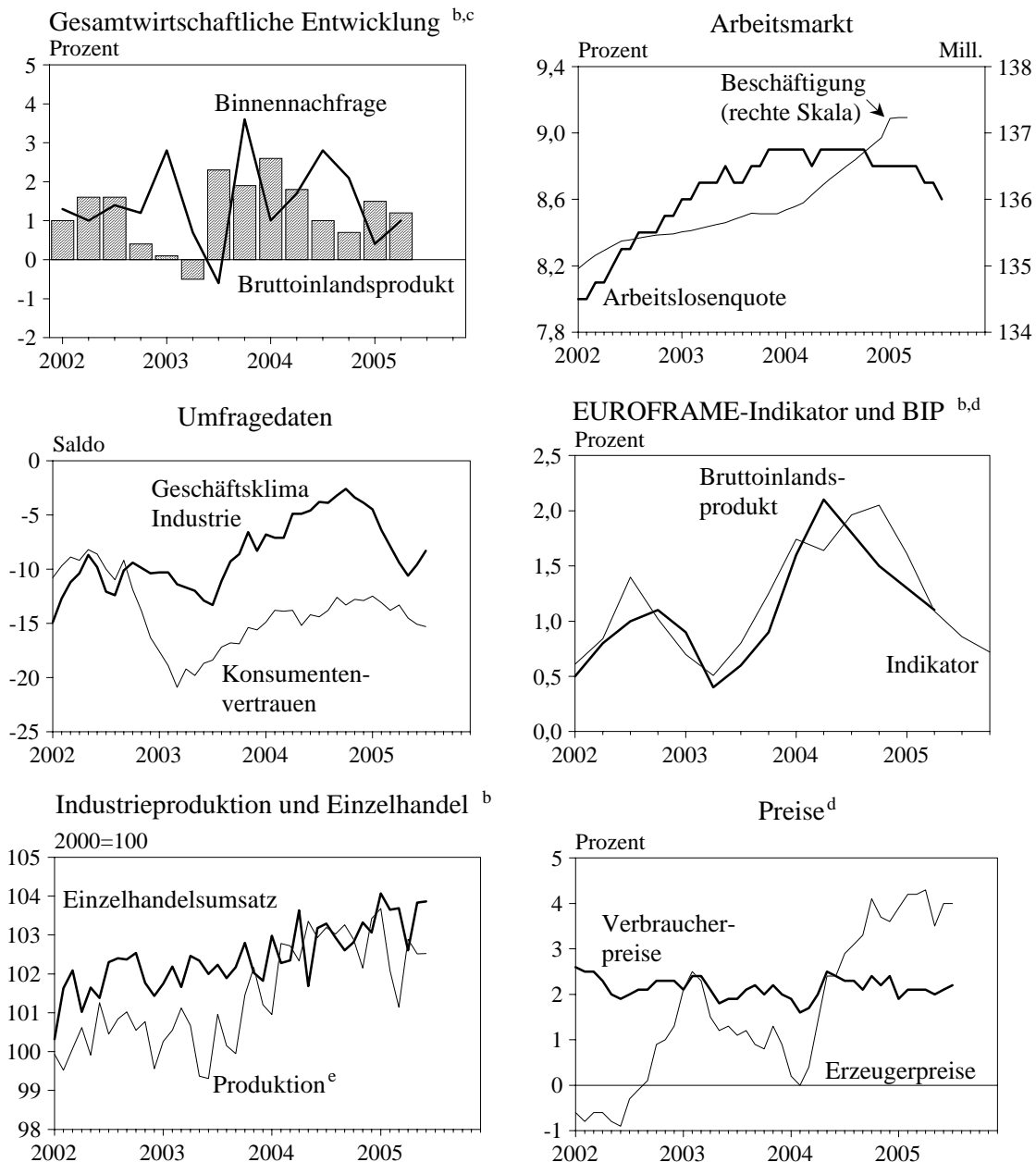
Die konjunkturelle Expansion im Euroraum hat seit Mitte 2004 an Fahrt verloren. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent und stieg damit langsamer als im ersten Quartal (Abbildung 1).<sup>1</sup> Dämpfend dürfte dabei insbesondere der Anstieg des Ölpreises gewirkt haben, der durch die Abwertung des

---

<sup>1</sup> Ein Teil des Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts zu Jahresbeginn ist auf statistische Verzerrungen im Zusammenhang mit der Kalendereinigung zurückzuführen. Aus demselben Grund ist die Produktionszunahme im vierten Quartal 2004 unterzeichnet.

Euros zusätzlich verstärkt wurde. Insgesamt hat sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in der ersten Jahreshälfte verringert.

Abbildung 1:  
Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in Euroland 2002–2005



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Real. — <sup>c</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. — <sup>d</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>e</sup>Industrie ohne Baugewerbe.

Quelle: EUROFRAME (2005); Eurostat (2005); EZB (2005a).

Die konjunkturelle Grundtendenz wurde geprägt durch eine schwächere Binnennachfrage. Die Konsumschwäche verstärkte sich in der ersten Jahreshälfte; die privaten Haushalte weiteten ihre Nachfrage kaum noch aus. Angesichts der angespannten Lage der öffentlichen Haushalte in den meisten Mitgliedsländern expandierte die Staatsnachfrage nur wenig. Die Investitionstätigkeit stagnierte annähernd, da sich die Absatz- und Energiepreise nicht zuletzt aufgrund der hohen Rohstoffpreise eingetrübt haben. Hingegen wirkte der Außenbeitrag wieder positiv auf die Konjunktur. Zwar stiegen die Exporte nur mäßig, aber im Verlauf belebten sie sich. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die von Eurostat ausgewiesenen Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen den Handel innerhalb des Euroraums einschließen. Berechnungen der Europäischen Zentralbank deuten darauf hin, dass der Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums stagnierte.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weitgehend unverändert. Die Arbeitslosenquote lag im Juni bei 8,7 Prozent.<sup>2</sup> Die Beschäftigung in der Gesamtwirtschaft erhöhte sich geringfügig; einem Rückgang in der Industrie stand ein Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor gegenüber. Der Preisauftrieb, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), betrug nach ersten Schätzungen im August 2,1 Prozent. Die Inflationsrate liegt damit weiterhin leicht über dem von der EZB angestrebten Ziel. Der Preisanstieg der vergangenen Monate ist jedoch im Wesentlichen auf die Energiepreise zurückzuführen; sie lagen im Juli um 11,8 Prozent über ihrem Niveau im Vorjahr. Die Kerninflationsrate schwächte sich hingegen seit Jahresbeginn auf zuletzt 1,3 Prozent ab. Besonders deutlich stiegen dabei die Preise für Transport und Wohnen, Letztere wohl auch infolge des anhaltenden Immobilienpreisbooms in einigen Mitgliedsstaaten.

