

Weinert, Günter; Wohlers, Eckhardt

Article — Published Version

Dynamische Weltkonjunktur: Gebremster Aufschwung in Deutschland

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter; Wohlers, Eckhardt (2006) : Dynamische Weltkonjunktur: Gebremster Aufschwung in Deutschland, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 86, Iss. 7, pp. 468-476,
<https://doi.org/10.1007/s10273-006-0543-7>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42713>

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.

Günter Weinert, Eckhardt Wohlers

Dynamische Weltkonjunktur – gebremster Aufschwung in Deutschland

Trotz weiter gestiegener Ölpreise expandiert die Weltwirtschaft kräftig. Davon profitiert auch die deutsche Wirtschaft; sie befindet sich in einem Aufschwung, zu dem mehr und mehr die Binnennachfrage beiträgt. Allerdings haben die Zinsen weltweit merklich angezogen, und angesichts zunehmender inflationärer Risiken ist eine weitere Straffung der geldpolitischen Zügel sicher. Wie stark wird die wirtschaftliche Entwicklung dadurch gedämpft? Wie verkraftet die deutsche Wirtschaft überdies die deutliche Anhebung der Mehrwertsteuer im nächsten Jahr?

Die Weltwirtschaft expandierte nach einer Verlangsamung zum Ende des vergangenen Jahres wieder rascher (vgl. Schaubild 1). Die erneut gestiegenen Ölpreise sowie eine deutlich gestraffte Geldpolitik haben den Aufschwung nicht sichtbar gedämpft, weil die Eigendynamik größer geworden ist. Die Produktion stieg insbesondere in den USA wieder stärker. Gleiches gilt für den Euroraum, wo die Erholung an Fahrt gewann. Lediglich in Japan verlangsamte sich die Expansion, die zum Ende des vergangenen Jahres allerdings sehr kräftig war. In den anderen Ländern der EU und in den meisten Schwellenländern stieg die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiter rasch. Dabei ist es in kaum einem Industrieland zu nennenswerten Anspannungen gekommen. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind in vielen Ländern etwa normal ausgelastet. In Japan und im Euroraum besteht weiter eine Produktionslücke, die sich allerdings verringert hat.

Mit der nachlassenden konjunkturellen Divergenz ging eine gewisse Verringerung der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte einher. Insbesondere das Defizit in der Leistungsbilanz der USA sank im ersten Quartal; mit 6,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist es freilich weiterhin recht hoch. Andererseits verminderte sich die Überschussquote Japans um 0,4 Prozentpunkte auf 3,8%. Die Überschüsse Chinas und wichtiger Öl exportierender Länder erhöhten sich demgegenüber weiter.

Der Preisanstieg hat sich leicht beschleunigt. Mit 2,8% war die Teuerungsrate in den OECD-Ländern in den ersten Monaten dieses Jahres weiter hoch. Da-

zu haben im Frühjahr die erneut deutlich höheren Ölpreise beigetragen. Doch der Preisanstieg verstärkte sich zuletzt verschiedentlich auch bei anderen Gütern und Diensten leicht. Dies ist insbesondere auf die Entwicklung in den USA zurückzuführen, wo Unternehmen angesichts der besseren Konjunktur offenbar zunehmend Spielraum für Preiserhöhungen sahen. Der Lohnanstieg blieb dabei ruhig; er hat sich in kaum einem Land nennenswert beschleunigt.

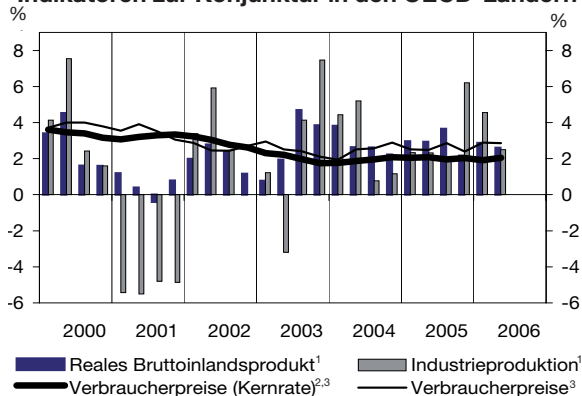
Bei steigender bzw. normaler Kapazitätsauslastung und daher etwas nachlassender Wettbewerbsintensität wachsen die inflationären Risiken. Dies um so mehr, als die Liquidität nach wie vor sehr reichlich ist. Die meisten Zentralbanken haben daher die Zinsen seit einiger Zeit angehoben, und die geldpolitischen Zügel werden unter diesen Umständen wohl weiter gestrafft werden. So dürfte die Geldpolitik in den USA vom Herbst an leicht restriktiv ausgerichtet sein. Die Europäische Zentralbank wird den Hauptrefinanzierungssatz ebenfalls weiter anheben; die Geldpolitik wird aber wohl im Prognosezeitraum leicht expansiv bleiben. Die Bank von Japan dürfte in den kommenden Monaten von der Null-Zins-Politik abgehen.

Mit der Straffung der Geldpolitik hat sich auch die Lage auf den Kapitalmärkten geändert. Die langfristigen Zinsen sind in den Industrieländern merklich gestiegen, wenngleich nicht überall so kräftig wie die kurzfristigen (vgl. Schaubild 2); offenbar blieb das Vertrauen in eine mittelfristige Wahrung der Preisstabilität groß. In den USA ist infolge des geringeren Anstiegs der langfristigen Zinsen die dämpfende Wirkung der Geldpolitik auf die Realwirtschaft gemildert. Für viele Schwellenländer, ausgenommen insbesondere China, sind die langfristigen Zinsen deutlicher gestiegen. Denn mit den höheren Renditen in den Industrieländern hat sich das Verhalten der Anleger gewandelt: Die Risikoprämien etwa für Anleihen von Schwellen-

Dr. Eckhardt Wohlers, 62, ist Leiter der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); Dr. Günter Weinert, 64, ist dort wissenschaftlicher Mitarbeiter.

Schaubild 1

Indikatoren zur Konjunktur in den OECD-Ländern



¹ Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 2. Quartal 2006: teilweise geschätzt.
² Ohne Nahrungsmittel und Energie. ³ Vorjahresvergleich.

