

Bräuninger, Michael et al.

**Research Report**  
**Konjunktur 2007**

HWWI Policy Report, No. 4

**Provided in Cooperation with:**  
Hamburg Institute of International Economics (HWWI)

*Suggested Citation:* Bräuninger, Michael et al. (2007) : Konjunktur 2007, HWWI Policy Report, No. 4, Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut (HWWI), Hamburg

This Version is available at:  
<https://hdl.handle.net/10419/46222>

**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.*



Hamburgisches  
WeltWirtschafts  
Institut

# Konjunktur 2007

Michael Bräuninger, Christiane Brück, Jörg Hinze,  
Norbert Kriedel, Klaus Matthies, Alkis Otto,  
Henning Vöpel, Günter Weinert, Eckhardt Wohlers

HWWI Policy

Report Nr. 4  
des

HWWI-Kompetenzbereiches  
Wirtschaftliche Trends und Hamburg

**HWWI Policy Report**  
**Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)**  
**Neuer Jungfernstieg 21 | 20354 Hamburg**  
**Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 76**  
**info@hwwi.org | www.hwwi.org**  
**ISSN 1862-4944 | ISSN (Internet) 1862-4952**

**Redaktion:**  
**Thomas Straubhaar (Vorsitz)**  
**Michael Bräuninger (verantw.)**  
**Matthias Busse**  
**Tanja El-Cherkeh**

**© Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) | Januar 2007**

Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwertung des Werkes oder seiner Teile ist ohne Zustimmung des HWWI nicht gestattet. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Die Reihe wird in Deutschland gedruckt.

# Konjunktur 2007

Michael Bräuninger, Christiane Brück, Jörg Hinze,  
Norbert Kriedel, Klaus Matthies, Alkis Otto,  
Henning Vöpel, Günter Weinert, Eckhardt Wohlers

Abgeschlossen am 17. Januar 2007.

Für tatkräftige Unterstützung danken wir unseren studentischen Mitarbeitern:  
Ingo Fischer, Johann Buhné, Boris Jasinski, Sandy Baake.

# Inhalts- verzeichnis

<b>1</b>	<b>Robuste Weltkonjunktur</b>	<b>6</b>
1.1	Weltkonjunktur bleibt kräftig	8
1.2	Sanfte Landung in den USA	9
1.3	Übrige Welt resistent gegenüber der Entwicklung in den USA?	13
1.4	Verhaltene Expansion in Japan	14
1.5	Weiter kräftiges Wachstum in Ostasien	15
1.6	Preisaufrtrieb an den Rohstoffmärkten schwächt sich ab	16
<b>2</b>	<b>Aufschwung in der Europäischen Union (EU)</b>	<b>19</b>
2.1	Festigung der Binnennachfrage im Euroraum	19
2.2	Geldpolitik auf annähernd neutralem Kurs	20
2.3	Kräftige Expansion in den anderen EU-Ländern	22
<b>3</b>	<b>Kräftiger Aufschwung in Deutschland</b>	<b>24</b>
3.1	Weiterhin beträchtliche Impulse aus dem Ausland	24
3.2	Deutliche Kräftigung der Binnennachfrage	26
3.3	Konjunkturelle Belebung am Arbeitsmarkt	27
3.4	2007: Bremseffekte durch restriktive Finanzpolitik	29
3.5	Gebremster Aufschwung	31
3.6	Trotz nachlassender Dynamik weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt	32
3.7	Günstige Perspektiven für 2008	34
<b>4</b>	<b>Wirtschaftspolitik</b>	<b>37</b>
4.1	Zur Geldpolitik	37
4.2	Zur Lohn- und Arbeitsmarktpolitik	38
4.3	Zur Finanzpolitik	40

# Abbildungs- verzeichnis

Abbildung 1	Entwicklung der Konjunktur in den OECD-Ländern	6
Abbildung 2	Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts in den USA	10
Abbildung 3	Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts in Japan	15
Abbildung 4	Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohstoffe	17
Abbildung 5	Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts im Euroraum	19
Abbildung 6	Entwicklung des Leitzinses	20
Abbildung 7	Entwicklung der Warenausfuhr	25
Abbildung 8	Indikatoren	26
Abbildung 9	Erwerbstätige Inländer und Arbeitslose	28
Abbildung 10	Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit	33
Abbildung 11	Bruttoinlandsprodukt – Prognose	35
Abbildung 12	Produktionslücke und Taylorzins	37

Tabelle 1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU	9
Tabelle 2	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in ausgewählten Ländern	10
Tabelle 3	Eckwerte für die USA	12
Tabelle 4	Eckwerte für Japan	15
Tabelle 5	Eckwerte für den Euroraum	22
Tabelle 6	Reale Bauinvestitionen	27
Tabelle 7	Arbeitsmarktbilanz	29
Tabelle 8	Eckdaten der Konjunkturprognose für Deutschland	35
Tabelle 9	Wichtige Jahresdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland – Prognose für 2007 und 2008	36

## Tabellen- verzeichnis

# 1 | Robuste Weltkonjunktur

Die Weltwirtschaft befindet sich im vierten Jahr eines Aufschwungs. Allerdings hat sich das Expansionstempo seit dem Frühjahr 2006 verlangsamt. Um eine Wende zu einem ausgeprägten Abschwung handelt es sich jedoch nicht. Die Dynamik blieb trotz bis in den Sommer 2006 hinein steigender Ölpreise hoch, zumal die Geldpolitik noch expansiv ausgerichtet war. Darüber hinaus stützte der seit dem vergangenen September deutliche Rückgang der Ölpreise die Konjunktur. Er hat zugleich zu einer Abnahme der inflationären Risiken in der Welt beigetragen. So haben sich die Inflationsraten im Jahr 2006 den zumeist weiter niedrigen Kernraten<sup>1</sup> angenähert (s. Abbildung 1).

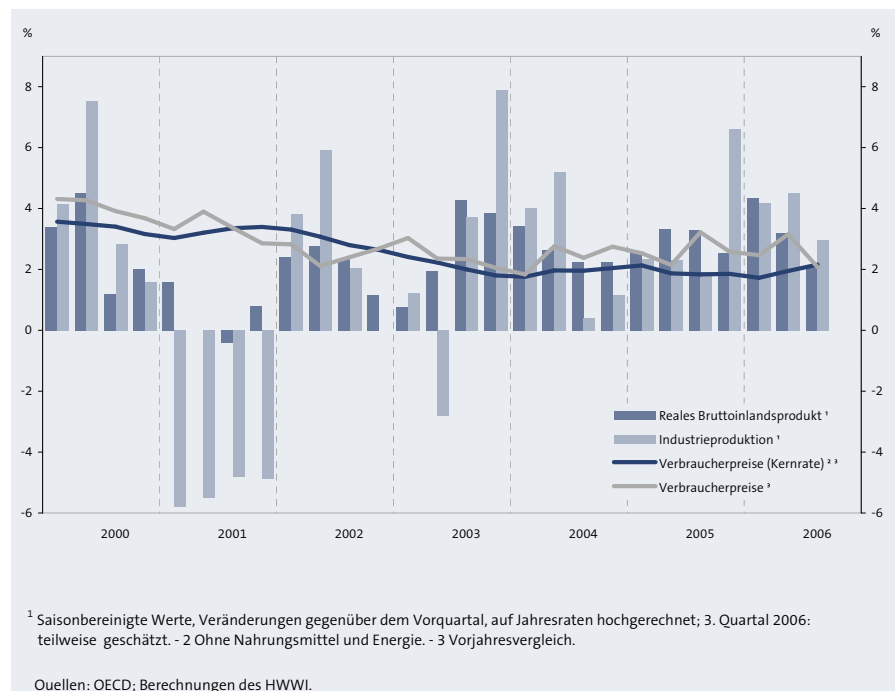


Abbildung 1:

Entwicklung der Konjunktur in den OECD-Ländern

## *Günstige Voraussetzungen für weiterhin kräftige Expansion*

Der verminderte Preisanstieg und die anhaltend starken konjunkturellen Auftriebskräfte bilden gute Voraussetzungen für eine weiterhin robuste Aufwärtsentwicklung der Weltkonjunktur. Hierzu trägt auch die Verschiebung des regionalen Konjunkturgefälles bei: Während sich der Produktionsanstieg vor allem in den USA, die in den vergangenen Jahren zusammen mit China den weltwirtschaftlichen Konjunkturmotor bildeten, aber auch in Japan merklich verlangsamte, hat sich im Euroraum ein deutlicher Aufschwung durchgesetzt. Auch in der übrigen EU blieb die Expansion kräftig. Weiterhin sehr dynamisch verlief die Expansion in vielen Schwellenländern. Während in China dämpfende wirtschaftspolitische Maßnahmen zu einer leichten Verlangsamung der Expansion führten, hat sich die Dynamik in Indien nochmals verstärkt. Auch in den anderen ostasiatischen Schwellenländern insgesamt nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion in wenig verändertem Tempo zu. Die regionalen Verschiebungen in der konjunkturellen Dynamik wirken der Tendenz zu weiter steigenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten entgegen. Insbesondere nahm das Leistungsbilanzdefizit der USA langsamer zu. Die merkliche Abwertung des US-Dollar wirkt auf eine weitere Verbesse-

rung hin. Damit verringert sich auch die Gefahr abrupter Änderungen in den Währungsrelationen.

Die langsamere weltwirtschaftliche Expansion hat dazu beigetragen, dass sich die Situation an den internationalen Rohstoffmärkten entspannte. Bei den Industrierohstoffen schwächte sich der Preisanstieg merklich ab. Rohöl hat sich in den vergangenen Monaten sogar deutlich verbilligt und damit die Konjunktur in den Öl importierenden Ländern gefördert. Gegenüber dem Höchststand von Anfang August, als der Preis mit annähernd 80 US-Dollar je Barrel für Brentöl auf einen historischen Höchststand gestiegen war, verringerte er sich inzwischen um ein Drittel. Der Rückgang des Ölpreises ist nicht zuletzt durch eine Ausweitung der Förderkapazitäten bei langsamerer Zunahme der Nachfrage bedingt, so dass die zeitweilig sehr niedrige Förderreserve wieder zunimmt. Unter diesen Umständen dürfte das Niveau vorerst niedrig bleiben. Andererseits wirkt die OPEC mit ihren jüngsten Förderkürzungen einem weiteren Preisverfall entgegen. Für die Prognose ist ein Preis von 55\$/Barrel zugrunde gelegt. Das Preisniveau bleibt damit zwar hoch. Die Ölimportländer würden aber erstmals seit Jahren nicht mehr durch höhere Ölpreise belastet.

*Ölpreis bleibt unter Druck*

Mit der deutlichen Verlangsamung des Preisanstiegs für Wohnimmobilien hat sich eine in den vergangenen Jahren bedeutsame interne Auftriebskraft merklich abgeschwächt. Der zuvor ungewöhnlich starke Vermögensgewinn hatte in den USA und in einer Reihe europäischer Länder die Baukonjunktur und die Konsumneigung der privaten Haushalte erheblich gestärkt. Ein – verschiedentlich befürchteter – Einbruch der Immobilienpreise nach dem ungewöhnlich langen und kräftigen Anstieg ist auch deshalb wenig wahrscheinlich, weil die Zentralbanken bei Anzeichen für eine solche Gefahr rasch mit einer Zinssenkung reagieren dürften; der Bank von England war damit vor zwei Jahren eine Stabilisierung auf hohem Niveau gelungen.

*Ende des Immobilienbooms*

Für eine weiche Landung am Immobilienmarkt spricht zudem das anhaltend niedrige Niveau der langfristigen Zinsen. Damit haben sich die Finanzierungsbedingungen auch für Unternehmen nur mäßig verschlechtert, zumal die Aktienkurse wieder kräftig zugelegt haben. In den vergangenen Wochen haben sich die Kapitalmarktzinsen zwar erhöht, auch weil sich Erwartungen einer merklicheren konjunkturellen Abflachung insbesondere in den USA kaum zu bestätigen scheinen. Zu einem weiteren deutlichen Anstieg wird es wohl nicht kommen. Dem stehen auch die nach wie vor reichliche Liquidität und die anhaltend hohen Devisenüberschüsse insbesondere der OPEC-Staaten und vieler ostasiatischer Schwellenländer entgegen. Zudem ist das Vertrauen in die Stabilitätspolitik der wichtigsten Zentralbanken unverändert groß. Dazu hat die allmähliche Abkehr von der lange Zeit sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik – zunächst in den USA, seit etwa einem Jahr auch im Euroraum – maßgeblich beigetragen.

In den USA dürfte der Zielsatz für die Fed Funds, der mit 5,25% allenfalls leicht restriktiv ist, angesichts des moderaten Abschwungs bei gedämpften Inflationsaussichten im Laufe des Frühjahrs etwas gelockert werden. Im weiteren Verlauf dieses Jahres ist eine zusätzliche Zinssenkung wahrscheinlich. Im Euroraum hat der maßgebliche Leitzins mit 3,5% kaum schon ein konjunkturalneutrales Niveau erreicht. Angesichts der deutlich aufwärts gerichteten konjunkturellen Grundtendenz und damit einhergehender wachsender infla-

*Geldpolitik zumeist etwa neutral*



tionärer Risiken ist für das Frühjahr mit einer weiteren Zinserhöhung – auf 3,75% – zu rechnen. Auch in Japan wird der Leitzins bei zunehmenden Anzeichen für eine Überwindung der Deflation wohl in diesem Jahr nochmals angehoben, angesichts der verhaltenen konjunkturellen Entwicklung aber nur leicht; mit 0,5% bleibt er wohl sehr niedrig.

Die Zinsstruktur, die in den USA und im Euroraum schon seit Längerem für eine Aufschwungsphase ungewöhnlich flach ist, wurde im Laufe des vergangenen Jahres teilweise sogar invers. Mit dem jüngsten Anstieg der langfristigen Zinsen hat sich diese Tendenz wieder verringert. Die Tendenz zu einer Normalisierung dürfte anhalten, doch wird die Zinsstruktur relativ flach bleiben.

Angesichts der deutlich verringerten Wachstums- und Zinsdifferenzen zwischen den USA und dem Euroraum ist für die Prognose angenommen, dass sich der Kurs des Euro gegenüber dem Dollar auf dem gegenwärtigen Niveau von 1,30 hält. Für die Wechselkurse der anderen wichtigen Währungen ist eine annähernde reale Konstanz unterstellt.

### 1.1 | Weltkonjunktur bleibt kräftig

*Günstige Aussichten  
für die Weltwirtschaft ...*

Die Wahrscheinlichkeit, dass die Weltkonjunktur deutlich aufwärts gerichtet bleibt, ist hoch. Die Zunahme der globalen Produktion dürfte in diesem Jahr mit reichlich 3% allerdings um einen halben Prozentpunkt geringer sein als 2006 (s. Tabellen 1 und 2).<sup>2</sup> Die Beruhigung zeigt sich noch deutlicher in der Entwicklung des Welthandels; er wird in diesem Jahr um gut 7% höher sein als 2006, als die Zunahme rund 8,5% betragen hatte. Die leichte Verlangsamung der Weltkonjunktur trägt dazu bei, dass es nicht zu einer konjunkturellen Überhitzung kommt. In den Industrieländern dürften die geldpolitischen Zügel unter diesen Umständen kaum über ein neutrales Maß hinaus angezogen werden. Bei einer überwiegend nur leicht restriktiv ausgerichteten Finanzpolitik wird die Eigendynamik wohl zumeist kräftig bleiben. Eine relativ stabile Aufwärtsentwicklung wird auch durch die Verringerung des Konjunkturgefälles zwischen den Regionen gefördert. Denn dadurch reduziert sich das Risiko, dass es zu starken Änderungen der Wechselkurse kommt.

*... aber noch  
gewichtige Risikofaktoren*

Eine höhere weltwirtschaftliche Expansion als hier prognostiziert ist durchaus möglich. Vor allem der niedrigere Ölpreis, der mit einem geringeren Entzugseffekt einhergeht, könnte die Nachfrage in den Öl importierenden Ländern stärker stimulieren als hier für wahrscheinlich gehalten.

Größer sind allerdings die Risiken nach unten. So könnten internationale Anleger, private wie öffentliche, die Reduzierung der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte als unzureichend ansehen. Angesichts des hohen Anteils von Anlagen und Devisenreserven in Dollar bleibt das Risiko einer Änderung der Anlagepräferenzen und damit starker Wechselkursverschiebungen groß. Eine weiterhin enge Bindung des Renminbi an den Dollar erhöht zugleich die Gefahr protektionistischer Maßnahmen.

Ein erhebliches Risiko bildet weiterhin das in vielen Ländern hohe Niveau der Immobilienpreise. Auch ohne einen kräftigen Anstieg der Zinsen könnte es sich in einigen Ländern als überhört erweisen. Eine deutliche Korrektur würde eine merkliche Verlangsamung der Expansion in diesen Volkswirtschaften nach sich ziehen, die auch die Weltkonjunktur spürbar dämpfen könnte.