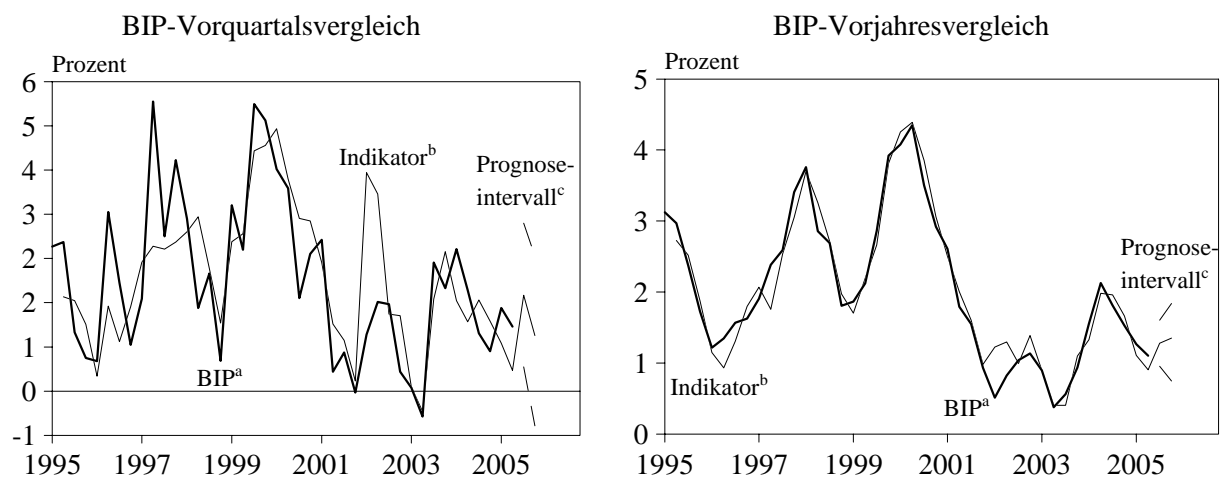
Mehrere Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur im Sommer nur leicht belebt hat. Die von der Europäischen Kommission erstellten Stimmungsindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten geringfügig verbessert. Das Verbrauchervertrauen verharrte auf niedrigem Niveau, während sich die Stimmung in der Industrie zuletzt etwas aufhellte. Auch die Auftragslage wird wieder positiver eingeschätzt. Insgesamt lassen die Indikatoren aber nicht erwarten, dass die Konjunktur in den Sommermonaten deutlich an Fahrt gewonnen

---

<sup>2</sup> Die harmonisierten Arbeitslosenzahlen sind aufgrund statistischer Umstellungen bei der Erhebung in Deutschland derzeit mit starker Unsicherheit behaftet.

hat. Darauf deutet auch unser Prognosemodell hin, das Stimmungsindikatoren verwendet.<sup>3</sup> Für das dritte Quartal zeigt es eine leichte Belebung der Konjunktur an (Abbildung 2); das Konfidenzintervall bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 67 Prozent (Standardfehler) reicht von 0,4 bis 3,0 Prozent. Unsere Prognose, die weitere Informationen aus Frühindikatoren und ökonomischen Überlegungen berücksichtigt, liegt im mittleren Bereich des Konfidenzintervalls der Indikatorprognose.

Abbildung 2:  
Konjunktur und Indikator im Euroraum



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — <sup>b</sup>1995 I–2005 II: Ex-post-Einschrittprognose auf der Basis rekursiver Modellschätzungen. 2005 III–2005 IV: Ex-ante-Prognose. — <sup>c</sup>Bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 33 Prozent.

Quelle: Eurostat (2005); eigene Berechnungen.

## Lage der öffentlichen Haushalte weiter angespannt

Das zusammengefasste Budget im Euroraum dürfte im Jahr 2005 ein Defizit von 2,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausweisen, nach 2,7 Prozent im Vorjahr (Tabelle 1). Die Haushaltsfehlbeträge werden in den meisten Mitgliedsländern wie schon in den Vorjahren spürbar höher ausfallen, als in den Stabilitätsprogrammen vorgesehen. Dabei dürfte in fast der Hälfte der Mitgliedsstaaten das Defizit die vereinbarte Grenze von 3 Prozent übersteigen, darunter die drei größten Länder Deutschland, Frankreich und Italien. Maßgeblich für die Zu-

<sup>3</sup> Für eine detaillierte Beschreibung des Prognosemodells vgl. Benner et al. (2005a).

nahme des Budgetdefizits ist das geringe konjunkturelle Expansionstempo. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird in diesem Jahr um voraussichtlich 0,6 abnehmen. Bei einer Sensitivität des Budgetsaldos in Relation zum Output Gap von etwa 0,5 (OECD 1999: 147) ergibt sich eine zyklische Komponente von rund 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Hieraus folgt eine Abnahme des strukturellen Budgetdefizits um 0,2 Prozentpunkte. Allerdings ist der Rückgang des strukturellen Defizits vor allem auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen, die in einigen Ländern ergriffen wurden. So sind in Frankreich und Deutschland zusätzliche Einnahmen durch die Übernahme von Pensionsverpflichtungen erzielt worden, was letztlich einer zusätzlichen Staatsverschuldung entspricht. Daher ist die Finanzpolitik insgesamt in etwa neutral ausgerichtet. Das aggregierte Budgetdefizit wird im nächsten Jahr trotz des Fortfalls der Einmalmaßnahmen und nur mäßiger Konjunktur leicht abnehmen. Die Finanzpolitik wirkt damit leicht restriktiv. Nicht zuletzt aufgrund der Lockerung des Stabilitäts- und Wachstumspakts dürften die Konsolidierungsbemühungen in den meisten Ländern allerdings begrenzt sein.

*Tabelle 1:*

Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in Euroland 2003–2006 (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts)

	Bruttoschulden				Finanzierungssaldo			
	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>
Deutschland	63,2	64,9	66,7	68,7	-4,0	-3,7	-3,6	-3,4
Frankreich	62,8	64,6	67,5	69,0	-4,2	-3,6	-3,3	-3,2
Italien	106,8	106,6	109,0	107,0	-3,2	-3,2	-3,6	-4,0
Spanien	49,0	46,6	44,0	41,5	0,3	-0,3	0,0	0,1
Niederlande	54,3	55,7	57,0	58,0	-3,2	-2,5	-2,5	-2,0
Belgien	100,0	95,6	94,0	91,0	0,4	0,1	-0,5	-0,5
Österreich	65,4	65,2	65,5	66,0	-1,1	-1,3	-2,0	-2,0
Finnland	45,3	45,1	45,5	45,0	2,5	2,1	1,5	2,0
Griechenland	109,3	110,5	111,5	111,0	-5,2	-6,1	-5,0	-4,0
Portugal	60,1	61,9	67,5	70,5	-2,9	-2,9	-6,5	-4,5
Irland	32,0	29,9	30,0	30,0	0,2	1,3	-0,9	-0,5
Luxemburg	7,1	7,5	9,0	9,5	0,5	-1,1	-1,0	-0,6
<b>Euroland</b>	<b>70,1</b>	<b>70,6</b>	<b>71,9</b>	<b>72,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>

<sup>a</sup>Prognose.

*Quelle:* Eurostat (2005); eigene Berechnungen und Prognosen.

## **Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts wird nicht erreicht**

Die Budgetdefizite in den Ländern der Währungsunion werden auf absehbare Zeit hoch bleiben, und die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird weiter zunehmen. Diese Perspektiven werden auch durch die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) nicht geändert, möglicherweise sogar verschlechtert. Wesentliche Gründe hierfür sind, dass erstens die Korrektur eines übermäßigen Budgetdefizits nun mehr Zeit in Anspruch nehmen darf und dass zweitens – was schwerer wiegt – die Europäische Kommission keine Handhabe hat, das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Budgets durchzusetzen. So liegt es allein an den Regierungen, die selbst gesetzten Ziele zu erreichen. Die Erfahrung zeigt, dass damit nicht ohne weiteres zu rechnen ist, denn die Schwierigkeiten bei der Umsetzung des SWP waren in der Vergangenheit dadurch entstanden, dass sich viele Regierungen nicht an ihre Ankündigungen gehalten haben und der ECOFIN-Rat letztlich selbst die Empfehlungen der Kommission abgelehnt hat. Dass dies nun anders wird, ist wenig wahrscheinlich. Fakt ist, dass das Budgetdefizit in Deutschland in fünf Jahren in Folge (2002–2006) höher ist als 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, ohne dass es zumindest derzeit ein Verfahren gibt, das dazu beiträgt, das Defizit deutlich zu verringern.