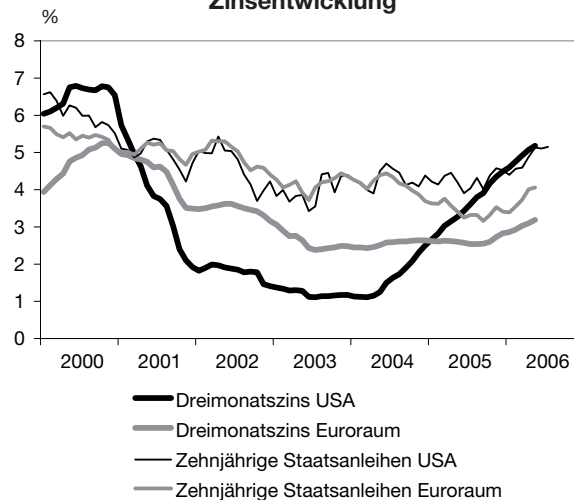
Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

ländern, die in den vergangenen Jahren auf ein ungewöhnlich geringes Maß gesunken waren, sind wieder deutlich höher. Dabei gerieten auch die Währungen verschiedener Schwellenländer unter Abwertungsdruck, dem die Zentralbanken teilweise mit einem Anheben der Leitzinsen begegneten. Insgesamt haben sich die monetären Rahmenbedingungen dort merklich verschlechtert.

Mit der veränderten Risikobewertung haben allerdings auch die Spreads zwischen Staats- und Unternehmensanleihen in den Industrieländern zugenommen. Die weniger günstigen monetären Rahmenbedingungen haben zudem an den Aktienmärkten zu verstärkter Unsicherheit geführt. Zwar mündete die Kursschwäche im Mai nicht in einen nachhaltigen Rückgang oder gar einen Kurssturz. Hier wird aber angenommen, dass der derzeitigen Konsolidierungsphase kein neuerlicher Anstieg folgt. Damit aber verschlechtern sich tendenziell die Bedingungen der Unternehmen für die Außenfinanzierung. Auch nimmt das Vermögen der privaten Haushalte von dieser Seite her nicht mehr zu.

Infolge der höheren Zinsen verliert auch die zweite Vermögenskomponente an Gewicht, die in den vergangenen Jahren in vielen Ländern eine wichtige Triebkraft für die Expansion des privaten Konsums war: die Wohnimmobilien. In den USA hat sich der Preisanstieg seit dem Winter merklich verlangsamt, und auch im Euroraum zeichnet sich eine Abschwächung ab. Sie dürfte ähnlich „geordnet“ verlaufen wie in Großbritannien, wo die Immobilienpreise nach mehrjährigem kräftigen Anstieg seit reichlich einem Jahr real kaum noch steigen.

Schaubild 2
Zinsentwicklung



Quellen: Fed und EZB.

Dem Schwinden der Impulse von Seiten der Geldpolitik in den Industrieländern stehen nachlassende Entzugseffekte von Seiten der Rohstoffpreise gegenüber. Während sich die Preise nicht-energetischer Rohstoffe auf dem gegenwärtigen Stand stabilisieren dürften, wird für den Ölpreis ein Rückgang angenommen. Der jüngste Anstieg auf deutlich über 70 US-\$ je Barrel für die Sorte Nordsee-Brent ist wohl vor allem auf höhere Risikoprämien im Zuge des Atomkonflikts mit dem Iran und zuletzt neuerlich zugespitzter israelisch-palästinensischer Spannungen zurückzuführen. Hier wird angenommen, dass sich der Preis in einer Größenordnung von 65 \$/b bewegen wird. Denn die Nachfrage wird nicht zuletzt infolge der anhaltend raschen wirtschaftlichen Expansion in den Schwellenländern im Prognosezeitraum erneut merklich steigen. Das Angebot wird zwar ebenfalls ausgeweitet, so dass es nicht zu einer Verknappung auf dem Ölmarkt kommt. Aber die kurzfristig verfügbaren Förderreserven bleiben sehr gering. Technische oder politische Störungen wie gegenwärtig würden daher zu deutlichen Ausschlägen führen.¹

Der Außenwert der Währungen verschiedener Schwellenländer gegenüber dem Dollar ist in den vergangenen Wochen im Zuge der veränderten Risikobewertung von Anlagen und der damit verbundenen Änderung der internationalen Kapitalströme merklich gesunken. Hingegen hat die US-Devisen gegenüber Euro und Yen etwas an Wert eingebüßt. Für die Prognose ist angenommen, dass sich die Wechselkurse bis zum Ende des nächsten Jahres nicht nennenswert ändern.

¹ Vgl. hierzu Klaus Matthies: Raw Material Prices at New Record Highs, in: INTERECONOMICS, Vol. 41, Nr. 3, S. 169 ff.

Leicht nachlassende Expansion in den USA

Getragen von einer anhaltend kräftig expandierenden Inlandsnachfrage geht der Aufschwung in den USA bereits ins vierte Jahr. Inzwischen sind die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten annähernd normal ausgelastet, und es herrscht praktisch Vollbeschäftigung. Um eine konjunkturelle Übersteigerung zu vermeiden, hat das Fed die geldpolitischen Zügel weiter angezogen. Mit 5¼% befindet sich die Fed Funds Rate, die vor zwei Jahren lediglich 1% betragen hatte, auf einem noch neutralen Niveau. Angesichts zunehmender inflationärer Risiken, auf die auch die in den vergangenen Monaten etwas beschleunigt gestiegene Kerninflationsrate hindeutet, dürften die geldpolitischen Zügel im Herbst nochmals gestrafft werden. Die Finanzpolitik ist leicht restriktiv ausgerichtet.

Mit den höheren Zinsen wird sich der Anstieg der Preise für Wohnimmobilien weiter abflachen. Damit klingt ein Effekt ab, der in den vergangenen Jahren erheblich zur Expansion des privaten Konsums beigetragen hatte. So wird schon die seit einiger Zeit negative Sparquote der privaten Haushalte zumindest nicht weiter sinken. Da zudem die Beschäftigung und damit das verfügbare Einkommen eher langsamer steigen wird, dürfte die Nachfrage der privaten Haushalte merklich schwächer zunehmen. Mit der nachlassenden Preisdynamik am Immobilienmarkt und höheren Zinsen werden sich die Investitionen im Wohnungsbau ebenfalls deutlich abkühlen.