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>				Verbraucherpreise <sup>1</sup>				Arbeitslosenquote <sup>2</sup>			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Belgien	2,7	2,4	1,5	2,7	2,1	1,9	2,5	2,4	2,0	8,4	8,4	8,4	8,0
Deutschland <sup>3</sup>	20,5	1,2	0,9	2,5	1,7	1,8	1,9	1,7	2,3	9,5	9,5	8,4	7,8
Finnland	1,4	3,3	3,0	5,8	4,0	0,1	0,8	1,3	1,7	8,8	8,4	7,8	7,3
Frankreich	15,6	2,0	1,2	2,0	2,0	2,3	1,9	1,9	1,8	9,6	9,5	9,0	8,3
Griechenland	1,7	4,7	3,7	4,0	3,5	3,0	3,5	3,3	3,2	10,5	9,8	8,9	8,5
Irland	1,5	4,5	5,5	5,8	5	2,3	2,2	2,6	2,8	4,5	4,3	4,3	4,0
Italien	13,0	1,1	0,1	1,7	1,3	2,3	2,2	2,2	2,0	8,0	7,7	6,8	6,5
Luxemburg	0,3	4,2	4,0	5,8	5,0	3,2	3,8	3,1	2,9	4,8	5,3	4,8	4,7
Niederlande	4,6	1,7	1,5	3,0	2,8	1,4	1,5	1,7	1,8	4,6	4,7	3,9	3,7
Österreich	2,2	2,4	2,6	3,1	3,0	2,0	2,1	1,7	1,5	4,8	5,2	4,8	4,5
Portugal	1,3	1,2	0,4	1,2	1,5	2,5	2,1	3,1	3,0	6,7	7,6	7,4	6,9
Slowenien	0,2	4,2	3,9	5,2	5,0	3,7	2,5	2,5	2,5	6,3	6,5	6,0	5,1
Spanien	8,3	3,2	3,5	3,7	3,4	3,1	3,4	3,6	3,5	10,6	9,2	8,5	8,2
<b>Euroraum<sup>4,5</sup></b>	<b>73,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>
Dänemark	1,9	1,9	3,2	3,6	3,0	0,9	1,7	1,9	1,8	5,4	4,8	3,8	3,1
Großbritannien	16,4	3,3	1,9	2,7	2,5	1,3	2,1	2,2	2,1	4,7	4,7	5,4	5,9
Schweden	2,6	3,7	2,7	4,2	3,5	1,0	0,8	1,5	1,8	6,3	6,3	6,1	5,9
<b>EU 15<sup>4</sup></b>	<b>94,29</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>
Bulgarien	0,2	5,7	5,5	5,7	5,5	6,1	5,0	7,0	7,5	12,0	10,1	8,9	7,5
Estland	0,1	7,8	9,8	11,5	10,0	3,0	4,1	4,3	4,2	9,7	7,9	5,4	4,0
Lettland	0,1	8,5	10,2	11,8	11,0	6,2	6,9	6,6	6,5	10,4	8,9	6,8	5,8
Litauen	0,2	7,0	7,3	7,5	6,0	1,2	2,7	3,7	3,5	11,4	8,3	5,9	5,5
Malta	0,0	-1,5	2,4	2,8	2,5	2,7	2,5	2,8	2,5	7,3	7,3	7,6	7,3
Polen	2,2	5,3	3,3	5,3	4,8	3,6	2,2	1,2	1,8	19	17,7	14,3	13,2
Rumänien	0,7	8,4	4,1	6,5	6,0	11,9	9,0	8,0	8,5	8	7,2	7,4	8,2
Slowakei	0,3	5,5	6,0	7,8	7,5	7,5	2,8	4,3	4,5	18,2	16,3	13,3	11,8
Tschechien	0,9	4,2	6,1	5,9	5,5	2,6	1,6	2,1	2,0	8,3	7,9	7,2	6,4
Ungarn	0,8	4,6	4,1	4,2	3,2	6,8	3,5	3,8	3,7	6,1	7,2	7,5	7,9
Zypern	0,1	3,9	3,8	3,7	3,5	1,9	2,0	2,2	2,2	4,7	5,3	4,9	4,5
<b>Neue Mitgliedsländer<sup>4</sup></b>	<b>5,71</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>13,5</b>	<b>12,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,1</b>
<b>EU 27<sup>4</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>
<i>nachrichtlich: exportgewichtet<sup>6</sup></i>		2,8	2,2	3,2	2,9	2,5	2,3	2,3	2,2				

<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>2</sup> Standardisiert. – <sup>3</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>4</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2005 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2005. – <sup>5</sup> 2005 und 2006: Euroraum plus Slowenien. – <sup>6</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr.  
Quellen: OECD, Eurostat; Berechnungen des HWWI; 2006 teilweise geschätzt, 2007: Prognose des HWWI.

Tabelle 1:  
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und  
Arbeitslosenquote in der EU

## 1.2 | Sanfte Landung in den USA

In den USA hat sich die konjunkturelle Expansion im vergangenen Jahr merklich verlangsamt (s. Abbildung 2). In der Wachstumsrate für das Jahr 2006 kommt dies nicht zum Ausdruck; sie war mit rund 3,4% sogar noch leicht höher als im Vorjahr (3,2%). Die jahresdurchschnittliche Betrachtung ist aber durch einen Sondereffekt zu Beginn des Jahres 2006 verzerrt: Wegen Nachholeffekten beim privaten Konsum und gestiegener Staatsnachfrage nach den Wirbelstürmen Ende 2005 war das Wachstum im ersten Quartal

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>				Verbraucherpreise <sup>1</sup>				Arbeitslosenquote <sup>2</sup>			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Industrieländer EU 27</b>	<b>34,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>
Norwegen	0,8	3,1	2,3	2,8	2,6	0,6	1,5	2,5	2,5	4,4	3,8	3,5	3,0
Schweiz	0,9	2,1	1,9	2,8	2,3	0,8	1,2	1,7	1,5	4,4	4,5	4,0	3,7
<b>West- und Mitteleuropa<sup>1</sup></b>	<b>36,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>
Japan	11,7	2,3	1,9	2,0	1,5	0,0	-0,3	0,3	0,5	4,7	4,4	4,0	3,8
Kanada	2,9	3,3	2,9	2,8	2,7	1,8	2,2	2,1	2,0	7,2	6,8	6,4	6,5
USA	31,7	3,9	3,2	3,4	2,6	2,7	3,4	3,2	1,8	5,5	5,1	4,6	4,8
<b>Industrieländer, insgesamt<sup>1</sup></b>	<b>82,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>
<b>Schwellenländer</b>													
Russland	1,5	7,2	6,4	6,5	6,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostasien <sup>1,2</sup>	4,7	5,6	4,6	5,0	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
China	4,8	10,1	9,9	10,5	9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Indien	1,7	8,0	8,5	8,5	8,0								
Lateinamerika <sup>1,3</sup>	4,7	5,9	4,0	4,7	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Schwellenländer, insg.<sup>1</sup></b>	<b>17,3</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,2</b>								
<b>Insgesamt<sup>1</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>								
<i>nachrichtlich:</i> Exportgewicht <sup>4</sup>		3,1	2,4	3,4	2,9								
Welthandel, real		4,9	8,0	8,8	7,3								

<sup>1</sup> Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2005 in US-Dollar; Arbeitslosenquote standardisiert, gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2005. Bei einer Gewichtung des Bruttoinlandsprodukts der Länder mit Kaufkraftparitäten, wie sie beispielsweise der IWF vornimmt, ergeben sich erheblich höhere Raten; darüber hinaus ist der beim IWF berücksichtigte Länderkreis umfassender. — <sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. — <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. — <sup>4</sup> Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2005.  
Quellen: Eurostat, ILO, IMF, OECD; Berechnungen des HWWA; 2006 teilweise geschätzt, 2007: Prognose des HWWA.

Tabelle 2:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in ausgewählten Ländern

außerordentlich hoch ausgefallen; seither expandierte die Wirtschaft aber in einem Tempo leicht unterhalb der Potentialrate, so dass sich die Produktionslücke wieder geöffnet hat.

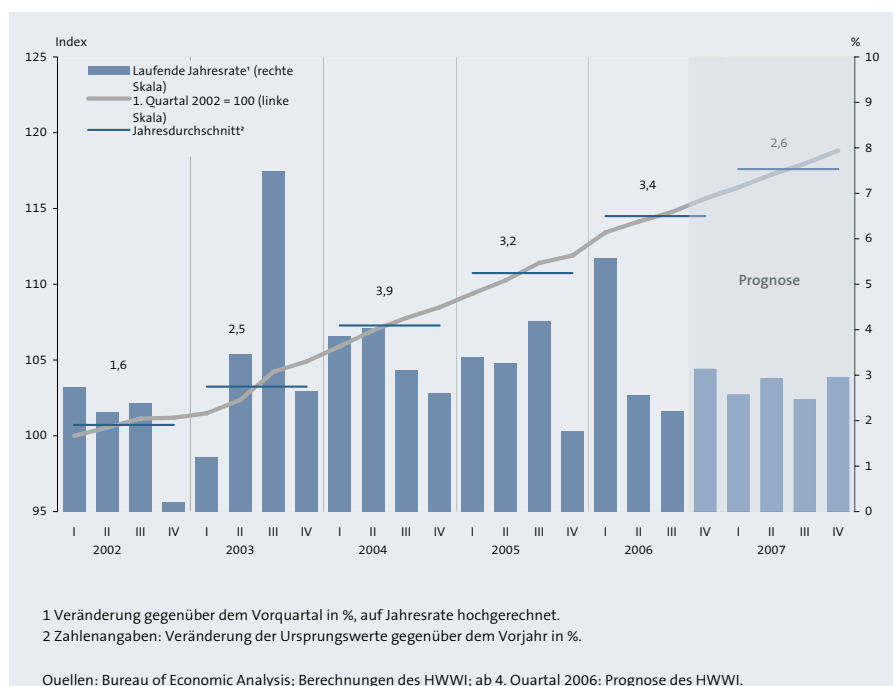


Abbildung 2:  
Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts  
in den USA

Die Verlangsamung der Konjunktur geht vor allem auf einen spürbaren, im Jahresverlauf verstärkten Rückgang der Investitionen im Wohnungsbau zurück. Seit Ende 2005 sind sie um insgesamt fast ein Zehntel gesunken. Der „Entzugseffekt“ für das Bruttoinlandsprodukt belief sich auf rund 1%. Die Nachfrage nach Immobilien nahm mit den bis Mitte des Jahres recht kräftig gestiegenen Hypothekenzinsen deutlich ab. Dies gilt gleichermaßen für die Zahl der Baugenehmigungen. Damit einher ging eine Verlangsamung des Preisanstiegs bei Immobilien; zum Teil waren sogar Rückgänge zu verzeichnen.

*Zwar starker Rückgang  
im Wohnungsbau ...*

Dagegen haben die Investitionen in Ausrüstungen und Software im Jahresverlauf bei einer bis zuletzt sehr positiven Gewinnentwicklung, unverändert günstigen Eigen- und Fremdfinanzierungsbedingungen und weiterhin merklich steigender Auftragseingänge, nur wenig an Schwung verloren. Die gewerblichen Bauinvestitionen sind angesichts eines ausgeprägten Erweiterungsbedarfs sogar kräftiger als zuvor gestiegen. Impulse kamen im vergangenen Jahr auch von der Auslandsnachfrage. Hier dürften sich nicht zuletzt die weitere deutliche Abwertung des Dollar im vergangenen Jahr und die damit verbesserte internationale Wettbewerbsposition ausgewirkt haben; real effektiv lag sein Kurs Ende vergangenen Jahres um reichlich ein Zehntel niedriger als zu Beginn der Abwertungsphase. Gleichzeitig hat sich die Zunahme der Importe nicht zuletzt im Zuge des Abschwungs bei den importintensiven Wohnungsbauinvestitionen – das Material dafür kommt größtenteils aus dem Ausland – erheblich gegenüber dem Vorjahr verlangsamt, so dass insgesamt ein, wenn auch geringer, positiver Wachstumsbeitrag von der Außenwirtschaft ausging. Der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz hat sich leicht erhöht; zuletzt lag er bei 6,8% des Bruttoinlandsprodukts.

*... aber rege Investitionstätigkeit  
der Unternehmen ...*

Die Expansion des privaten Verbrauchs hat sich im vergangenen Jahr nur leicht abgeschwächt. Positiv wirkte sich nicht zuletzt aus, dass mit den sinkenden Energie- und insbesondere Benzinpreisen die Inflationsrate insgesamt spürbar gedämpft und die Kaufkraft damit gestärkt wurde. Auf der Verbraucherstufe war die Inflationsrate insgesamt zuletzt mit rund 2% nur noch etwa halb so hoch wie zur Jahresmitte. Darüber hinaus hat auch die Sparneigung gegenüber dem Vorjahr weiter spürbar abgenommen. Vor allem aber dürfte auch die anhaltend günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt den privaten Konsum gestützt haben: Die Beschäftigung ist bis zuletzt deutlich gestiegen – im vergangenen Jahr kamen monatsdurchschnittlich netto 153 000 Arbeitsplätze hinzu. Obwohl auch die Zahl der Erwerbspersonen nach wie vor spürbar zugenommen hat, ging die Arbeitslosenquote weiter leicht zurück. Zuletzt lag sie bei 4,5%, nach 4,8% zu Jahresbeginn. Vor diesem Hintergrund hat sich der Lohnanstieg weiter verstärkt; im Dezember waren die durchschnittlichen Stundenlöhne in der Industrie um 4,2% höher als im Vorjahr. Der beschleunigte Anstieg der Arbeitskosten bei schwächerem Produktivitätswachstum wird die Unternehmen zu zurückhaltenderen Personaldispositionen veranlassen. Die Arbeitslosenquote wird daher bei weiter zunehmendem Arbeitsangebot wieder leicht ansteigen (s. Tabelle 3).

*... und robuster privater Konsum*

Die öffentlichen Finanzen wirkten leicht restriktiv auf die Konjunktur. Das bundesstaatliche Defizit ging im Fiskaljahr 2006 recht deutlich, von 2,6% auf 1,9% des Bruttoinlandsprodukts (einschl. des Social-Security-Überschusses),

*Spürbare Reduzierung  
des Budgetdefizits*

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr			
	2005	2006	2007
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	3,2	3,4	2,6
Binnennachfrage	3,3	3,3	2,2
Privater Konsum	3,5	3,2	2,6
Öffentlicher Verbrauch	0,9	2,1	2,4
Anlageinvestitionen	7,5	3,6	1,7
Ausrüstungsinvestitionen	8,9	7,2	6,0
Bauinvestitionen	6,3	0,2	-3,3
Export	6,8	8,6	7,5
Import	6,1	5,9	2,7
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	3,4	3,2	1,8
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5,1	4,6	4,8
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-3,6	-2,4	-2,8
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	-6,4	-6,6	-6,5

<sup>1</sup> In Preisen von 2000 (verkettete Gewichte). – <sup>2</sup> Preisindex für die Lebenshaltung der privaten Haushalte. – <sup>3</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.  
 Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; ab IV. Quartal 2006: Prognose des HWWI.

Tabelle 3:  
Eckwerte für die USA

zurück. Die Reduzierung des Fehlbetrages ergab sich vor allem aus einem erneut besonders kräftigen Anstieg der Einkommen- und der Unternehmenssteuer; letzterer dürfte zu einem nicht unerheblichen Teil strukturell bedingt gewesen sein. Bislang hält der positive Einnahmetrend offenbar an. Dennoch ist für das laufende Fiskaljahr nicht mit einer erneuten Verringerung des Fehlbetrages zu rechnen, denn mit der gedämpften konjunkturellen Entwicklung wird sich allmählich auch der Anstieg der Steuereinnahmen verlangsamen. Zum anderen zeichnet sich eine erhebliche Ausweitung der Ausgaben, unter anderem im Rahmen einer hier erwarteten Nachtragsbewilligung für den Irak-Einsatz ab. Insgesamt dürfte das Defizit des Bundes im laufenden Fiskaljahr leicht, auf etwa 2% des Bruttoinlandsprodukts, steigen; im kommenden Jahr dürfte es ähnlich hoch sein.