Der SWP in seiner jetzigen Fassung macht es auch möglich, dass sich die Regierungen mehr Zeit lassen bei der Konsolidierung der Haushalte, denn diese wird nun unter anderem von der konjunkturellen Entwicklung abhängig gemacht. Es kann sogar sein, dass das mittelfristige Ziel selbst dann nicht erreicht wird, wenn die Regierungen sich an die neu formulierten Vorgaben halten. Die generelle Regel lautet zwar, dass die Quote des strukturellen Budgetdefizits pro Jahr um 0,5 Prozentpunkte verringert werden soll. Doch soll dies nur in konjunkturell guten Zeiten gelten. „Gute Zeiten“ sind definiert als Jahre, in denen ein positiver Output Gap vorliegt; in schlechten Zeiten ist es zulässig, weniger oder sogar überhaupt nicht zu konsolidieren. Abgesehen von der Schwierigkeit, den Output Gap genau zu bestimmen,<sup>4</sup> macht es

---

<sup>4</sup> Da das Produktionspotential nicht beobachtet werden kann, ist die Haushaltsüberwachung, die sich an solchen Kriterien orientiert, mit großen Problemen behaftet. Zwar gilt diese Unsicherheit bezüglich des Produktionspotentials ganz generell in der Wirtschaftspolitik, beispielsweise auch im Rahmen der Taylor-Regel für die Geldpolitik. Doch ist es im Zusammenhang mit dem SWP besonders problematisch, da man sich bei möglichen Sanktionen an dieser unbeobachtbaren Größe orientieren muss. Dies macht deutlich, dass der SWP in seiner neuen Formulierung komplexer geworden ist. Ein weiteres Problem ist, dass diese Schätzungen im Zeitablauf teilweise erheblich revidiert werden. So hat u.a. die deutliche Revision des Potentialwachstums für Deutschland durch die Europäische Kommission im Herbst 2003 die Diskussion um den Pakt verstärkt.



diese Vorgabe unwahrscheinlich, dass mittelfristig der Budgetausgleich erreicht wird.<sup>5</sup> Beispielsweise sind nach der neuen Definition des SWP in den Jahren 1998 bis 2006 sowohl in Deutschland als auch in Frankreich sieben der neun Jahre als „schlechte Zeiten“ zu bezeichnen, nur zwei Jahre wären demnach „gute Jahre“; für Italien sind sechs der neun Jahre „schlecht“ im Sinne der konjunkturellen Lage.<sup>6</sup> Insofern wird im Nachhinein „gerechtfertigt“, dass Länder auch heute noch hohe strukturelle Defizite aufweisen. Für die Referenz hinsichtlich der Konsolidierung ist es entscheidend, wie hoch das Potentialwachstum geschätzt wird. Nach den Ergebnissen der OECD ist der Output Gap zumeist negativ. Wenn man davon ausgeht, dass dies auch in Zukunft so sein wird, ist es unwahrscheinlich und nach den Regeln des SWP auch nicht zwingend, dass ein derzeit übermäßiges Defizit im Zeitraum etwa einer Dekade verschwindet.<sup>7</sup> Vor diesem Hintergrund wird die Schuldenquote nicht, wie eigentlich vorgesehen, sinken, sondern sogar steigen.

Dass die Regierungen in den Ländern des Euroraums von sich aus ehrgeiziger handeln werden, ist bislang nicht zu erkennen. Dies gilt umso mehr, als viele Regierungen, anders als bei der Reform des SWP empfohlen, in ihren Stabilitätsprogrammen weiterhin von einem zu optimistischen Pfad des realen Bruttoinlandsprodukt ausgehen und ein Zurückbleiben hinter den Projektionen so interpretiert wird, als seien die Zeiten schlecht. Auch ist es unwahrscheinlich, dass die Europäische Kommission den Pakt „strikt“ (EZB 2005d: 77) handhabt und so zu einer raschen Konsolidierung beiträgt; selbst wenn sie es täte, liegt es letztlich in der Hand der Regierungen, diesen Prozess zu bestimmen und gegebenenfalls zu ändern, wie sich beim Beschluss des ECOFIN-Rats im November 2003 gezeigt hat.<sup>8</sup> Was pessimistisch

---

<sup>5</sup> Das mittelfristige Ziel für das Budgetdefizit wird nun nicht mehr generell vorgegeben, sondern richtet sich nach der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen, also u.a. nach der Höhe der Schuldenquote und des Potentialwachstums. Wendet man beide Kriterien auf Deutschland an, müsste das mittelfristige Ziel lauten, dass der Haushalt ausgeglichen sein oder einen leichten Überschuss aufweisen sollte, denn nicht nur ist die Schuldenquote höher als 60 Prozent und nimmt weiter zu, auch ist das Potentialwachstum relativ niedrig.

<sup>6</sup> Diese Angaben beziehen sich auf die Potentialschätzungen der OECD (2005b), die bezüglich des Vorzeichens beim Output Gap ähnlich sind wie die der Europäischen Kommission.

<sup>7</sup> Der Vizepräsident der EZB Papademos (2005: 3) spricht in diesem Zusammenhang von einem „bias towards negative output gaps or ‚bad times‘[...] coupled with the provision that medium-term objectives do not necessarily have to be reached within the horizon of a country’s stability programme“. Diesen „bias“ hat es im ursprünglichen Pakt nicht gegeben.

<sup>8</sup> Hierzu Alesina und Perotti (2004: 44): „If anything, this event has proven that, whatever sovereignty large countries are willing to cede to the European Commission in matters of importance like fiscal policy, they will take it back – legally or less legally if convenient.“

stimmt, ist die Tatsache, dass in Deutschland die CDU/CSU, die die zunehmende Staatsverschuldung immer heftig kritisiert hat und die nach den Wahlen im September 2005 die Regierung übernehmen will, erklärt hat, sie strebe den Budgetausgleich erst für das Jahr 2013 an. Dann besteht der SWP bereits 15 Jahre.

Soll der Anstieg der Staatsverschuldung gebremst werden, müssen die Regierungen der Länder mit hohen Defiziten nun ehrgeiziger konsolidieren. Das bedeutet, dass man die strukturellen Defizite in einem begrenzten Zeitraum reduziert und diesen Kurs unabhängig von der konjunkturellen Lage verfolgt. Ausgehend von einem hohen Defizit ist es (nahezu) unvermeidbar, das strukturelle Defizit auch in schlechten Zeiten zu reduzieren, es sei denn, man macht gewaltige Anstrengungen in guten Zeiten. Dies ist jedoch unrealistisch.<sup>9</sup> Den Budgetausgleich zügig zu erreichen, ist allein schon deshalb wünschenswert, um genügend Spielraum für die automatischen Stabilisatoren zu haben.

Kritiker des SWP wenden sich generell gegen das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts und halten eine Vorgabe für die Defizitquote für nicht angemessen. Unabhängig von dieser generellen Kritik am SWP gibt es einen Konsens unter den Ökonomen dahingehend, dass die Finanzpolitik nachhaltig sein soll. Im Allgemeinen wird darunter verstanden, dass die Schuldenquote ein bestimmtes Niveau nicht überschreiten und nicht dauerhaft zunehmen sollte. Als Obergrenze wird vielfach die Marke von 60 Prozent für die Schuldenquote genannt.<sup>10</sup> Genau diese ist aber in einer Reihe von EWU-Staaten in den vergangenen Jahren zunehmend überschritten worden, so auch in Deutschland und in Frankreich, wo sich die Schuldenquote der Marke von 70 Prozent nähert; in Italien verharrt sie seit Jahren bei 105 Prozent, obwohl sie eigentlich rasch in Richtung 60 Prozent zurückgeführt werden sollte.

Das eigentliche Ziel des SWP ist es, die Tendenz zu einer zunehmenden Staatsverschuldung zu stoppen bzw. umzukehren. Dies ist insbesondere wichtig hinsichtlich der absehbaren Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen. Aufgrund der demographischen Entwicklung und der auch deshalb zu erwartenden Verlangsamung des Wirtschaftswachstums (OECD

---

<sup>9</sup> Es hat in der Vergangenheit immer wieder den Einwand gegeben, die Finanzpolitik dürfe nicht zu stark „bremsen“, um die konjunkturelle Erholung nicht zu gefährden.