Die Investitionsdynamik der Unternehmen wird auch aus zyklischen Gründen an Fahrt verlieren. Gleichwohl werden die gewerblichen Bau- und Ausrüstungsinvestitionen weiter merklich steigen. Der Export wird bei der anhaltend deutlichen Expansion in wichtigen Partnerländern und einer durch die Abwertung des Dollar in der ersten Hälfte dieses Jahres leicht verbesserten Wettbewerbsposition eher beschleunigt zunehmen. Insgesamt wird die konjunkturelle Expansion aber an Fahrt verlieren. Das reale Bruttoinlandsprodukt, das in diesem Jahr nochmals um 3½% zunimmt, steigt im nächsten Jahr um 2¾%; dies ist spürbar langsamer als das Wachstum des Produktionspotentials. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich bei einer weiter merklich steigenden Zahl von Erwerbspersonen wieder leicht erhöhen. Der grundlegende Preisanstieg wird sich unter diesen Umständen im Laufe des nächsten Jahres kaum noch beschleunigen. Bei dem erwarteten Rückgang der Ölpreise wird sich die Teuerungsrate im Jahresdurchschnitt auf knapp 3% ermäßigen, nach 3½% in diesem Jahr.

Weiter kräftige Expansion in Ostasien

In Japan hat sich nach langer Wachstumsschwäche seit Beginn des vergangenen Jahres eine kräftige Ex-

pansion der Inlandsnachfrage herausgebildet. Damit mehrten sich auch die Anzeichen für ein Überwinden der deflationären Phase. Die Zentralbank hat deshalb begonnen, die sehr reichliche Bankenliquidität zu reduzieren. Im Sommer dürfte die Null-Zins-Politik zu Ende gehen. Die Geldpolitik wird aber noch einige Zeit expansiv ausgerichtet sein, wenn auch angesichts zunehmender Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten immer weniger. Bei einer zugleich eher restriktiv ausgerichteten Finanzpolitik wird das reale Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr um 2½% steigen, nach reichlich 3% in diesem Jahr. Die Verbraucherpreise werden leicht anziehen.

Auch in den anderen ostasiatischen Ländern ist die Expansion bis zuletzt kräftig geblieben. Das gilt insbesondere für China. Die dämpfenden Maßnahmen im Jahr 2004 haben hier nur vorübergehend die Zunahme der Investitionen gedämpft. Trotz einer Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion um reichlich 10% blieb der Preisanstieg gering. Die Regierung wird weiter sehr vorsichtig auf eine ruhigere Gangart des Wachstums hinwirken. In dieselbe Richtung weist die Änderung der wirtschaftspolitischen Prioritäten. Die deklarierte intensivere Förderung der Landwirtschaft und eine stärkere Berücksichtigung bisher weitgehend vernachlässigter Umweltaspekte dürften das Wachstum jedoch kurzfristig nicht dämpfen. Bis Ende nächsten Jahres wird sich die Dynamik lediglich geringfügig verlangsamen. Andere ostasiatische Schwellenländer profitieren von der anhaltend kräftigen Expansion in China. Mit verschiedentlich zunehmenden Stabilitätsproblemen, daher teilweise merklich höheren Zinsen und einem im Prognosezeitraum wohl wieder abflauenden Halbleiterzyklus – er spielt für diese Region eine besondere Rolle – wird die wirtschaftliche Dynamik aber etwas nachlassen.

Leichter Aufschwung im Euroraum

Im Euroraum, der der Weltkonjunktur lange deutlich hinterher hinkte, hat sich die Erholung seit dem vergangenen Sommer in der Grundtendenz merklich verstärkt. Dabei hat die Produktionslücke zuletzt abgenommen. Begünstigt durch eine kräftig expandierende Ausfuhr nahm die Binnennachfrage deutlich beschleunigt zu. Die Arbeitslosenquote war im April mit 8% zwar weiter hoch; sie ist aber seit Beginn des vergangenen Jahres um annähernd einen Prozentpunkt gesunken. Dabei haben verschiedentlich Arbeitsmarktreformen, die teilweise bereits vor längerer Zeit durchgeführt wurden, eine erhebliche Rolle gespielt. Die konjunkturelle Expansion trug bisher noch wenig zur Verbesserung der Beschäftigungslage bei. Auch deshalb blieb der Lohnzuwachs moderat. Die Teuerungsrate blieb in

diesem Jahr über der Stabilitätsmarke von knapp 2%. Das erneute Hochschnellen auf 2½% im Mai ist insbesondere auf den weiteren Anstieg der Energiepreise zurückzuführen; die Kernrate verharrte bei 1,5%.

Die Europäische Zentralbank wird bei nunmehr günstigeren konjunkturellen Perspektiven angesichts des hohen Geldüberhangs und steigender inflationärer Risiken die Leitzinsen weiter anheben. Die Geldpolitik bleibt im Prognosezeitraum aber noch leicht expansiv ausgerichtet. Zudem dürfte die Finanzpolitik, die in diesem Jahr für den Euroraum insgesamt eher expansiv ausgerichtet ist, im nächsten Jahr leicht restriktiv orientiert sein.

Ein wieder stärkerer Euro und eine etwas langsamere Expansion außerhalb Europas werden zwar zu einer etwas ruhigeren Gangart beim Export führen. Die Binnennachfrage wird sich aber festigen. Angesichts der günstigen Absatz- und Ertragslage und zunehmender Kapazitätsauslastung dürfte die Investitionsneigung der Unternehmen steigen. Mit sich bessernden Beschäftigungs- und Einkommenserwartungen wird auch der private Konsum trotz geringerer Vermögenszuwächse etwas stärker zunehmen. Allerdings werden die Investitionen in den Wohnungsbau infolge höherer Zinsen und eines sich abschwächenden Preisanstiegs für Wohnimmobilien langsamer ausgeweitet. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um reichlich 2% höher sein als 2005. Im nächsten Jahr wird es etwas weniger zunehmen. Hierin spiegelt sich insbesondere die Entwicklung in Deutschland wider, wo der geplante Schwenk zu einer stark restriktiven Finanzpolitik zu einer deutlichen Dämpfung führt. In den übrigen Ländern des Euroraums wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in beiden Jahren mit reichlich 2% annähernd gleich stark steigen – bei leichter Verlangsamung im Verlauf. Der Preisanstieg wird in diesem und im nächsten Jahr 2¼% betragen; 2007 verhindert vor allem die höhere Mehrwertsteuer in Deutschland eine Rückkehr zur Preisstabilität.