*Geldpolitik vorerst  
noch leicht restriktiv*

Die amerikanische Zentralbank hat Mitte vergangenen Jahres angesichts der Abkühlung der Konjunktur die Straffung der Geldpolitik vorerst beendet. Der letzte von 17 Zinserhöhungsschritten innerhalb von zwei Jahren um insgesamt 4 Prozentpunkte erfolgte im Juni 2006; seither liegt die Zielrate für die Federal Funds bei 5,25%, der Diskontsatz bei 6,25%. Auch in realer Rechnung sind die Geldmarktzinsen mittlerweile deutlich gestiegen und liegen seit geraumer Zeit – wie erwünscht – leicht über dem konjunkturneutralen Niveau. Gemildert wurden die Effekte der geldpolitischen Restriktion im Verlauf von 2006 allerdings dadurch, dass die langfristigen Zinsen, nach einem zunächst recht kräftigen Anstieg, nach der Jahresmitte in fast demselben Ausmaß wieder gesunken sind; zuletzt lagen sie kaum höher als vor Jahresfrist. Die monetären Rahmenbedingungen haben sich im Verlauf auch daher wieder verbessert, weil die Zentralbankgeldmenge rascher expandierte und der Dollar weiter deutlich abwertete.

Die US-Zentralbank steht bei der Frage der Ausrichtung ihrer weiteren geldpolitischen Maßnahmen vor einem Dilemma. Zwar hat sich einerseits die Konjunktur – wie beabsichtigt – abgekühlt. Andererseits bestehen aber durchaus noch erhebliche Inflationsrisiken, wie sich an der Entwicklung der Kerninflation – d. h. gemessen ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie

– im Jahresverlauf 2006 zeigt. Sie hat sich, anders als die Inflation insgesamt, kaum verlangsamt; im November betrug die Rate im Vorjahresvergleich vielmehr 2,6%, nach lediglich rund 2% am Beginn des Jahres. Die inflationären Risiken sind angesichts der niedrigen Arbeitslosigkeit und des beschleunigten Lohnanstiegs sowie der Erhöhung der Importpreise durch die Dollarabwertung weiterhin groß. Wenn, wie hier prognostiziert, das Wachstumstempo vorerst weiter unter der Potentialrate liegt, dürfte die Notenbank gleichwohl Spielraum sehen, die Zinsen ab dem Frühjahr leicht zu senken. Bis Ende 2007 wird der Zielzinssatz wohl auf etwas unter 5% zurückgeführt werden, um ein Wachstum in etwa potentialgerechtem Maße über dieses Jahr hinaus zu ermöglichen. Allerdings dürften die langfristigen Zinsen steigen.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA dürfte im Laufe dieses Jahres weiter etwas langsamer als das Potenzial expandieren. Insbesondere der private Verbrauch wird schwächer als bisher zunehmen. Zum einen wird sich die Beschäftigungs- und damit die Einkommenssituation – wenn auch nur geringfügig – verschlechtern; zum anderen dürfte es angesichts der gestiegenen Zinsen und des preisbedingten Rückgangs beim Immobilienvermögen nunmehr zu einem Anstieg der Sparneigung kommen. Der private Wohnungsbau wird vorerst weiter rückläufig sein, sich im späteren Jahresverlauf aber stabilisieren. Zum einen sind die Hypothekenzinsen mit nachlassender Nachfrage zuletzt spürbar gesunken, zum anderen hat die gedämpftere Entwicklung im Immobiliensektor zur Folge, dass ein Eigenheim wieder für breitere Bevölkerungsschichten erschwinglicher wird. Bei der sich abzeichnenden ungünstigeren Ertragsentwicklung werden die gewerblichen Investitionen nicht mehr so dynamisch expandieren wie im vergangenen Jahr, aber bei insgesamt noch positiven Absatz- und Ertragsaussichten nicht zuletzt im Exportsektor dennoch recht kräftig bleiben. Die Exporte dürften, insbesondere in Folge des niedrigeren Dollarkurses, aber auch angesichts der günstigen Konjunktur bei wichtigen Handelspartnern, weiter kräftig zunehmen. Die Importe werden hingegen angesichts der gedämpften Binnenkonjunktur und der gestiegenen Importkosten langsamer zunehmen. Der negative Außenbeitrag dürfte dabei real zurückgehen, wenn auch nur geringfügig. Das Defizit in der Leistungsbilanz wird gemessen am Bruttoinlandsprodukt allenfalls leicht sinken.

Im Jahre 2007 wird das reale Bruttoinlandsprodukt um reichlich 2,5% höher sein als 2006; im Jahr 2008 dürfte es um knapp 3% zunehmen. Die Inflationsrate dürfte wegen des gesunkenen Ölpreises für 2007 mit knapp 2% deutlich niedriger sein als im Vorjahr (3,2%). Im Verlauf wird sich die Inflation allerdings nicht zuletzt angesichts des hohen Beschäftigungsstands kaum abschwächen; die Kernrate der Inflation dürfte in diesem und im kommenden Jahr mit etwa 2,4% ähnlich hoch sein wie 2006.

*Expansion bleibt leicht  
unter Potentialpfad*

### 1.3 | Übrige Welt resistent gegenüber der Entwicklung in den USA?

Bei dem moderaten Abschwung in den USA halten sich die dämpfenden Effekte für die Weltwirtschaft wohl in engen Grenzen. Dies gilt umso mehr, als die Abhängigkeit der übrigen Welt von der Entwicklung in der größten Volkswirtschaft der Erde trotz des großen Anteils der USA an den Weltimporten eher abnimmt. Gegen eine stärkere Beeinträchtigung sprechen die

hohe binnenwirtschaftliche Dynamik und die günstige außenwirtschaftliche Position der übrigen Welt. Dies gilt nicht zuletzt für eine Reihe von Schwellenländern. Deren kräftiges wirtschaftliches Wachstum war zwar lange Zeit in starkem Maße vom Export, nicht zuletzt in die USA, getragen, aber inzwischen hat sich die binnenwirtschaftliche Basis des Wachstums verbreitert. Während in den vergangenen Jahren vor allem die Investitionen zu der raschen wirtschaftlichen Expansion beitrugen, nimmt seit einiger Zeit auch der private Konsum stärker zu. Ein langsamerer Anstieg der Ausfuhr in die USA wird die gesamtwirtschaftliche Dynamik daher wohl nur wenig dämpfen. Angesichts der in den vergangenen Jahren in vielen Ländern aufgebauten Devisenreserven ist zudem die außenwirtschaftliche Flanke weitgehend abgesichert. Die Verlagerung der Auftriebskräfte dürfte in den Schwellenländern eher zu einem Rückgang der hohen Überschüsse in der Leistungsbilanz führen, zu deren Entstehen insbesondere in den ostasiatischen Volkswirtschaften eine Politik fester Wechselkurse bzw. kontrollierten Floatings beigetragen hat. Der Aufwertungsdruck auf ihre Währungen dürfte sich daher verringern.

#### 1.4 | Verhaltene Expansion in Japan

Die gesamtwirtschaftliche Expansion hat sich in Japan seit dem Frühjahr wieder merklich verlangsamt. Ohnehin war der Aufschwung in den beiden vorangegangenen Jahren nach den im Herbst 2006 revidierten Zahlen deutlich schwächer als zuvor ausgewiesen. So nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 nach neuer Rechnung mit knapp 2% um einen dreiviertel Prozentpunkt weniger zu als nach alter Rechnung. Zu der konjunkturellen Abkühlung kam es trotz einer weiter deutlich expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Ausschlaggebend war eine spürbar restriktive Finanzpolitik, bei der insbesondere die öffentlichen Investitionen gekürzt wurden. Die Ausfuhr expandiert seit dem Frühjahr weiter kräftig, wenn mit 7% im Vorjahresvergleich merklich langsamer als im vorangegangenen Winterhalbjahr. Der Rückgang ist wohl auch auf einen schwächeren Anstieg der Lieferungen in die USA zurückzuführen (s. Tabelle 4).

#### *Gegenläufige Wirtschaftspolitik*

Gleichwohl blieb das öffentliche Defizit im vergangenen Jahr trotz einer merklichen Verringerung mit fast 5% hoch. Die öffentliche Schuldenquote macht inzwischen rund 180% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Vor diesem Hintergrund wird der Kurs in der Finanzpolitik in diesem Jahr kaum geändert. Insbesondere werden die Investitionen weiter zurückgeführt. Vorgesehene Steuererhöhungen dürften aber angesichts der wieder abgeschwächten Konjunktur geringer ausfallen als geplant. Demgegenüber dürfte die Geldpolitik deutlich expansiv ausgerichtet bleiben. Zwar sind die Verbraucherpreise seit einiger Zeit gestiegen. Die weiterhin negative Kernrate weckt allerdings Zweifel, dass die Deflation nachhaltig überwunden ist.

Bei diesen Rahmenbedingungen werden die gewerblichen Investitionen weiter deutlich zunehmen, wenn auch nochmals verlangsamt. Der private Konsum, der seit einiger Zeit nur schwach steigt, wird kaum an Fahrt gewinnen, auch weil die Beschäftigung wegen der niedrigen Arbeitslosenquote von 4% und eines rigiden Arbeitsangebots nur wenig ausgeweitet werden dürfte. Von der Auslandsnachfrage werden dagegen nach wie vor Impulse ausgehen, zumal die Wettbewerbsposition trotz der jüngsten Erholung des Yen-Kurses

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2005	2006	2007
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,9	2,0	1,5
Binnennachfrage	1,7	1,3	1,1
Privater Konsum	1,6	0,7	0,6
Öffentlicher Verbrauch	1,7	0,3	1,5
Anlageinvestitionen	2,4	3,0	2,5
Export	6,9	9,9	6,2
Import	5,9	5,1	5,3
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	-0,3	0,2	0,4
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	4,4	4,2	4,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-5,2	-4,7	-4,2
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	-3,6	4,6	4,8

<sup>1</sup> Real. – <sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des nominalen BIP. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Eurostat, EZB; 2006: teilweise geschätzt; 2007: Prognose des HWWI.

Tabelle 4:  
Eckwerte für Japan

günstig bleibt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um 1,5% zunehmen (s. Abbildung 3). Dies entspricht etwa dem Wachstum des Produktionspotentials. Im nächsten Jahr wird die Expansion wohl kaum rascher sein, zumal die Budgetpolitik restriktiv ausgerichtet bleibt. Die Verbraucherpreise dürften sich nur wenig erhöhen.

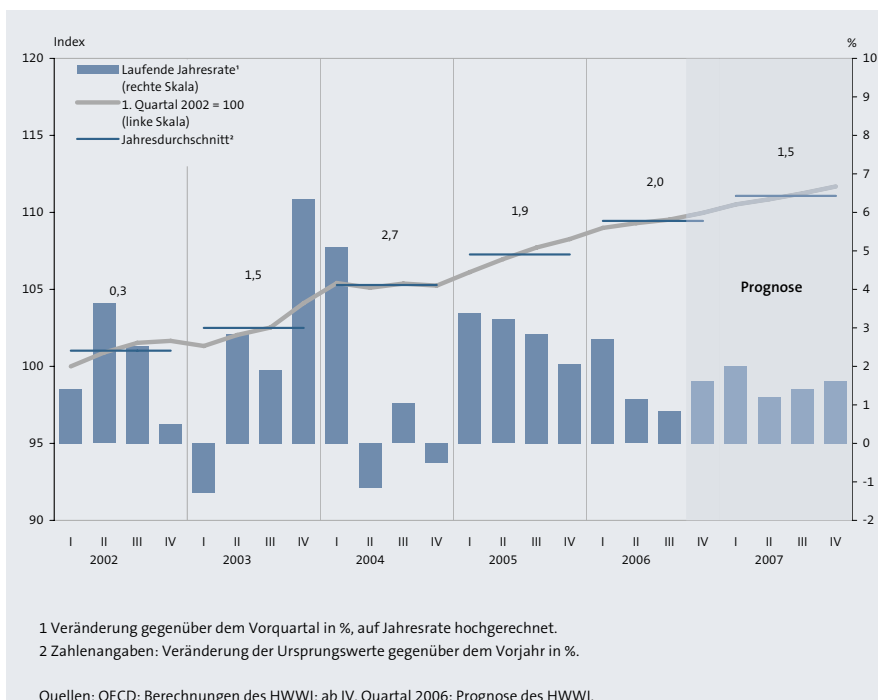


Abbildung 3:  
Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts  
in Japan

### 1.5 | Weiter kräftiges Wachstum in Ostasien

Besonders bedeutsam ist die Entwicklung in China, das – gemessen am Bruttoinlandsprodukt zu Kaufkraftparitäten – inzwischen zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen ist. Mit teilweise zweistelligen Zuwachsraten bildete es in den vergangenen Jahren zusammen mit den USA den Motor des weltwirtschaftlichen Aufschwungs. Anders als in den USA ging dies jedoch – bei einer nach wie vor sehr engen Bindung der Währung an den Dollar – mit zunehmenden Exportüberschüssen einher, und die Devisenreserven sind auf ein sehr hohes Niveau gestiegen.

*Nur leichte Verlangsamung  
in China ...*



Die hohe Dynamik hat die chinesische Regierung im vergangenen Jahr zu Restriktionsmaßnahmen veranlasst. Insbesondere wurden erneut Maßnahmen zur Dämpfung der Bauinvestitionen ergriffen, die zuletzt merklich langsamer expandierten. Ähnlich wie zuvor ergriffene fiskalische, geldpolitische und administrative Dämpfungsmaßnahmen dürften sie die Dynamik allerdings nur vorübergehend merklich verringern. Beschleunigt hat sich zugleich der Anstieg des privaten Konsums. Diese Tendenz dürfte sich in diesem Jahr bei rasch steigender Beschäftigung im sekundären und tertiären Sektor fortsetzen. Die Investitionen werden weiter sehr zügig steigen. Mit der rasch fortschreitenden Industrialisierung werden vor allem die Ausrüstungsinvestitionen kräftig ausgeweitet. Zwar werden die Investitionen im Wohnungs- und Gewerbebau nicht mehr so stark expandieren. Die Investitionen im Energiesektor, in den Umweltschutz und in die Infrastruktur werden aber kräftig erhöht. Die Ausfuhr wird in diesem Jahr infolge der etwas schwächeren Konjunktur insbesondere in den USA leicht verlangsamt, aber weiter kräftig steigen. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik bleibt hoch; das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresergebnis mit 9,5% um etwa einen Prozentpunkt weniger zunehmen als 2006. Angesichts einer nach wie vor sehr günstigen internationalen Wettbewerbsposition und eines sicherlich anhaltenden kräftigen Kapitalzustroms bleibt der Renminbi dabei unter Aufwertungsdruck. Immerhin dürfte sich der Überschuss in der Leistungsbilanz kaum noch erhöhen. Der Beitrag zur Entschärfung der internationalen Ungleichgewichte bleibt damit aber gering.

*... und in den anderen Schwellenländern der Region*

Die Expansion in den anderen ostasiatischen Schwellenländern, für die China mehr und mehr zu einem Wachstumspool geworden ist, wird durch eine weiter kräftige Zunahme der Ausfuhr nach China gestützt. Die dämpfende Wirkung, die sich aus der konjunkturellen Abflachung in den USA ergibt, wird auch deshalb gering sein, weil die Inlandsnachfrage bei einer trotz verschiedentlicher Straffung der geldpolitischen Zügel zumeist annähernd neutral ausgerichteten Geld- und Finanzpolitik kaum langsamer steigen wird. Eine Ausnahme bildet insbesondere Thailand, wo sich die Expansion infolge politischer Unsicherheiten deutlich abgeflacht hat und erst im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder beschleunigen dürfte. Dabei hat auch der Bath jüngst kräftig an Wert verloren. Eine Weiterung der Wechselkursunruhen wie in den Jahren 1996/97 ist aber angesichts der hohen Devisenreserven vieler ostasiatischer Länder wenig wahrscheinlich. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion dieser Länder in diesem Jahr mit annähernd 5% nur wenig langsamer zunehmen als 2006. In Indien bleibt die Dynamik ebenfalls hoch. Zwar wird das im Sommer nochmals erhöhte Expansionstempo – das reale Bruttoinlandsprodukt stieg mit einer Jahresrate von 9% – wohl durch wirtschaftspolitische Maßnahmen gedämpft werden, um inflationären Tendenzen vorzubeugen. Mit rund 8% wird die Expansion aber sehr kräftig bleiben.