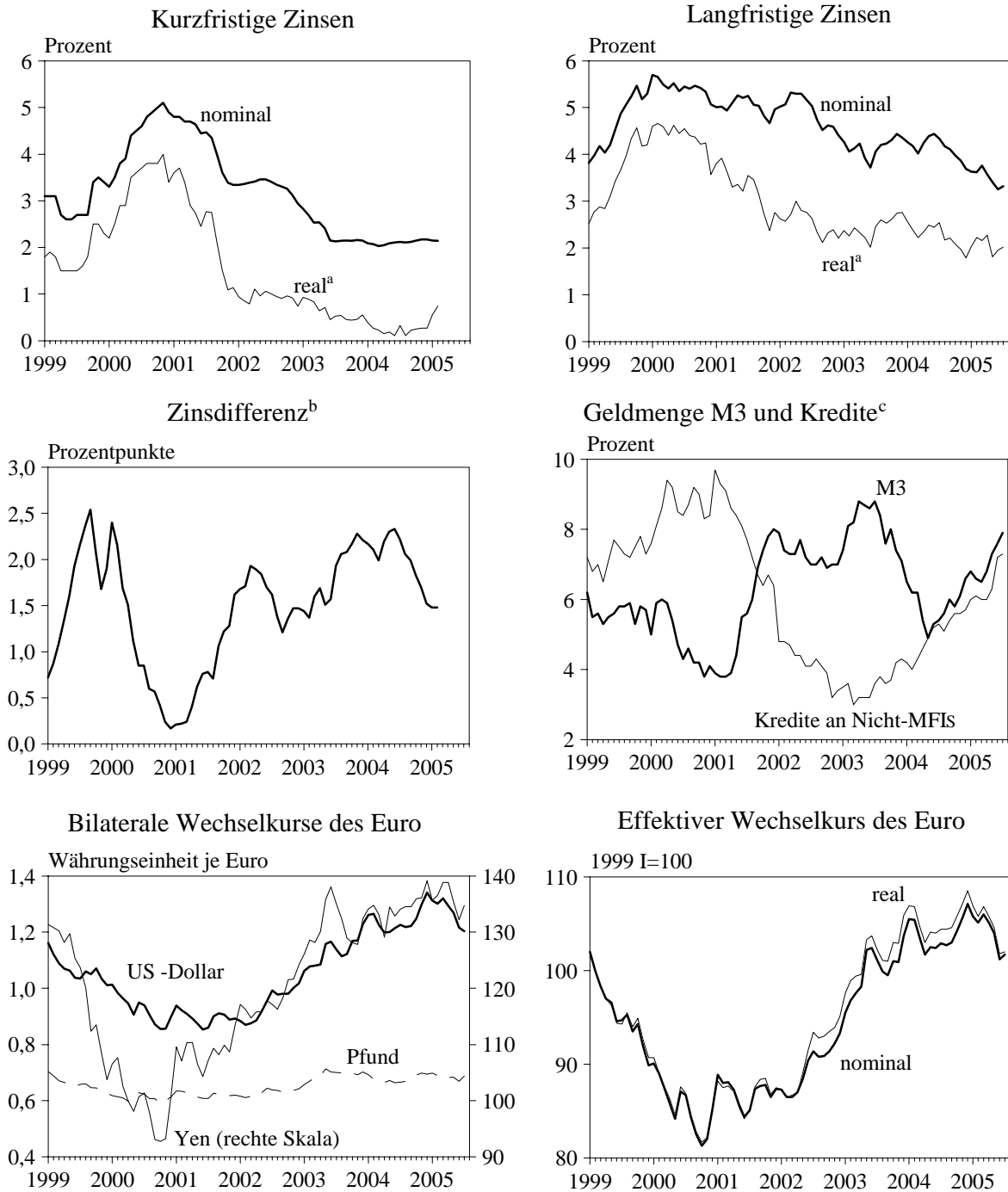
<sup>10</sup> Vgl. Wyplosz (2005). Für die Finanzpolitik in Großbritannien gilt das Ziel, dass die Schuldenquote mittelfristig bei 40 Prozent liegen soll.

2005c) werden die öffentlichen Haushalte zukünftig erheblich belastet. Auf die lange Sicht – bis zum Jahr 2050 – belaufen sich bei dem jetzigen Gesetzesstand die zusätzlich notwendigen Einnahmen auf mindestens 5 Prozent, in einigen Ländern auf 10 oder mehr Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (EZB 2005d: 79). Das bedeutet, dass künftig Abgaben in großem Umfang erhöht werden müssen, was die Wachstumskräfte weiter schwächen und von daher die Lage der öffentlichen Finanzen zusätzlich verschärfen wird. Vor diesem Hintergrund ist es geboten, heute Maßnahmen zu ergreifen, um eine solche Zuspitzung zu vermeiden. Dies gilt unabhängig davon, ob der Stabilitäts- und Wachstumspakt existiert oder nicht. Der Pakt wird die Regierungen vermutlich nicht dazu „zwingen“ können. Auch zeigt die Erfahrung, dass die „peer pressure“ nicht ausreicht, um die Haushaltsdisziplin herzustellen. Ferner hat die Europäische Kommission nicht die Macht und auch nicht das Mandat, Empfehlungen durchzusetzen. Insofern ist der SWP keine hinreichende Bedingung für eine solide Finanzpolitik. Die Regierungen müssen die Haushaltskonsolidierung schon wollen.

## **Geldpolitik stützt die Konjunktur**

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich in den vergangenen Monaten insgesamt wenig verändert. Der Leitzins der EZB (Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems) liegt seit mehr als 2 Jahren bei 2,0 Prozent. Die Geldmarktsätze (EURIBOR) waren Anfang September 2005 nur marginal höher als der Tagesgeldzins; die Marktteilnehmer rechnen also nicht mit einer baldigen Zinsanhebung durch die EZB. Gemessen am kurzfristigen Realzins befindet sich die Notenbank weiterhin auf einem expansiven Kurs. Allerdings ist der Realzins, berechnet als Differenz zwischen dem Nominalzins (Satz für Dreimonatsgeld) und der Kerninflationsrate, seit Beginn dieses Jahres etwas gestiegen und betrug zuletzt rund  $\frac{1}{2}$  Prozent, nachdem er ein Jahr lang annähernd bei null lag (Abbildung 3). Gleichwohl liegt er weiterhin deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt. Die Kapitalmarktzinsen sind in den vergangenen Monaten weiter gesunken. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen lag zuletzt bei 3,3 Prozent und erreichte damit ihren historischen Tiefstand; sie ist nun rund ein Prozentpunkt niedriger als vor einem Jahr. Real gerechnet blieb der langfristige Zins ebenfalls deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt, und zwar unabhängig davon, ob die Kerninflationsrate oder die Inflationserwartungen, gemessen an der

Abbildung 3:  
Monetäre Indikatoren in Euroland 1999–2005



<sup>a</sup>Berechnet anhand der Kernrate der Inflation. — <sup>b</sup>Langfristige minus kurzfristige Zinsen. — <sup>c</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: EZB (2005b).

Breakeven-Inflationsrate für den Euroraum, herangezogen wird. Für das anhaltend niedrige Niveau der Kapitalmarktzinsen bzw. für ihren weiteren Rückgang spielen verschiedene Faktoren eine Rolle (Benner et al. 2005a). Dazu gehören sowohl der weltweit hohe Bestand an Liquidität als auch die gedämpfte Konjunktur für den Euroraum; so wurden seit geraumer Zeit die Prognosen für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem und im kommenden Jahr nach unten korrigiert (EZB 2005b: 75).

Die Geldmengenaggregate steigen seit reichlich einem Jahr wieder schneller, die Zuwachsrate von M3 erreichte in den vergangenen Monaten fast 8 Prozent. Auch der Anstieg der Kredite hat sich weiter beschleunigt. Dies ist ein Indiz dafür, dass die geldpolitischen Impulse durchaus wirken, wenn sich dies auch nicht so sehr bei der Güternachfrage und somit bei den Verbraucherpreisen zeigt, sondern vor allem bei Immobilien und an den Finanzmärkten. Infolge der Kursgewinne an den Aktienmärkten sind die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen günstiger geworden. Die monetären Rahmenbedingungen haben sich daneben durch die Abwertung des Euro verbessert. Seit dem Frühjahr 2005 verlor die europäische Währung gegenüber den wichtigen Weltwährungen an Wert, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Real und effektiv betrug die Abwertung in den vergangenen sechs Monaten rund 5 Prozent. Damit verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure wieder spürbar, nachdem sie sich rund drei Jahre lang – mit nur kleinen Unterbrechungen – erheblich verschlechtert hatte.