Weltwirtschaftliche Expansion mit großen Risiken

Insgesamt wird die weltwirtschaftliche Expansion kräftig bleiben. In diesem Jahr dürfte die globale Produktion mit 3½% in ähnlichem Maße zunehmen wie im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 1). Der Anstieg wird sich aber allmählich verlangsamen, so dass der Zuwachs 2007 mit reichlich 3% annähernd einen halben Prozentpunkt niedriger ausfallen wird als in diesem Jahr. Die leichte Abflachung der Weltkonjunktur spiegelt sich auch in der Entwicklung des Welthandels wider: Mit reichlich 7¼% wird er im Durchschnitt des nächsten Jahres um fast einen Prozentpunkt weniger

Wirtschaftsdienst 2006 • 7

Tabelle 1
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise
und Arbeitslosenquote in der Welt

	Bruttoinlands- produkt			Verbraucher- preise			Arbeitslosen- quote		
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %			Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %			in %		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Industrieländer, insgesamt ¹	2,6	2,9	2,5	2,2	2,4	2,2	6,9	6,4	6,2
dar.: USA	3,5	3,5	2,8	3,4	3,6	2,8	5,1	4,7	4,7
Japan	2,7	3,1	2,5	-0,3	0,4	0,9	4,4	4,0	3,8
EU 25 ^{1,2}	1,6	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2	8,8	8,2	7,9
dar.: EU 15 ¹	1,5	2,2	2,0	2,1	2,1	2,2	7,8	7,3	7,1
dar.: Großbrit.	1,9	2,5	2,5	2,1	1,9	2,0	4,7	4,8	4,7
Euroraum	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2	8,6	7,9	7,6
Deutschland	1,0	1,6	1,0	1,9	1,7	2,4	9,5	8,5	8,1
Frankreich	1,4	2,1	1,9	1,9	2,0	1,8	9,5	8,9	8,6
Italien	0,0	1,4	1,2	2,2	2,3	2,1	7,7	7,5	7,3
Spanien	3,4	3,6	3,3	3,4	3,5	3,3	9,2	8,3	7,8
Neue Mitgliedsländer ¹	4,5	4,9	4,4	2,5	2,4	2,4	13,5	12,5	12,0
Schwellenländer, insgesamt ¹	6,4	6,4	6,1	–	–	–	–	–	–
dar.: Russland	6,3	6,0	5,5	–	–	–	–	–	–
Ostasien ³	4,6	4,9	4,7	–	–	–	–	–	–
China	9,9	9,7	9,2	–	–	–	–	–	–
Lateinamerika ⁴	4,0	4,1	3,7	–	–	–	–	–	–
Insgesamt ^{1,4}	3,2	3,5	3,1	–	–	–	–	–	–
nachrichtlich:									
Exportgewicht ⁵	2,4	2,9	2,6	–	–	–	–	–	–
Welthandel, real	7,0	8,0	7,2	–	–	–	–	–	–

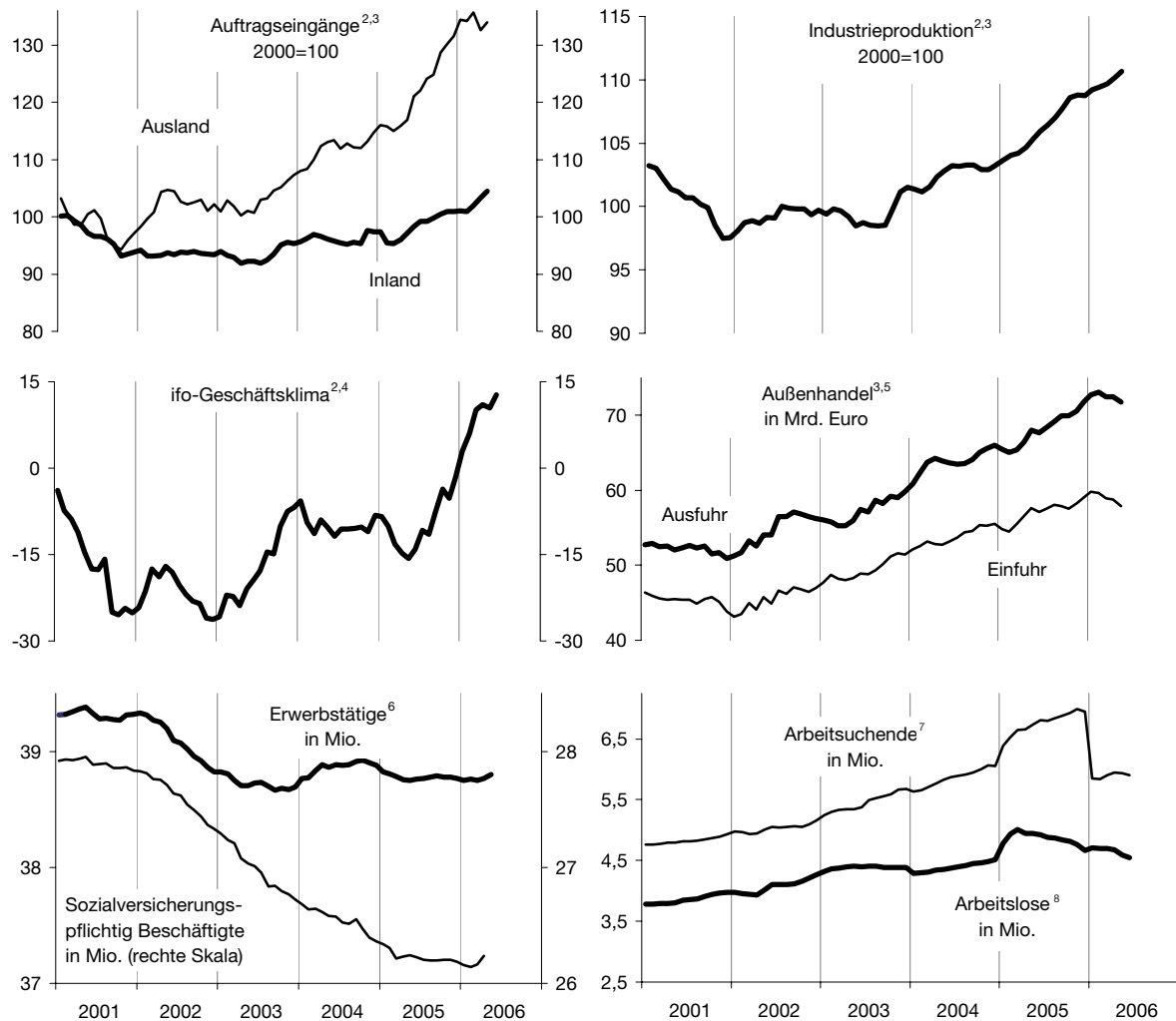
¹ Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2004 in US-Dollar; Arbeitslosenquote standardisiert, gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2004. ² Harmonisierter Verbraucherpreisindex. ³ Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. ⁴ Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. ⁵ Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2004.