## 1.6 | **Preisaufrtrieb an den Rohstoffmärkten schwächt sich ab**

*Rohölpreise gaben nach*

Die Weltmarktpreise für Rohöl lagen im Januar deutlich unter den Stand vor Jahresfrist, das Barrel Brentöl kostete zu Beginn des Jahres 53 Dollar (s. Abbildung 4). Im Sommer 2006 waren die Notierungen vorübergehend auf 78 Dollar geklettert, ein neuer nominaler und realer Höchststand (bei Deflationierung mit Exportpreisen für Industriegüter). Die über Jahre hinweg mit der

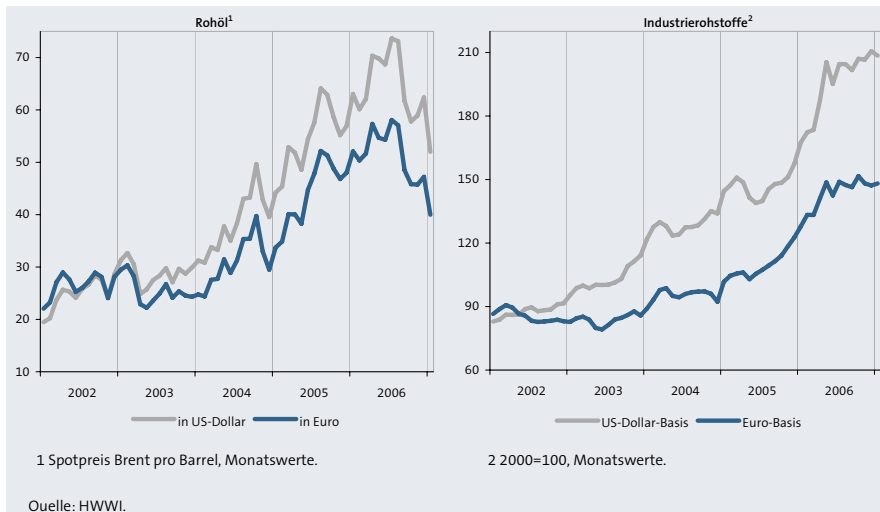


Abbildung 4:  
Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohstoffe

gestiegenen Ölnachfrage geschrumpften Reservekapazitäten bei der Förderung sowie andauernde geopolitische Spannungen und daraus resultierend Sorgen hinsichtlich möglicher Lieferengpässe haben die Sensibilität am Ölmarkt gegenüber Krisensignalen erhöht und führten zu entsprechend heftigen Preisausschlägen. Dabei ließen die fundamentalen Marktdaten schon seit längerem nur den Schluss zu, dass das aktuelle Weltölangebot ausreichend ist. In den letzten Monaten überwogen die aus Sicht der Ölverbraucher positiven Nachrichten. So scheint im Atomkonflikt mit Iran, dem viertwichtigsten Öl-exportland, die Gefahr einer militärischen „Lösung“ zunächst einmal geringer geworden zu sein. Die gute Versorgungslage sorgt für weiter sinkende Ölpreise. Sogar die Unterbrechung russischer Öllieferungen durch Weißrussland im Zusammenhang mit der Erhöhung von Energiepreisen, -zöllen und Durchleitungsgebühren sorgte nur vorübergehend für etwas höhere Notierungen. Die Furcht vor einem Preisverfall veranlasste die OPEC-Länder bereits im November zu einer Einschränkung ihrer Förderung; eine weitere Kürzung ist für Februar geplant.

Die Zunahme der weltweiten Ölnachfrage, die in den beiden vergangenen Jahren jeweils bei 1,2% lag, wird sich in diesem Jahr nach Schätzung der Internationalen Energie-Agentur (IEA) auf 1,6% beschleunigen. Die zusätzliche Nachfrage kam und kommt überwiegend aus den Entwicklungs- und Schwellenländern, insbesondere aus China aber auch dem Nahen Osten. Das Weltölangebot dürfte ebenfalls zunehmen, denn die Ausweitung der Förderanlagen hält an, vor allem außerhalb der OPEC. Die Kapazitäten der Nicht-OPEC-Länder sollen im Laufe des Jahres um etwa 1,7 Mio. Barrel pro Tag zunehmen, nach 0,7 Mio. im letzten Jahr. Auch in den OPEC-Ländern werden die Produktionsanlagen ausgeweitet, obwohl der Bedarf an OPEC-Öl in diesem Jahr nicht steigen dürfte. Damit würde das Reservepolster für den Fall unvorhergesehener Produktionsausfälle größer werden. In letzter Zeit verfügte im Wesentlichen nur noch Saudi-Arabien über freie, kurzfristig mobilisierbare Kapazitäten. Ungewiss bleibt die Entwicklung der irakischen Ölförderung, die zuletzt bei 1,9 Mio. Barrel am Tag lag. Das Förderziel der irakischen Regierung von 2,5 bis 3 Mio. Barrel am Tag ist wohl nur bei einer deutlichen Verbesserung der Sicherheitslage im Land zu erreichen.

*Ölnachfrage steigt in Asien weiter kräftig*

### *Anhaltender Druck auf die Ölpreise*

Aufgrund der fundamentalen Angebots/Nachfrage-Konstellation wird der Druck auf die Ölpreise in der nächsten Zeit anhalten. Unter der Annahme, dass die geopolitische Lage sich nicht verschlechtert, dürfte sich der Ölpreis in diesem Jahr bei 55 Dollar je Barrel bewegen. Niedrigere Preise wären bei einer starken Dämpfung des Wachstums der Weltwirtschaft zu erwarten. Dabei spielt der Ölbedarf Chinas eine zunehmend wichtige Rolle. Da die chinesische Volkswirtschaft bislang unvermindert stark expandiert, nimmt auch der Energiebedarf des Landes weiter kräftig zu, so dass der Spielraum für einen weiteren Ölpreisrückgang begrenzt sein dürfte. Deutlich steigende Ölpreise wären – zumindest vorübergehend – im Fall größerer Lieferausfälle zu erwarten, etwa aufgrund einer Eskalation von Konflikten im Nahen Osten.

### *Preisrallye bei Industrierohstoffen klingt aus*

Der Aufwärtstrend bei den Weltmarktpreisen für Rohstoffe, der etliche Notierungen im vergangenen Jahr auf neue historische Höchststände führte, schwächte sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ab. Der HWWI-Index für Industrierohstoffe stieg im Lauf des Jahres in US-Dollar gerechnet um 30%. Wichtiger Grund war die kräftige Rohstoffnachfrage aus dem asiatischen Raum und vor allem aus China. Am deutlichsten war der Preisauftrieb an den Metallmärkten, der Indexwert für NE-Metalle erhöhte sich um etwa die Hälfte, vor allem in der ersten Jahreshälfte 2006. Für die Erhöhung spielte neben Angebotsausfällen und niedrigen Lagerbeständen, etwa bei Kupfer und Nickel, ein steigendes Interesse bei Fondsanlegern eine Rolle. Dies äußerte sich in einer zunehmenden Preisvolatilität. Das Ausmaß der Preisbewegungen scheint oft fundamental nicht gerechtfertigt, daher bewirkten Gewinnmitnahmen zum Teil deutliche Korrekturen nach unten. So fiel der Kupferpreis, der sich in nur sieben Monaten bis zum Mai letzten Jahres verdoppelt hatte, von damals über 8000 Dollar pro Tonne auf unter 6000 Dollar Anfang Januar zurück. Im Vergleich zu Metallen haben sich agrarische Rohstoffe im vergangenen Jahr insgesamt wenig verteuert (+15%), größere Preissteigerungen erfolgten bei Wolle, Holz und Zellstoff.

### *Rohstoffpreise steigen nur noch wenig*

Die hohen Preise für viele Industrierohstoffe und ein etwas schwächeres Wachstum der Weltwirtschaft lassen eine langsamere Zunahme der Rohstoffnachfrage und weiter starke Anreize zur effizienteren Verwendung von Rohstoffen wie auch zur Ausweitung des Rohstoffangebots erwarten. Mehrere in den vergangenen Jahren begonnene Kapazitätserweiterungen gelangen nach und nach zur Produktionsreife. Dies dürfte schließlich bei etlichen Industrierohstoffen zu sinkenden Preisen führen. Die Erhöhung zumindest eines Preises im Jahr 2007 ist sehr wahrscheinlich: beim Vertragspreis für Eisenfeinerz zeichnet sich als Ergebnis der z. T. bereits erfolgten jährlichen Verhandlungen ein weiterer Anstieg um knapp 10% ab. Im Jahresdurchschnitt 2007 dürfte der Index der Industrierohstoffe in US-Dollar etwas über dem Vorjahrsniveau liegen, nach einer Zunahme im vergangenen Jahr um ein Drittel. Das große Interesse an Rohstoffen bei nicht-kommerziellen Akteuren lässt dabei eine hohe Preisvolatilität erwarten; es birgt zudem das Risiko einer größeren Korrektur nach unten. Andererseits könnten sich deutlich höhere Rohstoffpreise einstellen, wenn der Importbedarf der Entwicklungs- und Schwellenländer stärker als erwartet zunimmt oder sich die geplante Ausweitung von Produktionskapazitäten aufgrund von Kostensteigerungen oder Engpässen verzögert.

## 2 | Aufschwung in der Europäischen Union (EU)

### 2.1 | Festigung der Binnennachfrage im Euroraum

Im Euroraum hat sich der Aufschwung, anders als in der übrigen Welt, erst im vergangenen Jahr deutlich gefestigt. Mit 2,7% nahm das reale Bruttoinlandsprodukt annähernd doppelt so stark zu wie im Jahr zuvor, wenngleich sich der Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte etwas verlangsamt (s. Abbildung 5). Damit bildet die Entwicklung im Euroraum ein Gegengewicht zur konjunkturellen Verlangsamung in den USA.

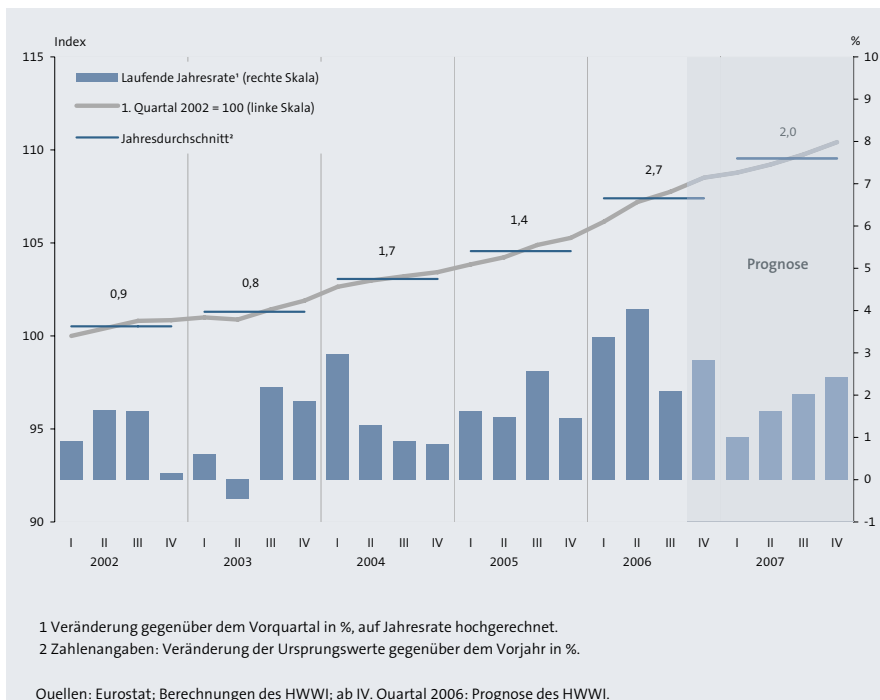


Abbildung 5:  
Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts  
im Euroraum

Während die Ausfuhr im Zuge des weltwirtschaftlichen Aufschwungs schon seit Mitte des Jahres 2003 kräftig zunahm, wurde die konjunkturelle Festigung vor allem von der Binnennachfrage getragen. Sie wurde durch die trotz Zinsanhebungen noch expansiv ausgerichtete Geldpolitik gefördert. Verstärkt hat sich insbesondere der Anstieg der Investitionen. Da sich im Zuge des Aufschwungs auch die Beschäftigung und die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt verbessert haben, nahm der private Konsum ebenfalls merklich zu.

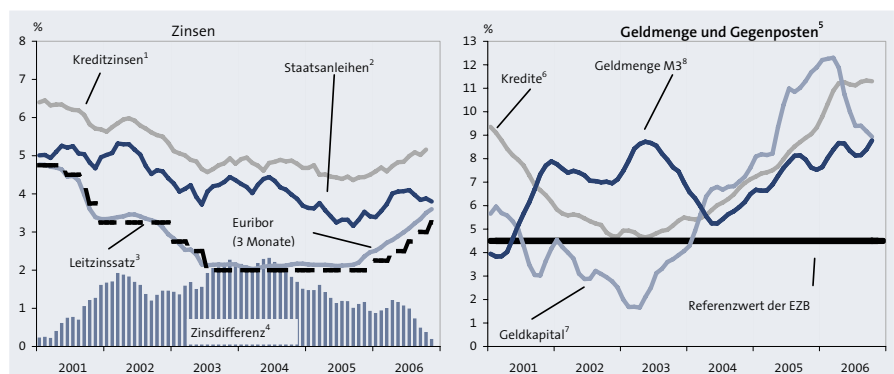
Die Inflation hat sich in den vergangenen Monaten deutlich verringert. Die Teuerungsrate, die zu Jahresbeginn 2006 noch bei 2,3% im Vorjahresvergleich lag und sich zunächst weiter erhöht hatte, belief sich zuletzt auf 1,9%. Die Abflachung ist vor allem eine Folge des niedrigeren Ölpreises. Die Rate hat sich daher der Kernrate, die das grundlegende Preisklima widerspiegelt, angenähert. Sie lag zuletzt nach leichter Erhöhung im Lauf des Jahres 2006 bei 1,6%. Die Löhne, die im Sommer 2005 nur um 1,5% im Vorjahresvergleich gestiegen waren, nahmen im vergangenen Jahr zwar etwas verstärkt zu. Mit kaum 2,5% war der Anstieg aber weiterhin moderat. Die Lohnstückkosten erhöhten sich binnen Jahresfrist um weniger als 1%, weil die Arbeitsproduktivität mit der höheren Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten verstärkt stieg.

*Preisanstieg blieb in der  
Grundtendenz moderat*

Zu dem Aufschwung im Euroraum trug vor allem eine höhere konjunkturelle Dynamik bei den bisherigen Nachzüglern bei. Insbesondere in Deutschland kam es zu einer unerwartet kräftigen Expansion. Auch in Italien war sie stärker als vorhergesagt. Der Aufschwung war in diesen beiden Ländern auch durch eine trotz hohen Konsolidierungsdrucks noch annähernd neutral ausgerichtete Finanzpolitik erleichtert. Der deutliche Rückgang der Defizitquote in Deutschland unter die 3%-Grenze ist vor allem das Ergebnis konjunkturell bedingt kräftig gestiegener Einnahmen und gesunkener Ausgaben für Arbeitslose. In diesem Jahr ist der Kurs in der Finanzpolitik für den Euroraum deutlich restriktiv. Dies ist insbesondere durch Deutschland und Italien bestimmt. In Deutschland wird vor allem mit der Anhebung der Mehrwertsteuer das konjunkturbereinigte Defizit deutlich verringert. In Italien sind umfangreiche Maßnahmen auf der Einnahmen- und auf der Ausgabenseite vorgesehen, um Sanktionen infolge der seit Jahren deutlich über 3 % liegenden Defizitquote zu entgehen; ohne Maßnahmen stiege sie wohl auf fast 5%. In den meisten anderen Ländern wird die Finanzpolitik etwa neutral und nur in einigen kleineren merklich expansiv ausgerichtet sein. Die zusammengefasste Defizitquote wird um etwa einen halben Prozentpunkt auf 1,5% sinken.

## 2.2 | Geldpolitik auf annähernd neutralem Kurs

Im Dezember letzten Jahres hat die Europäische Zentralbank (EZB) zum sechsten Mal in Folge den Leitzins um 25 Basispunkte auf nunmehr 3,5% erhöht. Mit der Leitzinserhöhung sind auch die Geldmarktzinsen gestiegen. Der Satz für Dreimonatsgeld betrug im Dezember 3,7%; dies entspricht in etwa dem konjunkturneutralen Zins (s. Abbildung 6). Auch die Kapitalmarktzinsen zogen zum Jahresende wieder leicht an; zuletzt lagen sie bei knapp 4%. Real haben sich die kurz- und die langfristigen Zinsen ebenfalls erhöht. Die nach wie vor flache Zinsstrukturkurve deutet auf stabile Inflationserwartungen und entsprechend geringe Risikoprämien hin. Hierin kommt auch das Vertrauen



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 HWWI.

Abbildung 6:  
Entwicklung des Leitzinses

der Märkte in die stabilitätsorientierte Geldpolitik der EZB zum Ausdruck.

Ihren letzten Zinsschritt begründete die EZB mit weiterhin bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisniveaustabilität; durch den robusten Aufschwung im Euroraum habe sich vor allem die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessert, so dass die Lohnabschlüsse höher als erwartet ausfallen könnten. Außerdem könnte es infolge der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zu Zweit-rundeneffekten bei den Löhnen kommen. Im Rahmen ihrer monetären Analyse kommt die EZB zu der Einschätzung, dass auch die hohe Liquiditätsausstattung im Euroraum mittelfristig Inflationsrisiken birgt; so ist die Geldmenge M<sub>3</sub> im November 2006 gegenüber dem Vorjahr mit 9,3% stark angestiegen. Die Kredite an den privaten Sektor expandierten im selben Zeitraum mit zweistelliger Rate weiter kräftig.