Trotz des geringen Anstiegs des kurzfristigen Realzinses in jüngster Zeit ist der geldpolitische Kurs nach wie vor als expansiv anzusehen. Das zeigt sich auch daran, dass der kurzfristige Geldmarktzins bereits seit längerer Zeit niedriger ist als der Zins, der sich aus der Taylor-Regel ergibt (Abbildung 4).<sup>11</sup> In Tabelle 2 sind drei verschiedene Berechnungen für den Taylor-Zins gegenübergestellt. Bezüglich des gleichgewichtigen Realzinses ist theoretischen

---

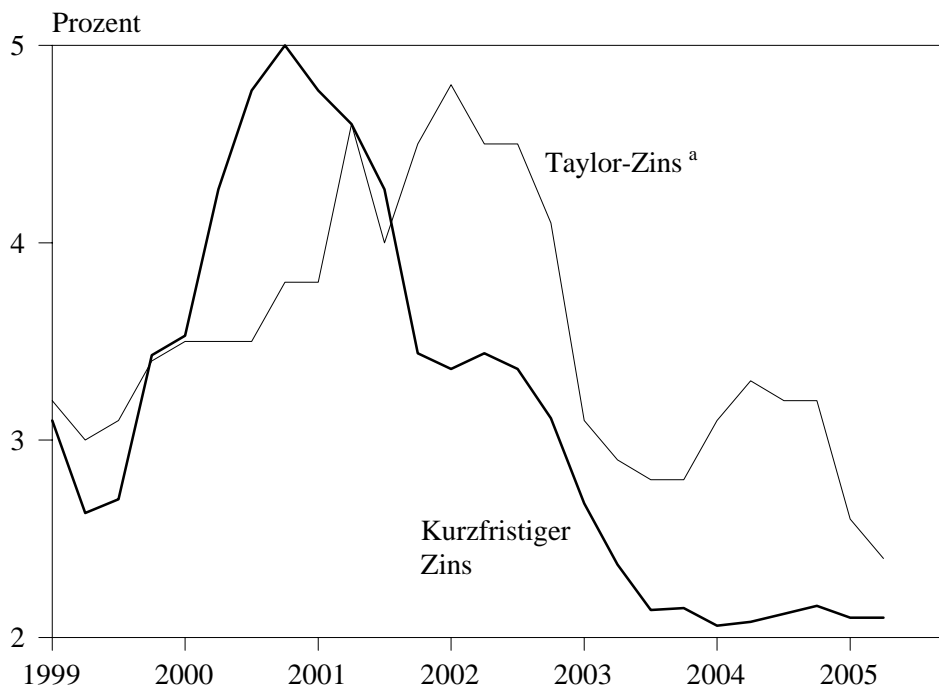
<sup>11</sup> Verwendet wird hier wie in unseren früheren Analysen (Benner et al. 2005a) folgende Formel, die auf Taylor (1993) zurückgeht:

$$(1) \quad i = r + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y - y^*).$$

Dabei ist  $i$  der kurzfristige Zins,  $r$  der gleichgewichtige Realzins,  $\pi$  die tatsächliche Inflationsrate,  $\pi^*$  das Inflationsziel,  $y$  das reale Bruttoinlandsprodukt und  $y^*$  das Produktionspotential. Unterstellt ist ein Inflationsziel von 1,9 Prozent, das der Vorgabe der EZB („nahe, aber unter 2 Prozent“) entspricht. Verwendet wird darüber hinaus die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel). Im Schaubild ist ferner unterstellt, dass der gleichgewichtige Realzins – die Größe ist nicht beobachtbar – gleich der Wachstumsrate des Produktionspotentials ist, näherungsweise berechnet mithilfe eines Hodrick-Prescott-Filters. Entsprechend wird der Output Gap mit Hilfe dieser so geschätzten Größe ermittelt.

Überlegungen folgend angenommen, dass er der geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotentials entspricht.<sup>12</sup> Es zeigt sich, dass sich die Taylor-Zinsen gemäß der drei Methoden kaum unterscheiden. Demnach hätte der Geldmarktzins im Durchschnitt des Jahres 2005 einen Wert zwischen 2,2 und 2,6 Prozent annehmen sollen statt des tatsächlichen Werts von 2,1 Prozent (Tabelle 2). Die Aussage, dass der tatsächliche Zins gemessen an der Taylor-Regel niedrig ist, ist nur wenig beeinflusst von den unterstellten Schätzwerten. Auch hinsichtlich des als „neutral“ anzusehenden Zinses unterscheiden sich die Schätzungen nur wenig. Dieser Zins sollte nach der Regel erreicht sein, wenn sowohl das Inflationsziel erreicht ist als auch das reale Bruttoinlandsprodukt dem Produktionspotential entspricht. Für den neutralen Zins ergibt sich ein Wert zwischen 3,3 und 3,7 Prozent.

Abbildung 4:  
Kurzfristiger Zins und Taylor-Zins in Euroland 1999–2005



<sup>a</sup>In die Berechnung des Taylor-Zins gehen die Kerninflationsrate, die Annahme einer Zielinflationsrate von 1,9 Prozent sowie ein Realzins, der dem Potentialwachstum (berechnet mit dem HP-Filter) entspricht, ein.

Quelle: Eurostat (2005); EZB (2005b); eigene Berechnungen und Schätzungen.

<sup>12</sup> Streng genommen geht es um die Wachstumsrate des Pro-Kopf-Einkommens. Der Anstieg der Bevölkerung im Euroraum ist allerdings nur gering, so dass sich die Ergebnisse nur wenig ändern würden. Hinzu kommt, dass der gleichgewichtige Realzins aus verschiedenen Gründen höher sein kann als die Wachstumsrate des Produktionspotentials (Benner et al. 2005b).

*Tabelle 2:*  
Berechnung des Taylor-Zinses und des neutralen Zinses für das Jahr 2005<sup>a</sup>

Verfahren	Potentialwachstum ( $\hat{\pi}$ ) Realzins	Output Gap	Taylor-Zins	Neutraler Zins
OECD-Schätzung	1,9	-2,1	2,2	3,7
HP-Filter	1,5	-0,4	2,6	3,3
IfW-Schätzung	1,8	-1,7	2,3	3,6

<sup>a</sup>Als Inflationsziel ist eine Rate von 1,9 Prozent unterstellt. Als Inflationsmaß wird die Kerninflationsrate verwendet, unterstellt ist für 2005 ein Wert von 1,5 Prozent.

*Quelle:* OECD (2005b); eigene Schätzungen und Berechnungen.

Die EZB hat den Forderungen nach einer Zinssenkung bislang nicht nachgegeben. Sie waren vielfach erhoben worden, weil die Konjunktur vor allem als Folge der höheren Ölpreise an Schwung verloren hatte. Umgekehrt hat die Notenbank den ölpreisbedingten Anstieg der Inflationsrate auch nicht zum Anlass genommen, die Zinsen anzuheben. Dies entspricht durchaus theoretischen Überlegungen.<sup>13</sup> Denn die Tatsache, dass sich der Produktionsanstieg verlangsamt hat, ist letztlich durch eine Abnahme des gesamtwirtschaftlichen Angebots bedingt; somit hat sich also auch der (negative) Output Gap nicht vergrößert. Daneben hat sich die zugrunde liegende Inflationstendenz, gemessen an der Kerninflation, nicht verstärkt, die Inflationsrate ist sogar weiter zurückgegangen; auch haben die Inflationserwartungen nicht angezogen. Dies spricht für sich genommen gegen eine Straffung der Geldpolitik. Eine geldpolitische Reaktion gab es allerdings insofern, als die EZB auf die Zinsanhebung verzichtet hat, auf die sie die Märkte im Herbst des vergangenen Jahres vorbereitet hatte. So gesehen ist die Geldpolitik derzeit also lockerer, als sie es sonst gewesen wäre.