Quellen: Eurostat, ILO, IMF, OECD; Berechnungen des HWWA; 2006 und 2007: Prognose des HWWA.

wachsen als in diesem Jahr. Das ist aber immer noch mehr als im langfristigen Durchschnitt.

Die weltwirtschaftliche Prognose basiert nicht zuletzt auf der Einschätzung, dass sich der grundlegende Preisanstieg nicht nennenswert beschleunigt. Es gibt hier jedoch erhebliche Risiken. So wäre bei anhaltenden geopolitischen Spannungen ein weiterer Anstieg der Ölpreise möglich. Auch könnte die konjunkturell bedingt etwas nachlassende Intensität des Wettbewerbs bei nach wie vor reichlicher Liquidität könnte zu rascheren Preisanhebungen genutzt werden. Die Zentralbanken würden die monetären Zügel dann stärker anziehen als für die Prognose unterstellt. Nicht zuletzt in den USA ginge die Geldpolitik wohl auf einen deutlich restriktiven Kurs. Zudem würden die Inflationsprämien bei den langfristigen Zinsen steigen

Schaubild 3
Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹



¹ Saisonbereinigte Werte. ² Verarbeitendes Gewerbe. ³ Dreimonatsdurchschnitte. ⁴ Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. ⁵ Preis- und saisonbereinigt in Preisen von 2000. ⁶ Inländerkonzept. ⁷ Ab Januar 2006 Niveausenkung bei den Arbeitsuchenden auf Grund eingeschränkter Datenbasis der Bundesagentur. ⁸ Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen; ab Januar 2005 Niveausprung durch Neuabgrenzung der registrierten Arbeitslosen im SGB II.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; Berechnungen des HWWA.

– mit stärker dämpfenden Effekten auf die Entwicklung der Preise von Wohnimmobilien und der Bauinvestitionen in den Industrieländern sowie die Expansion in den Schwellenländern. Insgesamt würde die gesamtwirtschaftliche Produktion zumindest in den Industrieländern schwächer zunehmen als hier prognostiziert, während der Preisanstieg stärker wäre.

Deutschland: Finanzpolitik prägt Konjunkturverlauf

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Aufschwung. Seit Anfang 2005 expandiert das reale Brutto-

inlandsprodukt stärker als das Produktionspotential, dessen Wachstum derzeit allerdings nur gut 1% p.a. beträgt. In diesem Jahr hat sich die konjunkturelle Dynamik weiter verstärkt. Im ersten Quartal stieg das reale Bruttoinlandsprodukt trotz erheblicher witterungsbedingter Produktionseinbußen im Baugewerbe um 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Quartal dürfte die Wachstumsrate noch deutlich höher gewesen sein, zum Teil, weil Bauinvestitionen nachgeholt wurden, aber auch aufgrund von Anregungen durch die Fußballweltmeisterschaft.

Der Export ist nach wie vor eine wichtige Triebfeder der Konjunktur; im ersten Quartal war er um 14,2% höher als ein Jahr zuvor. Maßgeblichen Anteil daran hatte der Handel mit den EU-Ländern; die deutschen Exporteure profitierten dabei auch von der weiteren Verbesserung ihrer Wettbewerbsposition durch die vergleichsweise moderate Kosten- und Preisentwicklung in Deutschland. Dem starken Anstieg der Exporte stand allerdings eine ebenso kräftige Ausweitung der Importe gegenüber, so dass der Außenhandel insgesamt kaum mehr zum Wachstum beitrug als die inländischen Verwendungskomponenten.

Anziehende Binnennachfrage

Der kräftige Importanstieg ist auch darauf zurückzuführen, dass im Laufe des vergangenen Jahres die Binnennachfrage an Schwung gewonnen hat. Maßgeblichen Anteil hat daran die Investitionstätigkeit. Die Ausrüstungsinvestitionen, die bereits seit Frühjahr 2004 wieder aufwärtsgerichtet sind, stiegen aufgrund der günstigen Absatzaussichten auf den Auslands- und zunehmend auch auf vielen Inlandsmärkten und der guten Ertragslage in diesem Jahr weiter deutlich. Überdies hat sich die Kapazitätsauslastung spürbar erhöht. Allerdings ist die Investitionsdynamik immer noch merklich niedriger als in einer ähnlichen Phase in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre.² Die Bauinvestitionen sind nach einem Anstieg in der zweiten Jahreshälfte 2005 im ersten Quartal dieses Jahres wieder kräftig gesunken. Ausschlaggebend waren dafür witterungsbedingte Produktionsausfälle, die größtenteils im Frühjahr wieder aufgeholt worden sein dürften. Sieht man von solchen Verzerrungen ab, dürfte die leichte Aufwärtstendenz bei den Bauinvestitionen, die sich im Laufe des vergangenen Jahres herausgebildet hatte, in diesem Jahr angehalten haben.

Schwachstelle der Konjunktur ist weiterhin der private Verbrauch. Zwar ist er in den ersten Monaten dieses Jahres merklich gestiegen. Damit wurde aber in erster Linie der Rückgang im Schlussquartal 2005 wieder ausgeglichen. Insgesamt waren die Konsumausgaben der privaten Haushalte im ersten Quartal dieses Jahres immer noch etwas niedriger als auf dem letzten Höhepunkt im Sommer 2001. Immerhin hat sich aber auch hier im Laufe des vergangenen Jahres trotz dämpfender Effekte durch die Energieverteuerung eine leichte Aufwärtstendenz herausgebildet. In den letzten Monaten dürfte der private Verbrauch zudem einige Anregungen von der Fußballweltmeisterschaft erhalten haben.

² Seit dem letzten Tiefpunkt im 1. Quartal 2004 sind die Ausrüstungsinvestitionen um reichlich 11% gestiegen, im vergleichbaren Zeitraum 4. Quartal 1996 bis 4. Quartal 1998 hingegen um 17%.

Hoffnungsschimmer am Arbeitsmarkt

Die leichte Belebung des privaten Verbrauchs ist auch darauf zurückzuführen, dass der Aufschwung der Konjunktur am Arbeitsmarkt allmählich Wirkung zeigt. So scheint bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten nach jahrelangem Rückgang nunmehr eine Bodenbildung erreicht (vgl. Schaubild 3).³ Die Delle zu Jahresbeginn ist im wesentlichen Folge der zum 1. Februar in Kraft getretenen Neuordnung der Bezugsdauer beim Arbeitslosengeld; aufgrund der Herabsetzung wurden Arbeitsverhältnisse vorzeitig beendet. Die Erwerbstätigkeit, deren Entwicklung in den Jahren 2003 und 2004 maßgeblich von der Neuordnung der Arbeitsmarktpolitik geprägt war, zeigt seit Mitte 2005 wieder einen ähnlichen Verlauf wie die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung.