Infolge der Straffung der Geldpolitik haben sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen im Euroraum weiter leicht verschlechtert. Der Anstieg der Aktienkurse hat sich zwar zuletzt etwas verlangsamt, aber die Eigenfinanzierungsbedingungen der Unternehmen bleiben dank guter Gewinne günstig. Darüber hinaus haben die Restrukturierungsmaßnahmen der Unternehmen sowie die moderate Lohnentwicklung der letzten Jahre zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geführt, die allerdings durch die real effektive Aufwertung des Euro in den letzten Monaten etwas geschmälert worden ist. Insgesamt haben sich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum zuletzt leicht verschlechtert; nach längerer expansiver Phase wirken sie jetzt kaum noch anregend.

Die Nachfrage im Euroraum wird nicht zuletzt infolge einer Anhebung indirekter Steuern zu Jahresbeginn in einigen Ländern deutlich gedämpft. Dazu trägt auch bei, dass die privaten Haushalte insbesondere in Deutschland Käufe vorgezogen haben. Im weiteren Verlauf des Jahres wird sich die Expansion des privaten Konsums wieder verstärken. Bei anhaltend kräftiger Ausweitung der Produktion und insgesamt relativ optimistischen Erwartungen von Unternehmen und Konsumenten wird auch die Beschäftigung trotz der Nachfragedelle zu Jahresbeginn weiter aufgestockt. Die verfügbaren Einkommen werden zudem infolge etwas stärkerer Lohnanhebungen beschleunigt steigen. Endogene Auftriebskräfte lassen erwarten, dass der Aufschwung anhält. Angesichts der anhaltend günstigen Ertragslage und -aussichten steigen die Unternehmensinvestitionen weiter deutlich. Auch die Ausfuhr wird erneut kräftig zunehmen, wenngleich die etwas schwächere Konjunktur in der übrigen Welt sowie der höhere Eurokurs zu einer Verlangsamung führen dürften.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresergebnis 2007 um 2% höher sein als 2006 (s. Tabelle 5). Dies ist zwar deutlich weniger als im vergangenen Jahr. Der geringere Anstieg ist aber nicht Folge einer konjunkturellen Wende. Er resultiert vielmehr vorrangig aus der zu Jahresbeginn finanzpolitisch bedingten Konsumschwäche. Im Jahresverlauf setzt sich die nach wie vor deutlich aufwärts gerichtete konjunkturelle Grundtendenz wieder durch. Sie wird auch im nächsten Jahr deutlich aufwärtsgerichtet bleiben. Im Jahresergebnis 2008 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion daher wieder etwas stärker zunehmen als in diesem Jahr; das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte um 2,25% steigen. Die Divergenz in der realwirtschaftlichen Entwicklung innerhalb des Euroraums wird sich dabei eher weiter verringern. Während

*EZB sieht weiterhin Inflationsrisiken*

*Monetäre Rahmenbedingungen wirken kaum noch expansiv*

*Aufschwung setzt sich in der Grundtendenz fort*

sich der Aufschwung in einigen Ländern schon wegen nachlassender Impulse von Seiten des Immobilienmarktes etwas abflachen wird, dürfte die Dynamik in Deutschland in der Grundtendenz hoch bleiben.

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr			
	2005	2006	2007
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,4	2,7	2,0
Binnennachfrage	1,8	2,5	1,9
Privater Konsum	1,4	1,9	1,6
Öffentlicher Verbrauch	1,3	2,1	1,4
Anlageinvestitionen	2,7	5,0	4,4
Export	4,5	8,5	6,7
Import	5,5	8,4	6,9
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	2,2	2,1	1,9
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	8,6	7,9	7,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-2,5	-2,0	-1,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	0,3	0,1	0,2

<sup>1</sup> Real. – <sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des nominalen BIP. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.  
 Quellen: Eurostat, EZB; 2006: teilweise geschätzt; 2007: Prognose des HWWI.

Tabelle 5:  
Eckwerte für den Euroraum

### *Chancen für länger anhaltenden Aufschwung*

Insgesamt befindet sich der Euroraum in einem Aufschwung, der weit über dieses Jahr hinausreichen könnte. Ob es dazu kommt, hängt entscheidend von den Verhaltensweisen der Sozialpartner ab. Die Einsicht in den Globalisierungsdruck und die dadurch geleiteten Strukturreformen in einigen größeren Ländern in den vergangenen Jahren haben gute Voraussetzungen für einen länger anhaltenden Aufschwung geschaffen. Auch hat eine sehr moderate Lohnentwicklung die Angebotsbedingungen erheblich verbessert. Die Chance für einen langen Aufschwung würde allerdings durch übermäßige Lohnanhebungen vergeben. Sie würden schon für sich genommen die Investitionsneigung schwächen. Hinzu käme, dass sich die EZB zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen sähe, um ihrer Aufgabe der Preisstabilität gerecht zu werden.

## 2.3 | Kräftige Expansion in den anderen EU-Ländern

In den anderen Ländern der EU war die gesamtwirtschaftliche Expansion ebenfalls kräftig. Dies gilt nicht nur für die Länder, die im Jahr 2004 und zu Beginn dieses Jahres der EU beigetreten sind, sondern auch für die „älteren“ Mitgliedstaaten. Besonders kräftig war sie in Schweden und in Dänemark.

### *Robuster Aufwärtstrend in Großbritannien*

In Großbritannien hat sich die Konjunktur von der Schwäche des Jahres 2005 nicht zuletzt infolge einer gelockerten Geldpolitik rasch erholt. So war es mit einer Senkung der Leitzinsen gelungen, einen stärkeren Rückgang der in den Jahren zuvor kräftig gestiegenen Preise für Wohnimmobilien zu verhindern – und damit auch eine deutliche Abnahme des privaten Konsums. Mit 2,75% stieg das reale Bruttoinlandsprodukt sogar etwas zügiger als das Produktionspotential; die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind wieder voll ausgelastet. Die Bank von England hat daher und wegen eines längeren Verfehlens des Stabilitätsziels von 2% inzwischen den Leitzins wieder um insgesamt einen dreiviertel Prozentpunkt angehoben. Zu einer weiteren Straffung wird es wohl nicht kommen, weil sich die Stabilitätsaussichten verbessern. So zeichnet sich kaum eine Überbeanspruchung der gesamtwirtschaftlichen

Ressourcen ab, auch weil die Finanzpolitik leicht restriktiv ausgerichtet ist. Bei weiter deutlich steigenden gewerblichen Investitionen, stabil zunehmendem privaten Konsum und einer anhaltend zügig expandierenden Nachfrage aus dem Ausland wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr nur leicht verlangsamt erhöhen. Trotz weiter merklich zunehmender Beschäftigung wird die Arbeitslosenquote vor allem infolge eines deutlich wachsenden Angebots an Arbeitskräften erneut steigen.

In den Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa war die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im vergangenen Jahr deutlich aufwärtsgerichtet. Einen besonders kräftigen Aufschwung verzeichneten die baltischen Staaten; hier wurden zum Teil zweistellige Wachstumsraten erzielt. Aber auch in Polen, der größten Volkswirtschaft der Region, in Tschechien, und in Ungarn, expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion weiterhin kräftig. Das hohe Wachstumstempo in Ungarn ist allerdings zum Teil Ergebnis einer überaus expansiven Finanzpolitik; gemessen am Bruttoinlandsprodukt belief sich das Budgetdefizit im vergangenen Jahr auf fast 10%, so dass Konsolidierungsmaßnahmen immer unausweichlicher werden. Auch Slowenien, das seit dem 1. Januar Mitglied der Eurozone ist, sowie Bulgarien und Rumänien, die seit Jahresbeginn der EU angehören, expandierten zügig. Zu der deutlichen Aufwärtsentwicklung in der Ländergruppe trugen sowohl eine kräftige Exportkonjunktur als auch eine lebhaftere Binnennachfrage bei. So wurden die Investitionen in den meisten Ländern zügig ausgeweitet. Für das laufende Jahr zeichnet sich darüber hinaus vielfach eine verstärkte Zunahme des privaten Konsums ab. Vor diesem Hintergrund wird die Dynamik in den osteuropäischen Ländern in diesem Jahr insgesamt hoch bleiben, auch weil die Exportnachfrage mit der erwarteten Festigung des Aufschwungs in der Eurozone weiter kräftig expandiert. Zudem stärken die niedrigeren Preise für Energie die Inlandsnachfrage. Dennoch wird sich die Inflation wohl in einigen Ländern, insbesondere in Polen, verstärken. Die Geldpolitik dürfte daher einen restriktiveren Kurs einschlagen. Gebremst wird der Aufschwung auch in Ungarn, hier infolge einer nachhaltigen finanzpolitischen Konsolidierung vor allem durch spürbare Steuererhöhungen. Insgesamt dürften in der Ländergruppe aber wieder Wachstumsraten erreicht werden, die ähnlich hoch liegen wie im Vorjahr.

### *Hohe Dynamik in den osteuropäischen EU-Mitgliedsländern*



## 3 | Kräftiger Aufschwung in Deutschland

### *2006 kräftiges Wachstum*

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem kräftigen Aufschwung. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg nach den ersten, vorläufigen Zahlen des Statistischen Bundesamtes im vergangenen Jahr um 2,5% und damit so stark, wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ist dabei deutlich gestiegen und die Produktionslücke hat sich erheblich verringert. Der Aufschwung hat auch den Arbeitsmarkt erfasst. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten nahm nach vierjährigem, zum Teil kräftigem Rückgang im Jahr 2006 wieder merklich zu und die Zahl der Arbeitslosen ist erstmals auch konjunkturbedingt erheblich zurückgegangen. Die konjunkturelle Erholung vollzog sich trotz wachsender Dynamik weitgehend spannungsfrei; der Anstieg der Verbraucherpreise blieb trotz weiterer Energieverteuerung im vergangenen Jahr mit 1,7% moderat.

### 3.1 | Weiterhin beträchtliche Impulse aus dem Ausland

#### *Kräftiger Anstieg der Ausfuhr ...*

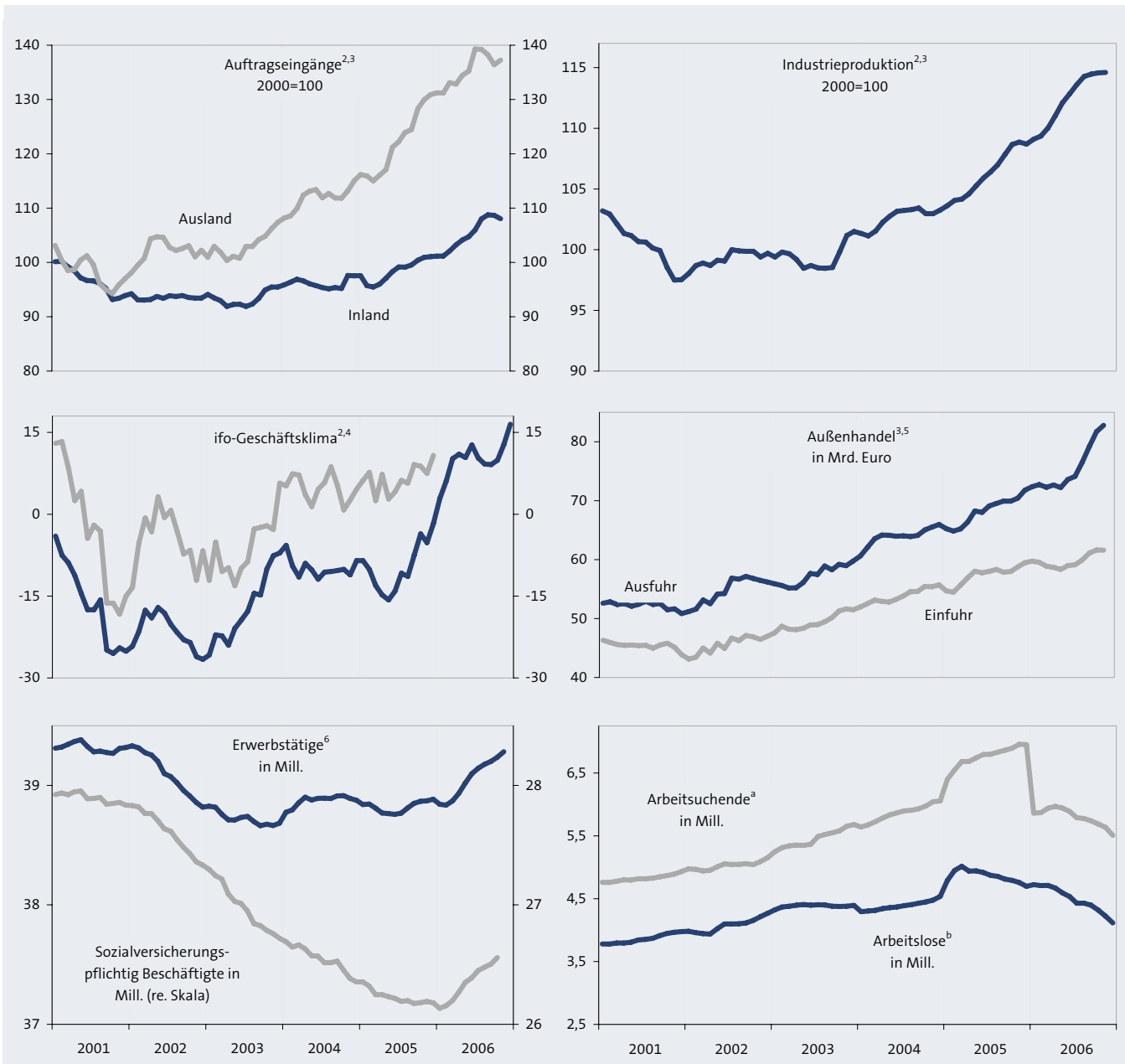
Die Nachfrage aus dem Ausland hat auch im vergangenen Jahr die Konjunktur in Deutschland erheblich gestützt; der Export von Waren und Dienstleistungen schnellte um 12,4% empor. Maßgeblichen Anteil am starken Anstieg der Warenausfuhr (in der Abgrenzung des Spezialhandels) hatte der Handel mit den EWU-Ländern; die Lieferungen dorthin konnten dank der anziehenden Konjunktur im Euroraum und weiterhin hoher Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im vergangenen Jahr erheblich ausgeweitet werden. Auch die Ausfuhren in die übrigen EU-Länder – und hier vor allem in die neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer – expandierten weiter kräftig. Deutliche Ausfuhrsteigerungen gab es bei anhaltend kräftiger Nachfrage aus dem asiatischen Raum und aus den OPEC-Ländern, auch im Handel mit den außereuropäischen Ländern. Die beträchtliche Zunahme der Dienstleistungsausfuhren im vergangenen Jahr war größtenteils Folge der Fußballweltmeisterschaft in Deutschland. (s. Abbildung 7)

#### *... und der Einfuhr*

Dem kräftigen Ausfuhranstieg stand allerdings eine fast ebenso starke Zunahme der Einfuhr von Waren und Diensten gegenüber; sie erhöhte sich um 12,1%. Im Gefolge des konjunkturellen Aufschwungs in Deutschland ist die Wareneinfuhr deutlich gestiegen. Insbesondere die Importe von Vorleistungs- und Investitionsgütern wurden – vor allem in der zweiten Jahreshälfte – kräftig ausgeweitet. Die Konsumgüterimporte haben bis zum Spätsommer stagniert, erst danach kam es auch hier zu einem leichten Anstieg. Der Import von Energieträgern ist trotz des Konjunkturaufschwungs dem Volumen nach im Jahre 2006 nur wenig gestiegen; offenbar waren private Haushalte und Unternehmen angesichts der hohen Kosten um sparsamen Einsatz von Energie bemüht.



Abbildung 7:  
Entwicklung der Warenausfuhr



<sup>1</sup>Saisonbereinigte Werte. - <sup>2</sup>Verarbeitendes Gewerbe. - <sup>3</sup>Dreimonatsdurchschnitte. - <sup>4</sup>Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. - <sup>5</sup>Preis- und saisonbereinigt in Preisen von 2000. - <sup>6</sup>Inländerkonzept. - <sup>a</sup>Ab Januar 2006 Niveausenkung bei den Arbeitsuchenden. - <sup>b</sup>Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eigenungsfeststellungs- 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 HWWI.

Abbildung 8:  
Indikatoren

### 3.2 | Deutliche Kräftigung der Binnennachfrage

#### *Rege Investitionstätigkeit der Unternehmen*

Zwar ist der Außenbeitrag im vergangenen Jahr weiter deutlich gestiegen. Die Beschleunigung der konjunkturellen Expansion ist aber vor allem auf die Kräftigung der Binnennachfrage zurückzuführen. Sie steuerte reichlich zwei Drittel zum Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts bei. Treibende Kraft war die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die Ausrüstungsinvestitionen erhöhten sich im Jahre 2006 um 7,3%; das war der größte Zuwachs seit sechs Jahren. Ausschlaggebend dafür waren neben anhaltend günstigen

Absatzaussichten im Ausland die anziehende Binnennachfrage, die günstige Ertragslage, weiterhin gute Finanzierungsbedingungen sowie weitere Fortschritte bei der Konsolidierung der Unternehmensfinanzen.