Wir erwarten, dass die Leitzinsen noch eine Zeitlang konstant bleiben, da sich die Konjunktur nur sehr allmählich beleben wird und die Inflationperspektiven sich nicht verschlechtern. Damit entspricht der Zins auch im Großen und Ganzen den Berechnungen zum Taylor-Zins. Es ist aber nach unserem Urteil erforderlich, die Leitzinsen im Euroraum mittelfristig zu erhöhen, denn nach allen Schätzungen sind sie merklich niedriger als der neutrale Zins. Blicke es bei dem niedrigen Zinsniveau, würden sich die Risiken für die Preisniveaustabilität verstärken, die aus Sicht der EZB aufgrund der reichlichen Liquidität auch jetzt schon gegeben sind. Gegen Ende des kommenden Jahres wird die EZB beginnen, die geldpolitischen Zügel etwas zu straffen.

<sup>13</sup> Vgl. die Analyse bei Clarida et al. (1999).

## Lohnanstieg bleibt moderat

Die Arbeitskostenentwicklung im Euroraum ist nach wie vor von Lohnzurückhaltung geprägt; allerdings scheint die Tendenz bei den Steigerungsraten für die Tarifverdienste inzwischen nicht mehr abwärts gerichtet zu sein. Vielmehr haben sich die Lohnzuwächse im Euroraum insgesamt im Verlauf des vergangenen Jahres wieder leicht beschleunigt; in den ersten Monaten dieses Jahres lagen sie bei reichlich 2 Prozent. Auch der Anstieg der Arbeitskosten je Stunde ist in der Tendenz offenbar nicht weiter zurückgegangen. Allerdings springen die Zuwachsraten von Quartal zu Quartal stark hin und her, was die Interpretation der im Juni von Eurostat eingeführten neuen Reihe zum Arbeitskostenindex erschwert.<sup>14</sup> Die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer nahmen dagegen verlangsamt zu – mit einer Rate von zuletzt rund 2 Prozent. Dies ist auch eine Folge der weiter rückläufigen durchschnittlichen Arbeitszeit je Arbeitnehmer. Nach wie vor ausgeprägt sind die Unterschiede in den Lohnzuwachsrate zwischen den Ländern (Tabelle 3). Sie beruhen zum Teil auch darauf, dass in einzelnen Ländern, so insbesondere in Deutschland, Maßnahmen zur Verringerung der vom Unternehmen zu tragenden Sozialabgaben ergriffen wurden oder für das nächste Jahr geplant sind. Die

*Tabelle 3:*  
Lohnanstieg<sup>a</sup> in Euroland 2002–2006 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2002	2003	2004	2005 <sup>b</sup>	2006 <sup>b</sup>
Deutschland	1,5	1,6	0,1	0,0	0,2
Frankreich	2,4	2,3	3,1	2,8	2,9
Italien	2,5	3,8	2,9	3,0	2,9
Spanien	4,3	4,3	4,0	4,0	3,7
Niederlande	6,2	3,9	2,5	0,7	0,0
Portugal	4,4	2,6	3,0	3,1	2,5
Österreich	1,7	2,1	2,9	2,5	2,4
Belgien	4,2	2,0	2,5	2,2	2,2
Griechenland	9,5	4,1	5,8	5,9	5,5
Finnland	1,8	2,6	3,6	9,0	3,8
Irland	5,0	4,7	5,7	5,0	4,7
Luxemburg	3,7	2,1	3,2	3,0	2,5

<sup>a</sup>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. — <sup>b</sup>Prognose.

*Quelle:* Europäische Kommission (2005); eigene Prognosen.

<sup>14</sup> Dieser Index wird nach neuen Regeln erhoben, die die Erfassung verbessern und die Vergleichbarkeit der Länderdaten erhöhen sollen. Im Ergebnis wird der Zuwachs der Arbeitskosten nun um etwa 0,2 Prozentpunkte höher ausgewiesen als nach der alten Reihe (vgl. hierzu EZB 2005c: 43–45).



in Deutschland von der CDU/CSU geplante – und in dieser Prognose unterstellte – Absenkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung reduziert zwar den Zuwachs bei den Arbeitnehmerentgelten. Sie soll aber durch eine gleichzeitige Anhebung der Mehrwertsteuer finanziert werden, welche ebenfalls die Lohnsumme belastet und damit verhindert, dass die Belastung des Faktors Arbeit nennenswert sinkt. Insofern ist die Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in Deutschland als Indikator für die Entwicklung der Arbeitskosten und ihrer Beschäftigungswirkungen im kommenden Jahr nur bedingt geeignet.<sup>15</sup> Lohnmäßigend wirkt in einigen Ländern die ungünstige Arbeitsmarktlage, zum Teil kommen Arbeitsmarktreformen hinzu.

Die aufgrund der gestiegenen Energiepreise unerwartet hohe Inflation scheint nach wie vor keine nennenswerte Beschleunigung des Lohnauftriebs auszulösen. Allerdings mag sie dazu beigetragen haben, dass der Trend zu stärkerer Lohnmäßigung offenbar zum Stillstand gekommen ist. Bei den absehbaren und für diese Prognose unterstellten Lohnzuwächsen wird das Erreichen des Stabilitätsziels der EZB von der Lohnseite her weiter unterstützt. Der Lohnstückkostenanstieg dürfte sich in diesem und im kommenden Jahr auf knapp 1 Prozent belaufen. Je Stunde gerechnet dürfte er leicht darüber, aber immer noch deutlich unter 2 Prozent liegen. Bei konjunkturbedingt verstärkten Produktivitätszuwächsen dürften die realen Lohnstückkosten in diesem und auch im kommenden Jahr spürbar sinken (Tabelle 4). Selbst wenn man berücksichtigt, dass die Arbeitskosten (vor allem infolge der erwarteten mehrwertsteuerfinanzierten Absenkung der Lohnnebenkosten in Deutschland) tatsächlich etwas stärker zunehmen, als es die Entwicklung der Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer anzeigt, kann die Lohnpolitik nach wie vor als beschäftigungsfördernd charakterisiert werden.

*Tabelle 4:*

Arbeitskosten und Produktivität in Euroland 2002–2006 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2002	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	2,3	2,1	2,0	1,8
Arbeitsproduktivität <sup>b</sup>	0,2	0,4	1,2	0,8	1,3
Lohnstückkosten	2,2	1,9	0,9	1,2	0,5

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Reales BIP je Beschäftigten.