Auf eine konjunkturelle Belebung der Nachfrage nach Arbeitskräften deutet die Entwicklung der Zahl der gemeldeten offenen Stellen hin. Zwar ging der kräftige Anstieg seit Anfang vergangenen Jahres zu einem nicht unbeträchtlichen Teil auf das Konto gemeinnütziger Arbeitsgelegenheiten („Zusatzjobs“) und anderer geförderter Stellen. Aber auch die Zahl der ungeforderten Stellen ist wieder merklich gestiegen, in diesem Jahr um rund 75 000.⁴ Ein erheblicher Teil der zusätzlichen Arbeitsnachfrage wurde aber offenbar von Personen besetzt, die noch einen Arbeitsplatz hatten.

Die Zahl der Arbeitslosen ist in diesem Jahr verstärkt zurückgegangen; von Januar bis Juni sank sie saisonbereinigt um 168 000. Dazu hat sicherlich auch die Verbesserung der konjunkturellen Lage beigetragen; mit der Festigung der Konjunktur hat der Entlassungsdruck abgenommen, und die Bereitschaft, das Personal aufzustocken, ist gewachsen. Immer noch ist der Rückgang der Arbeitslosenzahlen aber zum überwiegenden Teil arbeitsmarktpolitisch bedingt. So wurden die gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten für Bezieher von Arbeitslosengeld II nochmals ausgeweitet. Zudem ist die Überprüfung, ob die zunächst als arbeitslos gemeldeten erwerbsfähigen Sozialhilfeemp-

³ Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten weist am aktuellen Rand allerdings erhebliche Unsicherheiten auf. Aufgrund von Meldefristen und Ähnlichem sind stabile statistische Ergebnisse erst nach sechs Monaten zu erwarten. Die aktuellen Zahlen sind deshalb Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit auf der Basis von Hochrechnungen. Die Schätzfehler bei den Bestandszahlen sind zwar gering; bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten liegen sie bei unter einem Prozent. Bei den Veränderungsdaten können sie aber sehr viel stärker zu Buche schlagen. Vgl. Bundesagentur für Arbeit: Der Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland, Juni 2006, S. 2.

⁴ Das gesamte der Bundesagentur für Arbeit bekannte Angebot an offenen Stellen lag im Juni bei 774 000, davon waren 166 000 gefördert und 608 000 ungefordert. Die Zahl der ungeforderten offenen Stellen war um 115 000 höher als ein Jahr zuvor. Vgl. Bundesagentur für Arbeit: Das Stellenangebot in Deutschland, Juni 2006.

Tabelle 2
Annahmen der Prognose

2006				2007			
I	II	III	IV	I	II	III	IV
Geldmarktzins (EURIBOR-Dreimonatsgeld in %)							
2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Kapitalmarktzins							
(Rendite für 10jährige Staatsanleihen im Euroraum in %)							
3,5	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Wechselkurs (US-\$/Euro)							
1,20	1,26	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Realer Außenwert des Euro; weiter Länderkreis, (1999 Q1=100)							
101,0	103,4	103,4	103,2	103,1	103,0	102,8	102,7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft							
(1999 Q1=100)							
96,2	97,7	97,8	97,6	97,5	97,3	97,2	97,1
Tarifföhne (in % gegenüber Vorjahr)							
0,9	1,5	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
Erdölpreis (US-\$/Barrel, Brentöl)							
61,8	69,6	69	66	65	65	65	65
Industrierohstoffe HWWA-Index (US-\$) (in % gegenüber Vorjahr)							
15,9	37,0	31	24	10	-6	-4	-6
Welthandelsvolumen (Jahreswerte) (in % gegenüber Vorjahr)							
8				7 ¼			

Tabelle 3
Eckdaten für Deutschland
(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)

	2003	2004	2005	2006	2007
Bruttoinlandsprodukt ¹	-0,2	1,6	1,0	1,6	1,0
Private Konsumausgaben	0,1	0,6	0,2	0,8	-0,1
Konsumausgaben des Staates	0,1	-1,6	0,1	0,2	0,3
Anlageinvestitionen	-0,8	-0,2	-0,2	3,3	2,8
Ausrüstungen	-0,2	2,6	4,0	5,8	5,5
Bauten	-1,6	-2,3	-3,4	1,0	0,0
Sonstige Anlagen	3,3	1,8	1,8	5,0	5,1
Inlandsnachfrage	0,6	0,5	0,4	1,3	0,1
Ausfuhr	2,4	9,3	6,3	9,3	5,9
Einfuhr	5,1	7,0	5,3	9,9	4,7
Arbeitsmarkt					
Erwerbstätige	-1,0	0,4	-0,2	0,1	0,3
Arbeitslose (Mio. Personen)	4,38	4,38	4,86	4,55	4,35
Arbeitslosenquote ² (in %)	10,2	10,2	11,2	10,5	10,1
Verbraucherpreise (in %)	1,1	1,6	2,0	1,7	2,4
Finanzierungssaldo des Staates					
(in % des BIP)	-4,0	-3,7	-3,3	-2,8	-1,9
Leistungsbilanzsaldo ³					
(in % des BIP)	1,9	3,7	4,1	4,1	4,7

¹ Preisbereinigt. ² Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). ³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; 2006 bis 2007: Prognose des HWWA.

fänger tatsächlich dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, noch nicht abgeschlossen, so dass weiterhin ALG II-Empfänger wegen Nichterfüllung der Kriterien wieder aus der Statistik herausfallen.

Rahmenbedingungen weiterhin günstig

Die Aussichten sind gut, dass sich der Aufschwung fortsetzt. So bleibt das weltwirtschaftliche Umfeld günstig, auch wenn sich das Expansionstempo der Weltwirtschaft mit der etwas ruhigeren Gangart der Konjunktur in den USA im kommenden Jahr leicht verlangsamen wird. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit bleibt trotz der neuerlichen Aufwertung des Euro in der ersten Hälfte dieses Jahres hoch; dazu trägt auch die vergleichsweise moderate Kostenentwicklung in Deutschland bei. Dabei ist unterstellt, dass sich der Kurs des Euro gegenüber dem Dollar im Prognosezeitraum 2006/07 um etwa 1,25 bewegen wird. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass der Export weiterhin deutlich steigen wird.