Neben den Ausrüstungsinvestitionen trugen – erstmals seit längerem – die Bauinvestitionen wieder zum Wachstum bei; sie nahmen um 3,6% zu. Neben der gestiegenen Investitionsneigung der Unternehmen, die sich in mehr gewerblichen Bauten niederschlug, spielten dabei allerdings Sondereinflüsse eine Rolle. So wurden im Wohnungsbau – auch wegen der bevorstehenden Mehrwertsteuererhöhung – verstärkt Baugenehmigungen abgearbeitet, die noch rasch vor Abschaffung der Eigenheimzulage Anfang 2006 beantragt worden waren.

*Wende bei den Bauinvestitionen*

Veränderungen in % gegenüber dem Vorjahr				
	2003	2004	2005	2006
Wohnbauten	-1,0	-2,9	-4,0	3,6
Nichtwohnbauten	-2,5	-4,9	-3,0	3,8
Gewerblicher Bau	-3,1	-4,6	-2,2	4,7
Öffentlicher Bau	-1,4	-5,6	-4,6	1,6
Bauinvestitionen insgesamt	-1,6	-3,8	-3,6	3,6

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Tabelle 6:  
Reale Bauinvestitionen  
(in Preisen des Vorjahres)

Maßgeblichen Anteil an der Kräftigung der Binnennachfrage hatte der private Verbrauch. Die privaten Konsumausgaben sind nach mehrjähriger Stagnation im vergangenen Jahr um 0,6% gestiegen. Ausschlaggebend dafür war die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Daneben hat auch eine Rolle gespielt, dass wegen der Anfang 2007 in Kraft getretenen Anhebung der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte Käufe insbesondere von langlebigen Gebrauchsgütern in das Jahr 2006 vorgezogen wurden. Der Umfang der Vorzieheffekte beim Konsum – und damit auch der für 2007 zu erwartenden Gegenreaktionen – lässt sich derzeit allerdings noch schwer abschätzen, da für das Schlussquartal 2006 erst teilweise Daten vorliegen. Eindeutig feststellbar sind solche Effekte bisher lediglich bei Kraftfahrzeugen; hier sind die Zulassungszahlen und die Umsätze insbesondere im Laufe der zweiten Jahreshälfte in die Höhe geschneilt. Auch bei Einrichtungsgegenständen, Haushaltsgeräten u. ä. zeigte sich eine deutliche Aufwärtstendenz, doch dürfte diese zumindest teilweise auch mit der regen Wohnungsbautätigkeit in Zusammenhang stehen.

*Privater Verbrauch wieder gestiegen*

### 3.3 | Konjunkturelle Belebung am Arbeitsmarkt

Ein wesentlicher Grund für die Verbesserung der Konsumneigung der privaten Haushalte ist die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbstätigen (Inländer) ist kräftig angestiegen, im Jahre 2006 war sie um 264 000 höher als ein Jahr zuvor. Anders als im Jahr 2005, in dem die Entwicklung der Erwerbstätigkeit im Wesentlichen durch die Arbeitsmarktpolitik geprägt wurde, ist der Anstieg im abgelaufenen Jahr zum überwiegenden Teil auf die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zurückzuführen. Sie ist nach vierjährigem Rückgang im Jahr 2006 wieder gestiegen; von Februar bis Oktober saisonbereinigt um fast 400 000 Personen.

*Deutlicher Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung*

Vor allem der Bereich unternehmensnahe Dienstleistungen, der auch die Zeitarbeitsfirmen umfasst, und der Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung zeigten einen regen Beschäftigungsaufbau. Am Bau kam der Beschäftigungsabbau zum Stillstand. Zu einem großen Teil fanden die Personalaufstockungen allerdings im Teilzeitbereich statt.

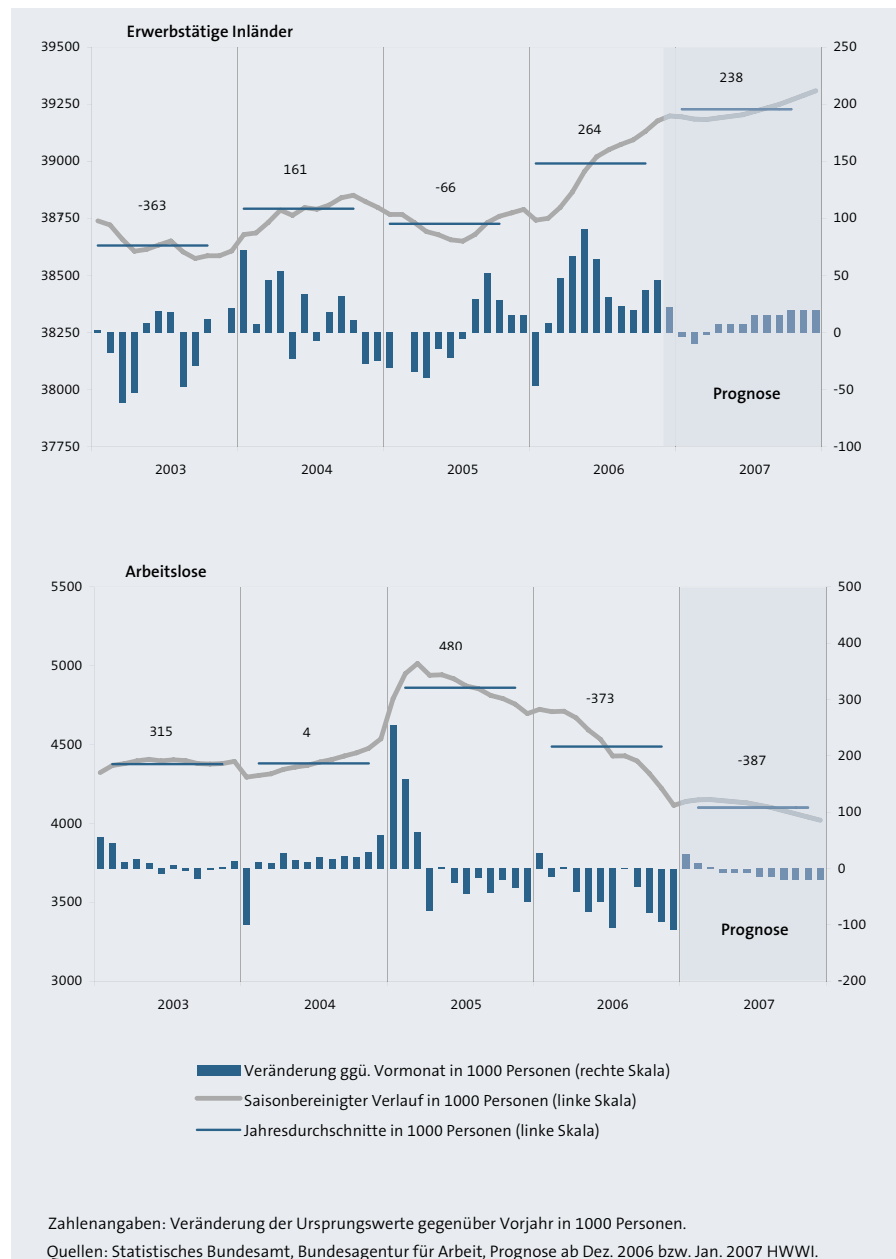


Abbildung 9:  
Erwerbstätige Inländer und Arbeitslose

### Geringere arbeitsmarktpolitische Effekte

Auch die Minijobs legten im Jahresdurchschnitt leicht zu. Im Jahresverlauf waren sie allerdings – mit Ausnahme der Monate der Fußballweltmeisterschaft – rückläufig. Die rückläufige Tendenz dürfte durch die Anhebung der Sozialabgabenpauschale auf 30% zur Jahresmitte beschleunigt worden sein, da dadurch die zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zählenden Midijobs attraktiver geworden sind. Bei den arbeitsmarktpolitischen Instrumenten trugen vor allem die sog. „Zusatzjobs“ – auch als Ein-Euro-Jobs bezeichnet – zum Anstieg der Erwerbstätigkeit bei; sie wurden um 63 000 (Mehraufwandsvariante) ausgeweitet. Die Förderung der Selbständigkeit ging mit der Einstellung des Existenzgründungszuschusses und des Überbrückungs-

geldes zur Jahresmitte zurück. Zwar wurden beide Instrumente durch ein neues Instrument, den Gründungszuschuss, ersetzt, hier blieben jedoch die monatlichen Zugänge deutlich hinter den Abgängen aus den eingestellten Maßnahmen zurück. Die vergleichsweise geringen Zugänge spiegeln auch eine Eindämmung von Mitnahmeeffekten durch genauere Prüfung der Geschäftsideen wider; über dies haben sich mit der Festigung der Konjunktur die Aussichten, eine abhängige Beschäftigung zu finden, verbessert.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist im abgelaufenen Jahr stark gesunken, saisonbereinigt nahm sie um 582 000 Personen ab. Im Jahresdurchschnitt verringerte sie sich um 374 000; die Arbeitslosenquote fiel auf 10,3% (2005: 11,2%). Erheblichen Anteil am Rückgang der Arbeitslosigkeit hatte die konjunkturell bedingte Ausweitung der Nachfrage nach Arbeitskräften. Hinzu kam der verstärkte Einsatz einiger arbeitsmarktpolitischer Instrumente. Eine Rolle spielte aber auch, dass im vergangenen Jahr zahlreiche als arbeitslos gemeldete Hilfeempfänger nach Überprüfung wegen Nichterfüllung der Kriterien wieder aus der Arbeitslosenstatistik herausfielen oder sich mangels Anspruchs auf Arbeitslosengeld nicht erneut als arbeitsuchend meldeten.

*Deutlicher Rückgang  
der Arbeitslosigkeit*

Jahresdurchschnitte in 1000 Personen				
	2005	2006	2007	2008
Deutschland				
Erwerbstätige Inländer	38726	38990	39228	39415
Arbeitnehmer darunter:	34371	34598	34851	35062
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26237	26376	26686	26882
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4771	4785	4700	4696
Zusatzjobs (Variante Mehraufwand)	217	280	294	300
Selbständige darunter:	4356	4392	4377	4353
Förderung der Selbständigkeit <sup>1</sup>	322	300	212	136
Pendlersaldo	97	91	90	90
Erwerbstätige Inland	38823	39081	39318	39505
Arbeitslose	4861	4488	4106	3909
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	11,2	10,3	9,5	9,0
Erwerbslose <sup>3</sup>	3892	3429	3022	2806
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	9,1	8,1	7,2	6,6

<sup>1</sup> Gründungszuschuss, Existenzgründungszuschuss, Überbrückungsgeld, Einstiegsgeld. – <sup>2</sup> Arbeitslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer zuzüglich Arbeitsloser). – <sup>3</sup> Definition der ILO. – <sup>4</sup> Erwerbslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer zuzüglich Erwerbsloser).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, 2007 und 2008 Prognose des HWWI.

Tabelle 7:  
Arbeitsmarktbilanz

### 3.4 | 2007: Bremseffekte durch restriktive Finanzpolitik

Mit der Kräftigung der Binnennachfrage hat der Aufschwung an Breite und Tragfähigkeit gewonnen. Die hohe Investitionsneigung der Unternehmen und die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt sind Indizien dafür, dass der Erholungsprozess zunehmend von endogenen zyklischen Faktoren gestützt wird und deshalb nicht mehr in dem Maße wie früher auf Impulse von außen angewiesen ist. Damit ist der Aufschwung robuster und belastbarer gegenüber externen Störungen geworden. Das lässt erwarten, dass der Aufwärtstrend noch einige Zeit anhalten wird, so dass die Konjunktur 2007 – und wohl auch

*Konjunktur hat deutlich an  
Eigendynamik gewonnen*

noch 2008 – in der Grundtendenz merklich aufwärts gerichtet sein wird.

*2007 weniger Impulse  
aus dem Ausland*

Die endogenen Auftriebskräfte bilden ein Gegengewicht zu der 2007 absehbaren Verschlechterung wichtiger konjunktureller Rahmenbedingungen. So wird, wie eingangs dargelegt, die Weltwirtschaft zwar weiter zügig expandieren, aber nicht mehr ganz so kräftig wie im vergangenen Jahr. In den USA wird die Konjunktur verhalten bleiben, und in einer Reihe von asiatischen Ländern ist eine ruhigere Gangart zu erwarten. In den EU-Ländern wird sich die konjunkturelle Expansion etwa im bisherigen Tempo fortsetzen. Insgesamt werden von der Auslandsnachfrage somit weniger Impulse ausgehen als bisher. Zudem hat sich die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft durch die Aufwertung des Euro tendenziell verschlechtert. Das alles spricht dafür, dass der Export in diesem Jahr deutlich schwächer zunehmen wird als 2006.

Auch die monetären Rahmenbedingungen sind nicht mehr so günstig. Die EZB dürfte 2007 die Leitzinsen nochmals etwas anheben, um die Geldpolitik auf einen neutralen Kurs zu bringen. Zudem wird die im vergangenen Jahr erfolgte stufenweise Anhebung der Leitzinsen wegen der langen Wirkungsverzögerungen noch einige Zeit dämpfend wirken. Auch die langfristigen Zinsen werden mit fortschreitendem konjunkturellem Aufschwung leicht anziehen. Eine nennenswerte Beeinträchtigung des Aufschwungs ist davon allerdings noch nicht zu erwarten.

*Dämpfende Effekte  
durch die Finanzpolitik*

Von der Finanzpolitik gehen 2007 wegen verstärkter Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erhebliche Belastungen aus. Sie ist auf einen deutlich restriktiven Kurs eingeschwenkt. So wurde mit Jahresbeginn der Regelsatz der Mehrwertsteuer von 16 auf 19% angehoben, die Versicherungsteuer erhöht, eine „Reichensteuer“ eingeführt und der Abbau von Steuervergünstigungen forciert. Zwar wurde gleichzeitig der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um 2,3 Prozentpunkte gesenkt, dies wird jedoch zu einem erheblichen Teil kompensiert durch eine Erhöhung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung und durch steigende Beiträge zur Krankenversicherung. Insgesamt ergeben sich Mehrbelastungen in einer Größenordnung von rund 0,75% des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Die Mehrbelastungen treffen vor allem die privaten Haushalte und damit den privaten Verbrauch, über Multiplikatoreffekte strahlen sie aber auch auf andere Bereiche aus. Die Unternehmensteuerreform soll zwar erst 2008 in Kraft treten, sie hat aber schon Auswirkungen auf die konjunkturelle Entwicklung dieses Jahres. Da sie eine Verschlechterung der Abschreibungsregelungen gegenüber dem jetzigen Stand bringen dürfte, wird es in diesem Jahr bei den Ausrüstungsinvestitionen zu erheblichen Vorzieheffekten kommen – mit einer entsprechenden Gegenreaktion im Jahre 2008.

*Fortschritte bei  
Budgetkonsolidierung*

Im vergangenen Jahr wurden erhebliche Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erzielt. So sank das Budgetdefizit auf 2% des Bruttoinlandsprodukts. Damit wurde das erste Mal seit dem Jahr 2001 das Maastricht-Kriterium wieder eingehalten. Dieser Rückgang des Defizits ist im Wesentlichen Folge der stark gestiegenen Steuereinnahmen. Deren Anstieg ist größtenteils durch die gute Konjunktur bedingt. Besonders stark sind die gewinnabhängigen Steuern gestiegen. Diese setzen sich aus Vorauszahlungen auf zukünftige und Nachzahlungen für frühere Gewinne zusammen und sind

somit nicht nur von der aktuellen Konjunktur, sondern auch von der vergangenen und der Einschätzung der zukünftigen abhängig. Neben den Steuereinnahmen hat auch eine zurückhaltende Ausgabenpolitik zur Budgetkonsolidierung beigetragen. So sind die Staatsausgaben 2006 trotz eines angekündigten Ausgabenprogramms von 25 Mrd. Euro nur um 0,6% gestiegen. Dazu hat über sinkende Ausgaben für Arbeitslosigkeit die günstige Konjunktur beigetragen.