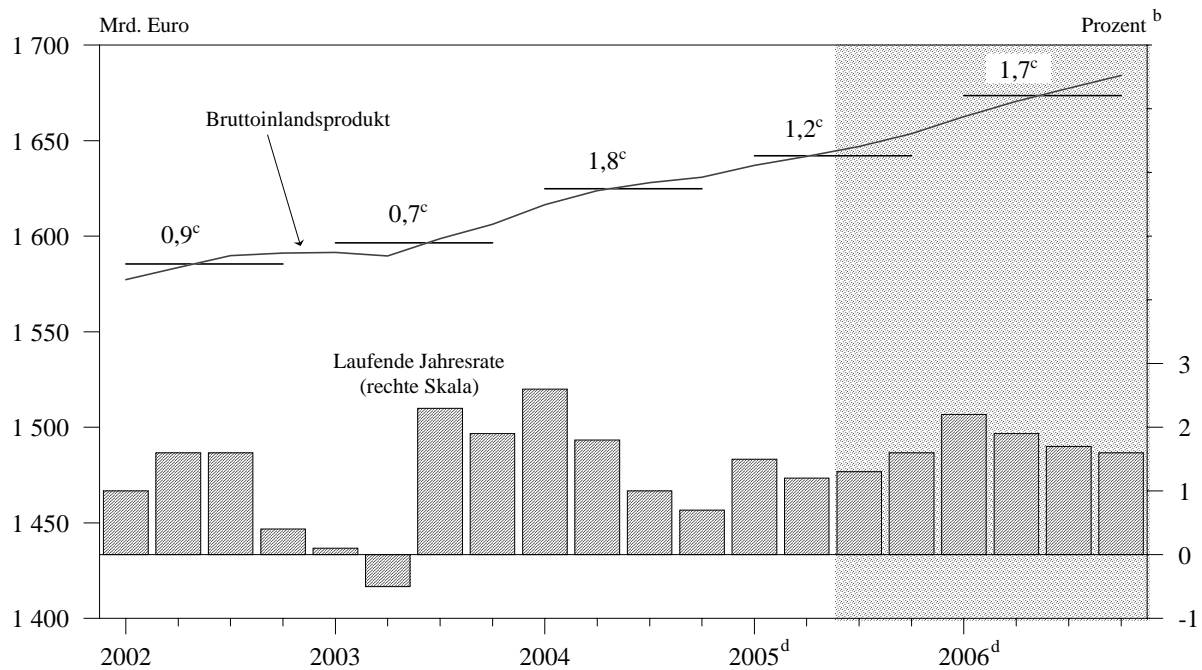
*Quelle:* EZB (2005d); eigene Berechnungen und Prognosen.

<sup>15</sup> Zu einem ähnlichen Effekt kommt es im Zuge der Gesundheitsreform in den Niederlanden.

### Ausblick: Binnenkonjunktur gewinnt langsam an Fahrt

Wir rechnen damit, dass die gesamtwirtschaftliche Expansion zum Jahresende 2005 an Schwung gewinnen wird (Abbildung 5). Die Binnennachfrage dürfte dabei jedoch weiterhin nur schwach ausgeweitet werden (Abbildung 6). Zwar werden die Investitionen, angeregt durch günstige Finanzierungsbedingungen, leicht beschleunigt expandieren, doch die privaten Konsumausgaben dürften aufgrund der dämpfenden Effekte des Ölpreisanstiegs<sup>16</sup> und der anhaltend schlechten Beschäftigungsperspektiven nur wenig rascher ausgeweitet werden (Tabelle 5). Vonseiten der Außenwirtschaft sind hingegen noch anregende Impulse für die Konjunktur zu erwarten. Die Exporte dürften von der nach wie vor robusten weltwirtschaftlichen Expansion profitieren, zumal der Euro seit Jahresbeginn deutlich an Wert verloren hat.

Abbildung 5:  
Reales Bruttoinlandsprodukt<sup>a</sup> in Euroland 2002–2006

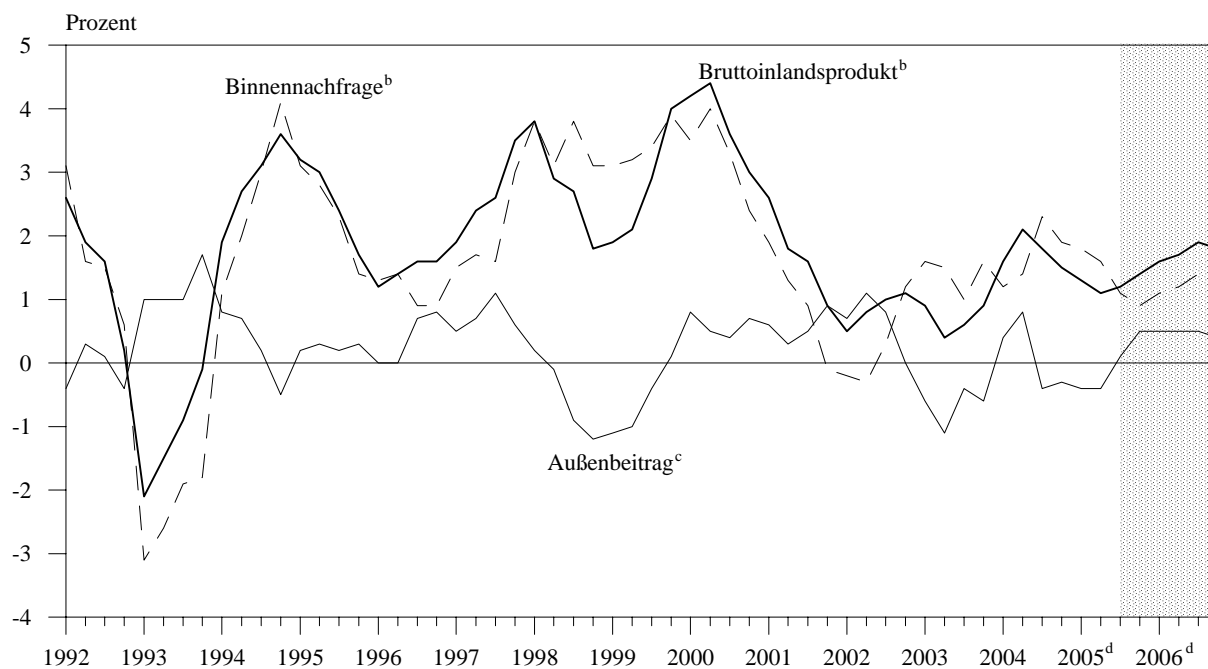


<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — <sup>c</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — <sup>d</sup>Ab 2005 III: Prognose.

Quelle: Eurostat (2005); eigene Prognose.

<sup>16</sup> Wir unterstellen, dass der Ölpreis auf dem gegenwärtigen Niveau von etwa US\$ 65 pro Barrel North Sea Brent verharrt.

Abbildung 6:  
Bruttoinlandsprodukt, Binnennachfrage und Außenbeitrag in Euroland<sup>a</sup> 1992–2006



<sup>a</sup>In konstanten Preisen. — <sup>b</sup>Veränderungsrate gegenüber Vorjahr. — <sup>c</sup>Veränderung des Außenbeitrags gegenüber Vorjahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Vorjahresquartals. — <sup>d</sup>Ab 2005 III: Prognose.

Quelle: Eurostat (2005); eigene Prognose.

Im Durchschnitt des Jahres 2005 wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum mit 1,2 Prozent merklich langsamer zunehmen als im mittelfristigen Trend. Trotz der sehr verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Expansion dürfte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt geringfügig verbessern. Im Durchschnitt des Jahres 2005 wird die Arbeitslosenquote leicht auf 8,7 Prozent sinken (Tabelle 6). Trotz eines Rückgangs der Kernrate der Inflation dürfte der HVPI mit einer Rate von 2,1 Prozent erneut leicht über dem Zielwert der EZB liegen, wozu der Anstieg der Ölpreise maßgeblich beiträgt.

Im kommenden Jahr dürfte die Binnennachfrage mit Auslaufen des bremsenden Effekts des Ölpreisanstiegs an Schwung gewinnen. Die Unternehmensinvestitionen werden bei günstigeren Absatz- und Ertragsperspektiven etwas stärker ausgeweitet werden. Der private Konsum dürfte leicht zulegen, da sich die Beschäftigungsperspektiven allmählich aufhellen.

Die Exporte werden von der sich verbessernden preislichen Wettbewerbsfähigkeit profitieren, wengleich sie bei einer nachlassenden wirtschaftlichen Expansion im Ausland an Dynamik

verlieren dürften. Für den Jahresdurchschnitt 2006 rechnen wir mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,7 Prozent. Die Arbeitslosenquote dürfte sich bei anziehender Konjunktur im kommenden Jahr leicht verringern. Der Anstieg des HVPI wird sich im Jahr 2006 auf 1,7 Prozent abschwächen, da die Wirkungen des Ölpreisanstiegs auslaufen.<sup>17</sup> Der zugrunde liegende Preisauftrieb bleibt angesichts einer anhaltend moderaten Lohnpolitik gering.