Mit dem Anziehen der geldpolitischen Zügel durch die EZB haben sich zwar die monetären Rahmenbedingungen etwas verschlechtert, und angesichts der Festigung der Konjunktur im Euroraum und damit tendenziell zunehmender Inflationsrisiken ist schon bald mit einer weiteren Anhebung des maßgeblichen Leitzinses auf 3% zu rechnen. Die konjunkturelle Entwick-

lung in Deutschland wird dadurch aber nicht nennenswert beeinträchtigt.

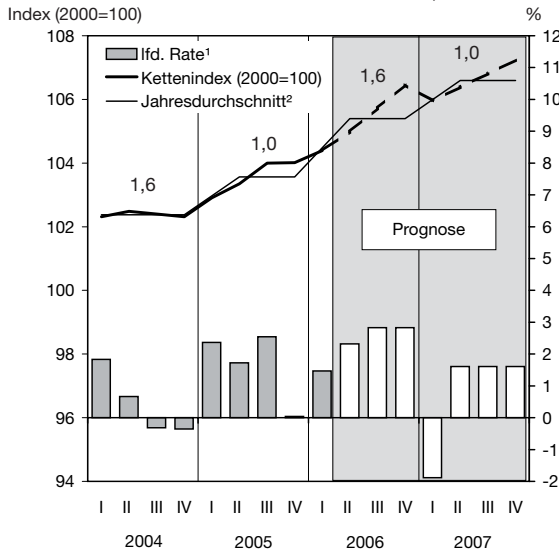
Die diesjährigen Tarifabschlüsse deuten darauf hin, dass sich der Lohnanstieg wieder etwas beschleunigt. Unter konjunkturellen Aspekten wäre das zwar noch nicht bedenklich. Problematisch ist allerdings, dass im kommenden Jahr der Staat durch die Erhöhung indirekter Steuern einen erheblichen Teil des Verteilungsspielraums für sich beansprucht, und dass die Überwälzung externer Preisanstöße von den internationalen Rohstoffmärkten noch nicht abgeschlossen ist. Vor diesem Hintergrund könnte eine stärkere Beschleunigung des Lohnanstiegs die Belegung auf dem Arbeitsmarkt beeinträchtigen.

Gegenläufige Impulse von der Finanzpolitik

Die Festigung der Binnennachfrage bietet die Chance, dass der Aufschwung in Deutschland künftig nicht mehr in dem Maße wie bisher von externen Impulsen abhängt, sondern dass er mehr von endogenen Faktoren und Prozessen getragen wird und damit eine größere Eigendynamik entwickelt. Konterkariert wird dies aber teilweise durch die Finanzpolitik, die zu erheblichen Verwerfungen führt. Zwar hat die Haushaltskonsolidierung, die ebenfalls ein wichtiger Beitrag zur Stärkung der Wachstumskräfte wäre, für die Bundesregierung hohe Priorität. Ernsthaft begonnen wird

Schaubild 4
Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in
Deutschland

(Saison- und arbeitstäglich bereinigt
mit Census-Verfahren X-12-Arima)



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2. Quartal 2006: Prognose des HWWA.

damit aber erst 2007. Zudem soll sie vorrangig durch Steuererhöhungen erfolgen, was unter Konjunktur- und Wachstumsaspekten kontraproduktiv ist.

Zwar wird schon in diesem Jahr mit dem Abbau von Steuervergünstigungen begonnen, gleichzeitig wurde aber ein zusätzliches Konjunkturprogramm aufgelegt, so dass das strukturelle Defizit 2006 nahezu unverändert bleibt. Für das Jahr 2007 sind zur Haushaltskonsolidierung umfangreiche Steuererhöhungen beschlossen; zudem werden weitere Steuervergünstigungen abgebaut. Zwar soll zur Verringerung der Lohnnebenkosten gleichzeitig der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um zwei Prozentpunkte gesenkt werden, dies wird aber teilweise kompensiert durch Anhebung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung und durch steigende Beiträge zur Krankenversicherung.⁵ Alles in allem sollen die öffentlichen Haushalte im Jahre 2007 um fast 24 Mrd. Euro entlastet werden;⁶ das strukturelle Defizit soll um fast einen Prozentpunkt sinken. Das bedeutet eine scharfe Kehrt-

wende in der Finanzpolitik. Auch wenn die Konjunktur sich inzwischen deutlich gefestigt hat, führt ein Swing solchen Ausmaßes zu erheblichen Bremseffekten.

Zusätzliche Verzerrungen ergeben sich durch Vorziehen von Käufen als Reaktion auf die kräftige Erhöhung der Mehrwertsteuer. Auch bei früheren Anhebungen der Mehrwertsteuersätze waren solche Effekte zu beobachten, insbesondere bei langlebigen Gebrauchsgütern wie Pkw, Möbel und anderen Einrichtungsgegenständen sowie EDV-Geräten.⁷ Bei der für Anfang 2007 vorgesehenen Steuererhöhung dürften die Vorzieheffekte größer sein als in der Vergangenheit, da die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes erheblich höher ausfällt.⁸ Auch im Wohnungsbau sind Vorzieheffekte zu erwarten. Dies gilt umso mehr, als in Erwartung der Abschaffung der Eigenheimzulage Ende letzten Jahres noch in größerem Umfang Bauanträge gestellt wurden, die der Abarbeitung harren.

Verstärkte Expansion in der zweiten Jahreshälfte 2006

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Konjunktur in der zweiten Hälfte dieses Jahres nochmals deutlich an Schwung gewinnt. Ausschlaggebend dafür ist die Binnennachfrage. Insbesondere die privaten Konsumausgaben werden wegen der bevorstehenden Anhebung der Mehrwertsteuer kräftig ausgeweitet. Auch bei den Bauinvestitionen wird die Aufwärtstendenz wegen der Vorzieheffekte im Wohnungsbau und der kräftig gestiegenen Baugenehmigungen anhalten; darüber hinaus könnte die Erwartung steigender Hypothekenzinsen Bauherren veranlassen, geplante Bauvorhaben rasch in Angriff zu nehmen. Schließlich wird angesichts der günstigen Absatz- und Ertragserwartungen und guter Finanzierungsbedingungen auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen rege bleiben; sie profitiert zudem von der zu Jahresbeginn in Kraft getretenen Verbesserung der Abschreibungsbedingungen.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahre 2006 um 1,6% zunehmen (vgl. Tabelle 3). Bis zu einem viertel Prozentpunkt davon dürfte allerdings auf das Konto von Vorzieheffekten gehen; im gleichen Umfang sind 2007 Nachfrageausfälle vorprogrammiert. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich trotz des kräftigen Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion nur zögernd bessern. So werden die Un-

⁵ Maßnahmen zur Reform des Gesundheitswesens sind dabei nicht berücksichtigt.