### 3.5 | Gebremster Aufschwung

Unter diesen Umständen ist zu erwarten, dass die Konjunktur 2007 deutlich aufwärts gerichtet bleiben wird, gleichwohl aber gegenüber dem vergangenen Jahr an Fahrt verlieren wird. Einerseits wird der Export von Waren und Diensten als Folge der ruhigeren Gangart der Weltwirtschaft etwas an Dynamik einbüßen. Vor allem wird aber die Binnennachfrage durch die finanzpolitischen Maßnahmen spürbar gedämpft. Besonders belastet wird der private Verbrauch. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes sind von der Anhebung der Mehrwertsteuer 56% der privaten Konsumausgaben betroffen.<sup>3</sup> Wegen der von der Mehrwertsteuererhöhung ausgelösten Vorzieheffekte dürfte der private Verbrauch in den ersten Monaten des Jahres sogar leicht zurückgehen. Die privaten Konsumausgaben werden dann aber im Zuge der weiteren Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt und damit nachlassender Sorgen um den Arbeitsplatz konjunkturbedingt etwas steigen. Darüber hinaus werden sie aufgrund der geringeren Belastungen durch die Energiepreise im weiteren Jahresverlauf wieder ausgeweitet. Des Weiteren dürften die Kaufkrafteinbußen durch die Mehrwertsteuererhöhung und den forcierten Abbau von Steuervergünstigungen zum Teil über eine Verringerung der Sparquote aufgefangen werden. Dennoch ergibt sich im Jahresdurchschnitt 2007 für den privaten Verbrauch kaum ein Zuwachs. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich wegen der Mehrwertsteuererhöhung dagegen deutlich beschleunigen; die Inflationsrate wird sich 2007 auf 2,3% erhöhen (2006: 1,7%). Dabei ist unterstellt, dass sich der Ölpreis bei etwa 55 \$/Barrel hält und die Nachwirkungen der bisherigen Energieverteuerungen im Jahresverlauf abklingen.

Auch bei den Bauinvestitionen ist 2007 eine schwächere Entwicklung als im vergangenen Jahr absehbar. Dies gilt vor allem für den privaten Wohnungsbau. Ausschlaggebend dafür ist, dass die Baugenehmigungen, die vorsorglich vor der endgültigen Abschaffung der Eigenheimzulage beantragt worden waren, auch wegen der für Anfang dieses Jahres absehbaren Mehrwertsteuererhöhung noch im vergangenen Jahr weitgehend abgearbeitet worden sein dürften. Die Sondereffekte, die dem Wohnungsbau im Jahr 2006 zusätzlichen Auftrieb verschafften, fallen deshalb weg. Im gewerblichen Bau wird sich dagegen angesichts der hohen Investitionsneigung der Unternehmen und der wachsenden Bereitschaft zu Erweiterungsinvestitionen der Aufwärtstrend fortsetzen und auch im öffentlichen Bau lassen die kräftig sprudelnden Steuern eine verstärkte Investitionstätigkeit erwarten.

Die Investitionsneigung der Unternehmen wird auch 2007 hoch bleiben. Dafür sprechen die weiterhin relativ günstigen Absatz- und Ertragsaussichten im Ausland und in einer Reihe von inländischen Wirtschaftsbereichen, ins-

*Deutliche Beeinträchtigung  
des privaten Verbrauchs*

*Langsamere Gangart  
bei den Bauinvestitionen*

*Investitionsneigung  
der Unternehmen bleibt hoch*



besondere im Vorleistungsgüterbereich, bei den unternehmensnahen Dienstleistungen und bei den Investitionsgüterherstellern selbst. Überdies regt in vielen Bereichen die hohe Kapazitätsauslastung zu Erweiterungsinvestitionen an. Schließlich bleiben die Finanzierungsbedingungen trotz weiter leicht anziehender Zinsen im Allgemeinen günstig. Hinzu kommt ein Sondereffekt: Die für Anfang 2008 vorgesehene Unternehmensteuerreform dürfte – werden die bisherigen Pläne realisiert – zu nicht unbeträchtlichen Vorzieheffekten führen, da sich die Abschreibungsbedingungen verschlechtern werden. Unter diesen Umständen ist zu erwarten, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahre 2007 mit fast 6,5% erneut kräftig steigen werden.

*Trotz restriktiver Finanzpolitik  
deutlicher Anstieg des  
realen Bruttoinlandsprodukts*

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr trotz erheblicher Belastungen durch die Finanzpolitik um 1,7% zunehmen, nach 2,5% im Jahre 2006. Arbeitstäglich bereinigt beträgt die Zuwachsrate fast 2% (2006: 2,7%).<sup>4</sup> Die Kapazitätsauslastung wird sich dabei weiter erhöhen; die Produktionslücke dürfte in diesem Jahr geschlossen werden. Das Budgetdefizit des Staates wird wegen der forcierten Konsolidierungsanstrengungen und der guten Konjunktur auf 1,3% des nominalen Bruttoinlandsprodukts sinken.

### 3.6 | **Trotz nachlassender Dynamik weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt**

*Anstieg der Beschäftigung  
flacht sich spürbar ab*

Im Folge des anhaltenden Aufschwungs bleibt die Nachfrage nach Arbeitskräften in diesem Jahr in der Grundtendenz aufwärts gerichtet. Darauf deutet auch der kräftige Anstieg der offenen Stellen hin; ihre Zahl war im Dezember 2006 um rund 200 000 höher als ein Jahr zuvor. Nach einer verhaltenen Entwicklung in den ersten Monaten des Jahres infolge der dämpfenden Effekte der Anhebung der Mehrwertsteuer wird sich der Beschäftigungsaufbau im weiteren Jahresverlauf wieder verstärken. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen (Inländerkonzept) im Laufe des Jahres 2007 zwar deutlich schwächer steigen als 2006, im Jahresdurchschnitt wird sie aber wegen des großen „Überhangs“ am Jahresanfang<sup>5</sup> das Vorjahresergebnis um 238 000 übertreffen. Wie im vergangenen Jahr werden vor allem sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze neu geschaffen. Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten wird 2007 mit 310 000 sogar stärker zunehmen als die Erwerbstätigkeit insgesamt. Ein Grund dafür ist, dass die Abwärtstendenz bei den Minijobs angesichts attraktiver gewordener sozialversicherungspflichtiger Teilzeitbeschäftigungsverhältnisse anhalten wird. Die Zahl der Existenzgründer wird in diesem Jahr als Folge der geänderten Förderungsbedingungen niedriger sein als im Vorjahr. Bei den Zusatzjobs dürften die Mittel wie auch die Möglichkeiten inzwischen weitgehend ausgeschöpft worden sein, so dass wohl allenfalls noch eine geringe Zunahme zu erwarten ist.

*Langsamere Rückgang  
der Arbeitslosigkeit*

Wegen der geringeren Beschäftigungsdynamik wird sich auch der Rückgang der Arbeitslosigkeit verlangsamen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen dürfte im Verlauf des Jahres 2007 saisonbereinigt um etwa 100 000 sinken; 2006 betrug der Rückgang noch 582 000. Im Jahresdurchschnitt wird die Arbeitslosenzahl allerdings wegen des hohen „Unterhangs“ zum Jahresbeginn um 381 000 abnehmen. Zur Minderung der Arbeitslosigkeit dürfte auch

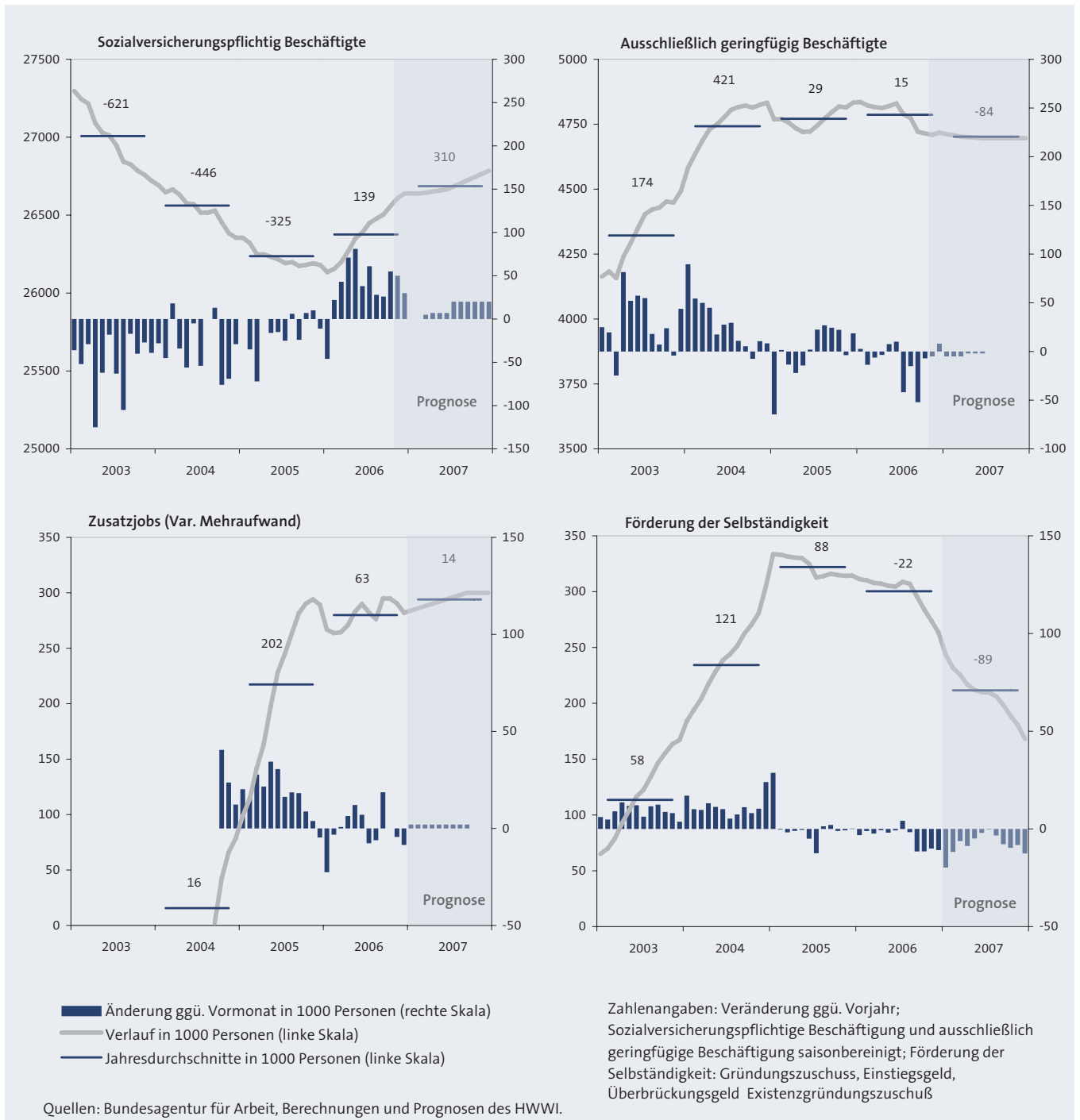


Abbildung 10:  
Ausgewählte Komponenten der Erwerbstätigkeit

das seit Dezember 2006 geltende Saisonkurzarbeitergeld beitragen, das im Falle eines Wintereinbruchs eventuellen witterungsbedingten saisonalen Entlassungen im Baugewerbe entgegenwirkt.

Im laufenden Jahr wird der Konsolidierungskurs verstärkt. Auch das strukturelle Budgetdefizit wird weiter reduziert. Neben der Erhöhung von Mehrwert- und Versicherungsteuer greifen dabei die „Reichensteuer“, die Verringerung der Pendlerpauschale und verschiedene andere Steuererhöhungen. Bei weiterhin günstiger Konjunktur werden die Steuereinnahmen um 5,8% steigen. Dem stehen Entlastungen der Bürger bei der Arbeitslosenver-

*Rückführung  
des strukturellen Defizits*

sicherung gegenüber, die allerdings zu erheblichen Teilen durch höhere Beiträge zur Kranken- und Rentenversicherung kompensiert werden. Insgesamt werden die staatlichen Einnahmen 2007 um 3,3% zunehmen. Die Ausgaben werden stärker steigen als in den vergangenen Jahren. In Teilen ist dies auf höhere staatliche Investitionen zurückzuführen; darüber hinaus werden auch neue Leistungen, wie das Elterngeld, eingeführt. Andererseits wird der Personalabbau fortgesetzt und es ergeben sich weitere Einsparungen. Insgesamt werden die Ausgaben um 1,5% zunehmen. Damit sinkt das Budgetdefizit auf 1,3% des Bruttoinlandsprodukts. Dabei wird das strukturelle Defizit um fast 1% zurückgeführt, so dass auch von daher die Vorgaben der EU-Kommission – Rückführung des strukturellen Defizits um einen halben Prozentpunkt je Jahr – eingehalten werden.

### 3.7 | Günstige Perspektiven für 2008

#### *Weiterhin robuste Weltkonjunktur*

Mit dem Erstarren der endogenen Auftriebskräfte haben sich die Aussichten deutlich verbessert, dass der Aufschwung über das Jahr 2007 hinaus anhält. Eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung für das Jahr 2008 ist gleichwohl schwierig, weil das weltwirtschaftliche Umfeld nur schwer einzuschätzen ist und wichtige finanzpolitische Rahmenbedingungen, wie die Ausgestaltung der Unternehmensteuerreform oder der Gesundheitsreform, immer noch unklar sind. Hier ist für die Prognose unterstellt, dass sich die Expansion der Weltwirtschaft im Jahre 2008 in ähnlichem Tempo wie in diesem Jahr fortsetzt.

#### *Finanzpolitische Rahmenbedingungen unsicher*

Für die Gesundheitsreform liegt zwar ein Gesetzentwurf vor, dieser wird aber im Zuge der weiteren Beratungen trotz eines neuerlichen „Durchbruchs“ Anfang Januar wohl noch einige Veränderungen erfahren. Auch scheint der Zeitpunkt des Inkrafttretens immer noch nicht sicher. Deshalb lassen sich die Auswirkungen des Gesundheitskompromisses auf die Konjunktur 2008 nur sehr grob abschätzen. Hier wird davon ausgegangen, dass er zunächst weitere Belastungen für Haushalte und Unternehmen bringt, während mögliche Einsparungen aufgrund von Effizienzsteigerungen erst später ins Gewicht fallen.

Unklar ist auch die Ausgestaltung der Unternehmensteuerreform. Sollten die Pläne der Regierung realisiert werden, dürften die positiven Wachstumseffekte kurzfristig nicht sehr groß sein. Überdies dürfte es wegen der Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen bei den Unternehmensinvestitionen zu Vorzieheffekten kommen, die die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr in die Höhe treiben, im nächsten Jahr aber die Investitionstätigkeit drücken (s. Tabelle 8 und 9).

#### *Fortsetzung des Aufschwungs*

Alles in allem erscheint unter den genannten Bedingungen eine Fortsetzung des Aufschwungs im Jahr 2008 wahrscheinlich. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte um rund 2% zunehmen, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, dass 2008 auch wegen des Schaltjahres mehr Arbeitstage zur Verfügung stehen als in diesem Jahr. Arbeitstäglich bereinigt wird das Wachstum 1,5% betragen. Dabei werden sich die Auftriebskräfte verschieben. Die Ausfuhr wird etwas an Fahrt verlieren und auch bei den Ausrüstungsinvestitionen wird sich der Anstieg – auch als Folge der Vorzieheffekte der Unternehmensteuerreform – deutlich verringern. Dagegen wird der private Verbrauch wie-

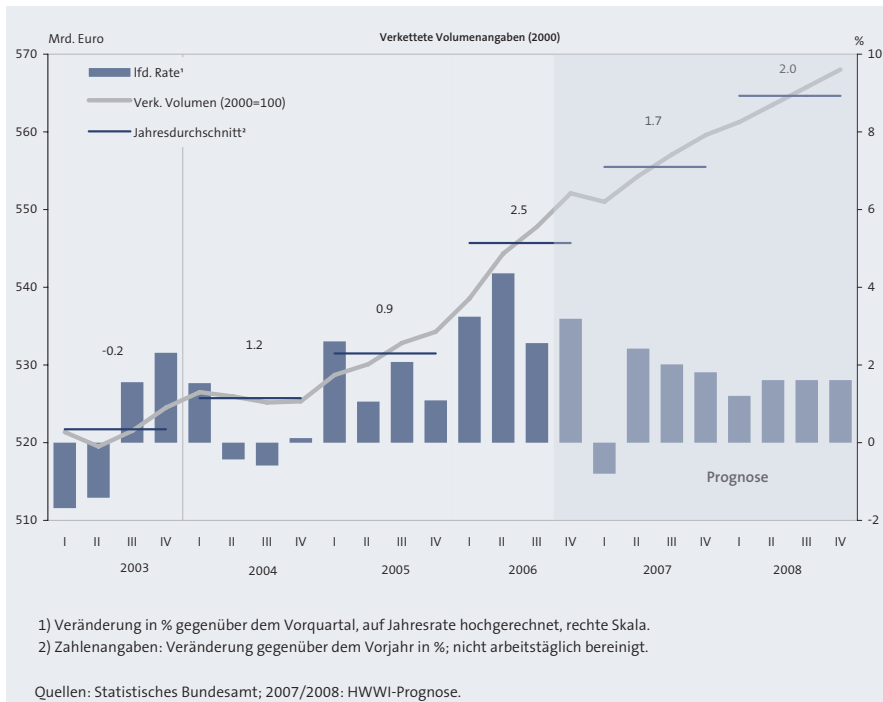


Abbildung 11:  
Bruttoinlandsprodukt – Prognose

der stärker zum Wachstum beitragen. Ein wesentlicher Grund dafür ist – neben dem Wegfall der dämpfenden Impulse der diesjährigen Konsolidierungsmaßnahmen – die weitere Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt. So wird die Zahl der Erwerbstätigen weiter zunehmen und die Arbeitslosigkeit wird spürbar sinken; die Zahl der Arbeitslosen wird 2008 unter 4 Millionen fallen. Die Entwicklung bleibt dabei trotz hoch ausgelasteter Kapazitäten weitgehend spannungsfrei. Die Inflationsrate wird nach dem Abklingen der Effekte der Mehrwertsteuererhöhung wieder deutlich unter 2% sinken.