*Tabelle 5:*  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Euroland 2004, 2005 und 2006

	2004				2005				2006				2004	2005	2006
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q. <sup>a</sup>	4.Q. <sup>b</sup>	1.Q. <sup>b</sup>	2.Q. <sup>b</sup>	3.Q. <sup>b</sup>	4.Q. <sup>b</sup>			
Bruttoinlandsprodukt <sup>c</sup>	2,6	1,8	1,0	0,7	1,5	1,2	1,3	1,6	2,2	1,9	1,7	1,6	2,1	1,2	1,7
Inlandsnachfrage <sup>c</sup>	1,0	1,7	2,8	2,1	0,4	1,0	0,8	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	2,0	1,3	1,3
Privater Verbrauch <sup>c</sup>	3,0	0,3	0,8	3,3	0,7	-0,3	1,3	1,2	0,8	1,1	1,3	1,5	1,5	1,1	1,0
Staatsverbrauch <sup>c</sup>	0,5	1,3	1,6	-1,1	1,9	1,4	0,9	0,8	1,6	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,2
Anlageinvestitionen <sup>c</sup>	0,7	0,3	2,0	1,6	-0,6	1,0	0,8	2,7	3,6	3,1	2,7	2,6	1,8	0,8	2,7
Vorratsveränderungen <sup>d</sup>	-0,9	1,1	1,6	0,1	-0,2	0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,4	0,3	-0,1
Außenbeitrag <sup>d</sup>	1,5	0,2	-1,7	-1,3	1,1	0,2	0,5	0,3	0,8	0,5	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,4
Exporte <sup>c,e</sup>	6,9	10,5	5,1	2,0	-2,6	8,6	7,2	5,2	5,3	4,8	4,1	3,4	6,5	3,8	5,3
Importe <sup>c,e</sup>	3,1	10,8	10,2	5,7	-5,4	8,6	6,3	4,6	3,6	3,9	4,0	3,8	6,6	4,2	4,5
Arbeitslosenquote <sup>f</sup>	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,7	8,7	8,6	8,5	8,5	8,3	8,2	8,9	8,7	8,4
Konsumentenpreise (HVPI) <sup>g</sup>	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	1,7	1,5	1,4	2,1	2,1	1,7
Geldmenge M3 <sup>c</sup>	4,5	5,1	7,8	7,3	6,3	7,4	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,8	6,5	5,1
Zinssatz für Dreimonatsgeld	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,1	2,2	2,3
Zinssatz für Staatsanleihen (10 Jahre)	4,1	4,2	4,1	3,8	3,5	3,4	3,5	3,7	3,8	4,0	4,1	4,3	4,1	3,5	4,1
Wechselkurs gegenüber dem Dollar <sup>h</sup>	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,27	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,2	1,3	1,3
Realer effektiver Wechsel- kurs <sup>i</sup>	106,1	103,7	104,5	107,1	106,5	105,2	104,6	104,6	104,6	104,6	104,6	104,6	105,4	105,2	104,6
Rohölpreis <sup>j</sup>	31,4	35,2	40,6	44,8	47,8	51,4	63,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	38,0	56,8	65,0

<sup>a</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>b</sup>Prognose. — <sup>c</sup>Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet, in Prozent. — <sup>d</sup>Beitrag zur Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts auf Jahresrate hochgerechnet, in Prozentpunkten. — <sup>e</sup>Einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euroraums. — <sup>f</sup>In Prozent der Erwerbspersonen, harmonisiert nach dem ILO-Konzept. — <sup>g</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — <sup>h</sup>US-Dollar/Euro. — <sup>i</sup>Gegenüber einem breiten Länderkreis, auf Basis des Index der Verbraucherpreise. Index 1999 I = 100. — <sup>j</sup>North Sea Brent, US-Dollar pro Barrel.

*Quelle:* Eurostat (2005); EZB (2005d); OECD (2005b); eigene Berechnungen und Prognosen.

<sup>17</sup> Aufgrund einer Neudefinition des Preisindex wird der HVPI in den Niederlanden zurückgehen.

Tabelle 6:

## Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Euroland 2003–2006

	Gewicht in Pro- zent <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>				Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>				Arbeitslosenquote <sup>d</sup>			
		2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>f</sup>	2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>f</sup>	2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>f</sup>
Deutschland	28,8	-0,2	1,6	0,7	1,1	1,1	1,7	1,9	1,7	9,1	9,5	9,6	9,4
Frankreich	21,5	0,9	2,2	1,6	2,1	2,2	2,3	1,8	1,6	9,5	9,7	9,7	9,4
Italien	17,7	0,4	1,2	0,0	1,2	2,8	2,3	2,1	2,0	8,4	8,1	7,8	7,6
Spanien	10,9	2,9	3,1	2,8	3,1	3,2	3,0	3,2	2,7	11,5	10,9	9,7	9,5
Niederlande	6,1	-0,1	1,7	0,8	2,0	2,2	1,4	1,4	-3,5	3,7	4,6	4,8	4,4
Belgien	3,7	1,3	2,9	1,3	2,0	1,5	1,9	2,5	2,1	8,0	7,8	8,0	7,7
Österreich	3,1	0,8	2,1	1,7	2,0	1,4	1,9	2,1	1,9	4,3	4,8	5,0	4,7
Finnland	2,0	2,5	3,8	1,6	2,6	1,3	0,2	0,7	1,6	9,0	8,9	8,4	8,1
Griechenland	2,2	4,3	4,1	2,6	3,0	3,4	3,0	3,6	3,3	9,7	10,5	10,0	9,6
Portugal	1,8	-1,1	1,0	0,5	1,6	3,3	2,5	2,2	2,9	6,2	6,7	7,2	6,8
Irland	1,9	4,4	4,5	4,8	4,5	4,0	2,3	2,2	2,5	4,6	4,5	4,3	4,0
Luxemburg	0,3	2,9	4,5	3,5	4,0	2,6	3,2	3,5	2,5	3,7	4,8	5,0	3,9
Euroland	100,0	0,7	2,1	1,2	1,7	2,1	2,1	2,1	1,7	8,7 <sup>g</sup>	8,9 <sup>g</sup>	8,7 <sup>g</sup>	8,4 <sup>g</sup>

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 2004. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>In Prozent der Erwerbsspersonen, harmonisiert nach dem ILO-Konzept. — <sup>e</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>f</sup>Prognose. — <sup>g</sup>Gewichtet auf der Grundlage der Zahl der Erwerbsspersonen im Jahr 2004.

Quelle: EZB (2005d); OECD (2005a); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Literatur

- Alesina, A., und R. Perotti (2004). The European Union: A Politically Incorrect View. *Journal of Economic Perspectives* 18 (4): 27–48.
- Benner, J., K.-J. Gern, C.-P. Meier und J. Scheide (2005a). Konjunktur in Euroland mit wenig Schwung. *Die Weltwirtschaft* (1): 64–92.
- Benner, J., K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2005b). Robuste Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3). In Vorbereitung.
- Clarida, R., J. Galí und M. Gertler (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature* 37 (4): 1661–1707.
- EUROFRAME (2005). Eurogrowth Indicator. September. Via Internet (25. August 2005) <<http://www.euro-frame.org/indicator/index.htm>>.
- Europäische Kommission (2005). European Economy – Economic Forecasts Spring 2005. Brüssel.
- Eurostat (2005). Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2005a). *Monatsbericht*. Januar. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2005b). *Monatsbericht*. Juni. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2005c). *Monatsbericht*. Juli. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2005d). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (1999). *Economic Outlook*. Dezember. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005b). *Economic Outlook*. Juni. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005c). *Economic Survey of the Euro Area, 2005*. Juli. Paris.
- Papademos, L. (2005). The Political Economy of the Reformed Stability and Growth Pact: implications for fiscal and monetary policy. Via Internet (26. August 2005) <[http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp050603\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp050603_1.en.html)>.
- Taylor, J.B. (1993). Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 195–214.
- Wyplosz, C. (2005). Fiscal Policy Institutions Versus Rules. *National Institute Economic Review* 191 (January): 64–78.