⁶ Zu den einzelnen Maßnahmen vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2006, HWWA-Report Nr. 261, Hamburg 2006, S. 44.

⁷ Vgl. dazu auch: Anhebung der Mehrwertsteuer und mögliche Vorzieheffekte, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 2006, S. 50 f.

⁸ Bei den vorangegangenen Mehrwertsteueranhebungen (1. Juli 1983, 1. Januar 1993, 1. April 1998) wurde der Regelsatz lediglich jeweils um einen Prozentpunkt erhöht.

ternehmen bei ihren Personaldispositionen weiterhin zurückhaltend sein, da absehbar ist, dass die Konjunktur 2007 wieder an Fahrt verliert. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten wird sich im Jahresverlauf zwar stabilisieren, im Durchschnitt des Jahres 2006 wird sie aber nochmals etwas niedriger sein als ein Jahr zuvor. Immerhin wird die Zahl der Erwerbstätigen 2006 etwas höher sein als im Jahre 2005, und die Zahl der Arbeitslosen wird deutlich sinken, wenn auch größtenteils als Folge anhaltender Abklärung der Verfügbarkeit erwerbsfähiger Sozialhilfeempfänger für den Arbeitsmarkt und der Ausweitung von „Zusatzjobs“.

Nachlassende Dynamik 2007

Im Jahr 2007 wird die Konjunktur wieder deutlich an Fahrt verlieren. Dazu trägt auch die leichte Abkühlung der Weltkonjunktur bei, die eine etwas ruhigere Gangart beim Export erwarten lässt. Ausschlaggebend ist aber die stark restriktive Finanzpolitik. Betroffen ist davon vor allem der private Verbrauch. Er ist trotz der leichten Verbesserung der Beschäftigungslage noch nicht hinreichend gefestigt, um die neuerlichen Belastungen verkraften zu können. Die zügige Expansion in diesem Jahr ist zu einem beträchtlichen Teil eine durch Vorzieheffekte ausgelöste „Scheinblüte“. Die Verbesserung des GfK-Konsumklimas beruht überwiegend auf einer durch die angekündigte Erhöhung der Mehrwertsteuer ausgelösten steigenden Bereitschaft zur Anschaffung von Gebrauchsgütern. Die Konjunktur- und Einkommenserwartungen als weitere Komponenten des Konsumklimas haben sich dagegen zuletzt sogar verschlechtert. Die Einkommenserwartungen waren zur Jahresmitte ähnlich niedrig wie im Vorjahr.⁹ Angesichts steigender Steuern, dem forcierten Abbau von Steuervergünstigungen und absehbarer zusätzlicher Belastungen durch die Reform der Krankenversicherung werden die Einkommenserwartungen gedrückt bleiben.

Die Anhebung der Mehrwertsteuer wird die Inflationsrate merklich in die Höhe treiben; im Jahresdurchschnitt 2007 wird sie 2,4% betragen, nach 1,7% in diesem Jahr. Die Kaufkraft der privaten Haushalte wird dadurch spürbar geschmälert. Die Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wird durch steigende Beiträge zur Renten- und Krankenversicherung sowie durch den weiteren Abbau von Steuervergünstigungen mehr als wettgemacht. Die Anhebung der Mehrwertsteuer und Nachfrageausfälle als Reaktion auf das Vorziehen von Käufen in das Jahr 2006 werden dazu

führen, dass der private Konsum nach der Jahreswende erst einmal deutlich zurückgehen wird. Im weiteren Jahresverlauf wird er mit anziehender Beschäftigung und nachlassenden dämpfenden Effekten von Seiten der Energiepreise zwar wieder auf einen Expansionspfad einschwenken. Es werden aber lediglich die Einbußen zu Jahresbeginn wieder aufgeholt.

Bei den Bauinvestitionen ist 2007 kein weiterer Anstieg zu erwarten. Ausschlaggebend dafür ist die Entwicklung im Wohnungsbau. Auch hier kommt es aufgrund von Vorzieheffekten im nächsten Jahr zu Nachfrageausfällen; zudem dürften die Auftragspolster aus der Abschaffung der Eigenheimzulage größtenteils abgearbeitet sein. Bei den gewerblichen Bauinvestitionen dürfte hingegen die leichte Aufwärtstendenz auch 2007 anhalten, und die öffentlichen Investitionen werden mit der Verbesserung der Finanzlage der Kommunen leicht zunehmen.

Stabilisierendes Element bleibt die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Zwar beeinträchtigen die Steuererhöhungen die Absatz- und Ertragsperspektiven in den konsumnahen Bereichen. Insbesondere in den exportorientierten Bereichen bleiben die Aussichten aber günstig; gleiches gilt trotz leicht anziehender Zinsen für die Finanzierungsbedingungen. Schließlich gehen von der gestiegenen Kapazitätsauslastung weiterhin Investitionsanreize aus. All das lässt erwarten, dass die Ausrüstungsinvestitionen auch 2007 kräftig ausgeweitet werden.

Alles in allem wird die Konjunktur im Jahre 2007 deutlich an Schwung verlieren. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird lediglich um 1% steigen, so dass sich die Produktionslücke nicht weiter verringern wird. Als Folge der restriktiven Finanzpolitik wird der gerade in Gang gekommene Aufholprozess der Binnennachfrage erheblich gebremst; die inländischen Verwendungskomponenten werden 2007 insgesamt nur wenig zum Wachstum beitragen. Unter diesen Bedingungen wird sich auch die Lage am Arbeitsmarkt im Jahresverlauf kaum mehr verbessern. Immerhin im Durchschnitt des nächsten Jahres wird die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten nach jahrelangem Rückgang erstmals wieder geringfügig zunehmen, und die Zahl der Arbeitslosen wird, gefördert durch eine effizientere Vermittlungstätigkeit der Arbeitsagenturen, weiter sinken. In einem Punkt wird die Finanzpolitik allerdings einen Erfolg vorweisen können: Das Budgetdefizit des Staates wird 2007 spürbar sinken und mit knapp 2% deutlich unter der Obergrenze des Maastricht-Vertrages bleiben.

⁹ Vgl. GfK Gruppe: Konsumklima: Nochmals steigende Konsumneigung gepaart mit wachsender Skepsis, Pressemeldung vom 28.6.2006.