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr					
	2004	2005	2006	2007	2008
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,3	0,9	2,5	1,7	2,0
Private Konsumausgaben	0,1	0,1	0,6	0,0	1,3
Konsumausgaben des Staates	-1,3	0,6	1,7	1,1	1,0
Anlageinvestitionen	-0,4	0,8	5,3	4,0	2,7
Ausrüstungen	4,2	6,1	7,3	6,3	4,2
Bauten	-3,8	-3,6	3,6	1,8	1,3
Sonstige Anlagen	1,2	4,7	5,9	5,0	3,1
Inlandsnachfrage	0,0	0,5	1,8	0,7	1,7
Ausfuhr	9,6	6,9	12,4	9,3	6,5
Einfuhr	6,9	6,5	12,1	8,4	6,5
<b>Arbeitsmarkt</b>					
Erwerbstätige	0,4	-0,1	0,7	0,6	0,5
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,38	4,86	4,49	4,10	3,90
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> (in %)	10,1	11,2	10,3	9,5	9,0
Verbraucherpreise (in %)	1,6	2,0	1,7	2,3	1,4
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-3,7	-3,2	-2,0	-1,3	-1,2
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup> (in % des BIP)	3,7	4,0	4,1	4,8	4,9

<sup>1</sup> Preisbereinigt. – <sup>2</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>3</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; 2007 und 2008: Prognose des HWWI

Tabelle 8:  
Eckdaten der Konjunkturprognose für Deutschland

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr					
	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Private Konsumausgaben	1,7	1,4	2,0	2,2	2,6
Konsumausgaben des Staates	-0,5	1,1	1,5	2,1	1,8
Anlageinvestitionen	-0,1	0,7	6,0	4,6	3,0
Ausrüstungen	3,1	5,0	6,4	6,2	4,2
Bauten	-2,8	-2,7	6,1	3,4	2,1
Sonstige Anlagen	1,5	2,1	3,0	3,4	2,3
Vorratsveränderungen (in Mrd. Euro)	-6,1	-2,6	4,9	-9,0	-2,5
Inlandsnachfrage	1,0	1,4	3,0	2,0	2,8
Außenbeitrag (in Mrd. Euro)	110,9	116,0	114,1	144,7	155,4
Ausfuhr	9,5	8,1	13,4	10,4	7,6
Einfuhr	7,0	8,6	15,6	8,3	7,6
Bruttoinlandsprodukt	2,1	1,5	2,8	3,2	3,1
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>					
Private Konsumausgaben	0,1	0,1	0,6	0,0	1,3
Konsumausgaben des Staates	-1,3	0,6	1,7	1,1	1,0
Anlageinvestitionen	-0,4	0,8	5,3	4,0	2,7
Ausrüstungen	4,2	6,1	7,3	6,3	4,2
Bauten	-3,8	-3,6	3,6	1,8	1,3
Sonstige Anlagen	1,2	4,7	5,9	5,0	3,1
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag)	0,3	0,2	0,1	-0,1	0,1
Inlandsanfrage	0,0	0,5	1,8	0,7	1,7
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag)	1,2	0,4	0,7	0,9	0,4
Ausfuhr	9,6	6,9	12,4	9,3	6,5
Einfuhr	6,9	6,5	12,1	8,4	6,5
Bruttoinlandsprodukt	1,2	0,9	2,5	1,7	2,0
<b>Preisniveau</b>					
Bruttoinlandsprodukt (Deflator)	0,9	0,6	0,3	1,6	1,1
Verbraucherpreisindex	1,6	2,0	1,7	2,3	1,4
<b>Einkommensentwicklung</b>					
Volkseinkommen	3,4	1,5	3,1	3,1	3,2
Arbeitnehmerentgelt	0,5	-0,7	1,3	1,6	2,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	10,4	6,2	6,9	5,9	5,0
Bruttolöhne und -gehälter	0,7	-0,3	1,4	1,9	2,2
Nettolöhne und -gehälter	2,5	-0,3	0,3	1,9	1,8
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6
Private Konsumausgabe	1,7	1,4	2,0	2,2	2,6
Sparquote (%)	10,4	10,6	10,5	10,5	10,6
<b>Arbeitsmarkt</b>					
Erwerbstätige (Inland)	0,4	-0,1	0,7	0,6	0,5
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,38	4,86	4,49	4,10	3,90
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	10,1	11,2	10,3	9,5	9,0
Produktivität (je Erwerbstätigenstunde)	0,7	1,3	1,9	1,5	1,4
Lohnstückkosten (Personenkonzept)	-0,4	-1,1	-1,1	-0,1	0,2
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro	-82,5	-72,6	-46,5	-31,9	-30,5
in % des BIP	-3,7	-3,2	-2,0	-1,3	-1,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit.

Tabelle 9:  
Wichtige Jahresdaten zur Wirtschaftsentwicklung in  
Deutschland – Prognose für 2007 und 2008

Die Unternehmensteuerreform führt zu Mindereinnahmen von etwa 5 Mrd. Euro. Bei einer weiterhin günstigen Konjunktur werden die Steuereinnahmen trotzdem um 1,7% zunehmen. Das Ausgabenwachstum wird etwas geringer ausfallen als 2007. Als Resultat sinkt das Budgetdefizit auf 1,2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

## 4.1 | Zur Geldpolitik

Die EZB sieht vor allem in der mittleren Frist aufgrund der hohen Liquiditätsausstattung im Euroraum nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisniveaustabilität. Ihre Inflationsprognosen für 2007 und 2008 hat sie jüngst jedoch leicht nach unten korrigiert; sie bewegen sich um 2%, was etwa dem Stabilitätsziel von „nahe bei, aber unter zwei Prozent“ entspricht. Bei nur noch leicht negativer Produktionslücke wächst der Euroraum nach der hier vorgelegten Prognose in der Grundtendenz weiterhin mit Raten, die in etwa dem Potentialpfad von 2,0-2,3% entsprechen. Der konjunkturneutrale Zins beträgt etwa 3,75%; der Satz für Dreimonatsgeld liegt mit derzeit rund 3,7% etwa in diesem Bereich. Der über dem Leitzins liegende Dreimonatszins deutet darauf hin, dass die Finanzmärkte noch einen weiteren Zinsschritt der EZB zu Beginn dieses Jahres erwarten.

*Euroraum wächst  
inflationstabil mit Potentialrate*

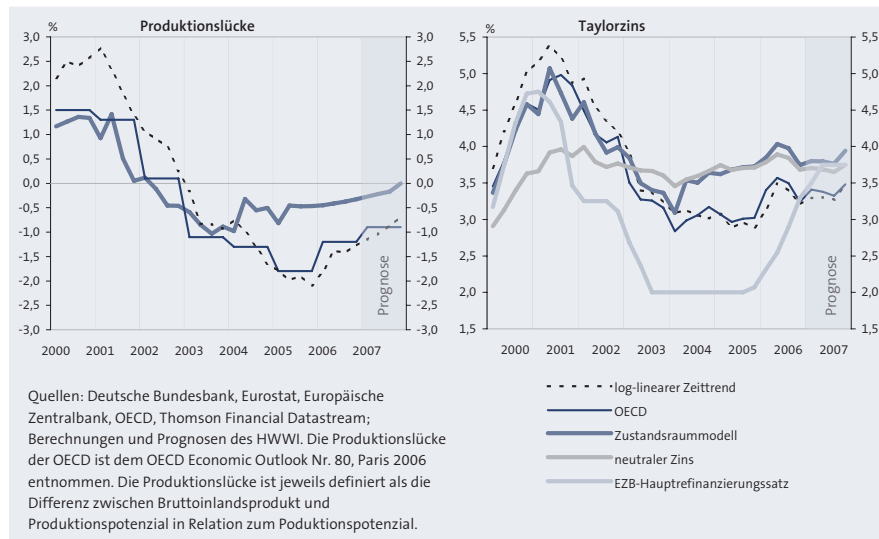


Abbildung 12:  
Produktionslücke und Taylorzins

### Produktionslücke, neutraler Zins und Taylor-Zins

Der Taylor-Zins stellt eine konjunkturelle Orientierungsgröße für die Bewertung der Geldpolitik dar. Er ist als eine Reaktionsfunktion der Notenbank anzusehen, die neben der Produktionslücke von der erwarteten Inflationslücke (erwartete Inflationsrate abzüglich Inflationsziel) sowie der Summe aus gleichgewichtigem Realzins und erwarteter Inflationsrate abhängt. Sofern sowohl die Inflations- als auch die Produktionslücke gleich Null sind, entspricht der Taylor-Zins dem neutralen Zins. Die Produktionslücke ist definiert als prozentuale Abweichung der gesamtwirtschaftlichen Produktion vom Produktionspotenzial.

In der Abbildung 12 wird die Entwicklung der Produktionslücke im Euroraum – berechnet nach unterschiedlichen Verfahren – sowie eine Prognose für das Jahr 2007 dargestellt. Hierbei ergibt sich für das erste und zweite Quartal 2007 ein Wert von -0,77% bzw. -0,72%, für das dritte und vierte Quartal resultiert -0,64% bzw. -0,53%. Die Abbildung zeigt auch den neutralen Zins sowie verschiedene Schätzungen des Taylor-Zinses für den Euroraum und vergleicht diese mit dem EZB-Leitzins. Der neutrale Zins liegt derzeit (1. Quartal 2007) bei 3,7% und damit nur leicht über dem EZB-Leitzins; die Geldpolitik kann daher als neutral angesehen werden. Sollte sich die EZB im laufenden Jahr zu einer weiteren Zinserhöhung auf 3,75% entschließen, so stünde sie damit immer noch im Einklang mit dem neutralen Zins. Für den Taylor-Zins ergeben sich (je nach Schätzmethode bei der Produktionslücke) unterschiedliche Werte; für das 1. Quartal 2007 liegt deren Mittelwert bei rund 3,6%. Somit deckt sich – bei einer leicht negativen Produktions- und einer leicht positiven Inflationslücke – der Taylor-Zins derzeit weitgehend mit dem neutralen Zins.

<sup>1</sup> Die Gewichtung der Produktionslücke erfolgte mit dem Wert 0,45, die der Inflationslücke mit dem Wert 0,58. Dieser Gewichtung liegt die Untersuchung von Sauer und Sturm (2003) für den Euroraum zu Grunde. Vgl. S. Sauer, J.-E. Sturm (2003), Using Taylor Rules to understand ECB monetary policy, in: CES Ifo Working Paper No. 1110, S. 6. <sup>2</sup> Diese Werte ergeben sich als Durchschnitt aus den Resultaten zweier eigener Berechnungsmethoden und der OECD-Berechnung. <sup>3</sup> Im Rahmen der Prognose wurde ein Anstieg des EZB-Zinses auf 3,75% im zweiten Quartal 2007 unterstellt. Für das Inflationsziel der EZB wurde 1,8% angenommen; der gleichgewichtige Realzins wurde als Durchschnitt des deflationierten EURIBOR-Geldmarktzins des Zeitraums 1996 bis 2006 ermittelt.

*Neutraler Kurs  
der Geldpolitik angemessen*

Die EZB wird insbesondere vor dem Hintergrund der hohen Liquiditätsausstattung versuchen, die mittelfristigen Inflationserwartungen weiter stabil zu halten. Für 2007 ist daher mit einem weiteren Zinsschritt – voraussichtlich zu Beginn, spätestens jedoch bis Mitte des Jahres – um 25 Basispunkte auf 3,75% zu rechnen. Hierfür spricht auch die Äußerung von EZB-Präsident Trichet, der die Geldpolitik als nach wie vor akkomodierend einstuft. Die EZB sollte den Leitzins dann jedoch bei 3,75% belassen, da die Geldpolitik sich damit auf neutralem Kurs befindet. Für weitere Zinsschritte besteht angesichts eines stabilen makroökonomischen Umfelds im Prognosezeitraum derzeit keinen Anlass. Risikofaktoren in der Einschätzung der makroökonomischen Rahmenbedingungen für die Geldpolitik liegen vor allem in der unsicheren US-Konjunktur, der Entwicklung der Energiepreise sowie in der Lohnentwicklung im Euroraum und möglichen Zweitrundeneffekten infolge der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland. Weitere Zinsschritte sollten davon abhängig gemacht werden, inwieweit sich diesbezüglich Veränderungen in der Einschätzung der Inflationsrisiken ergeben.

#### 4.2 | Zur Lohn- und Arbeitsmarktpolitik

*Moderater Lohnanstieg  
förderte Wende am Arbeitsmarkt*

Der Lohnanstieg war in den vergangenen Jahren moderat. Die Tariflöhne stiegen in den Jahren 2004 bis 2006 um durchschnittlich 1% pro Jahr (Gesamtwirtschaft, Stundenbasis); der Zuwachs der Effektivlöhne blieb sogar noch dahinter zurück. Die verhaltene Lohnentwicklung hat wesentlich zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und zur Wende am Arbeitsmarkt – insbesondere auch bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung – beigetragen. Im Gefolge des konjunkturellen Aufschwungs hat sich zuletzt aber auch der Lohnauftrieb tendenziell beschleunigt. In einigen Bereichen, wie etwa Stahl, wurden in den vergangenen Monaten höhere Tarifabschlüsse erzielt als in den Jahren zuvor. In der derzeitigen Lohnrunde werden von den Gewerkschaften deutlich höhere Lohnsteigerungen gefordert, und auch auf Arbeitgeberseite ist offenbar die Bereitschaft zu höheren Abschlüssen gewachsen.

*Verteilungsspielraum nicht voll  
ausschöpfen*

Als Maß für das beschäftigungsneutral Verteilbare gilt in der Regel die Summe aus Produktivitätsanstieg und dem sog. „unvermeidbaren“ Preisanstieg. Bei der Produktivitätsentwicklung sollte allerdings nur der trendmäßige Produktivitätsanstieg verwendet werden. Als Maß für den „unvermeidbaren“ Preisanstieg wird oft die Zielinflationsrate der EZB von rund 2% herangezogen. Sollte der Preisanstieg allerdings, wie in Deutschland, im Trend unter der Zielinflationsrate liegen, dürfte nur dieser niedrigere Wert angesetzt werden. Bei der Ermittlung des Verteilungsspielraums müssten ferner externe Teuerungsimpulse und die Erhöhung indirekter Steuern, wie z. B. der Mehrwertsteuer und Gebühren des Staates, außer Acht gelassen werden. Denn der Teil, der vom Staat in Anspruch genommen wird, steht für den privaten Sektor nicht mehr zum Verteilen zur Verfügung. Es wäre deshalb kontraproduktiv, wenn die diesjährige Erhöhung der Mehrwertsteuer zum Anlass genommen würde, stärkere Lohnsteigerungen durchzusetzen.

Gegenwärtig ist der Verteilungsspielraum bei etwa 2,5 bis 3% anzusetzen. Würde er voll ausgeschöpft, wäre das zwar beschäftigungsneutral, neue Arbeitsplätze würden dadurch aber nicht gewonnen. Angesichts einer Arbeitslosenzahl von mehr als 4 Millionen sollten die Tarifabschlüsse deshalb im

gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt merklich unter der Obergrenze bleiben.

Auf dem Arbeitsmarkt stellt sich die Lage derzeit differenziert dar. Einerseits droht der Aufschwung an bestimmten Gruppen des Arbeitsmarktes, insbesondere an den Langzeitarbeitslosen, ohne nennenswert positive Effekte vorbeizugehen, andererseits zeichnen sich bereits nach einem knappen Jahr Aufschwung am Arbeitsmarkt in zahlreichen Branchen erste Schwierigkeiten ab, qualifiziertes Fachpersonal zu finden. Hier besteht u. U. die Gefahr eines den Aufschwung bremsenden Engpasses.

Der sich absehbare und teils schon akute Fachkräftemangel stellt ein kurzfristig schwierig zu lösendes Problem dar. Knappheiten des Arbeitsangebots werden branchenübergreifend bei qualifizierten und hoch qualifizierten Fachkräften gemeldet. Bevor ein Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente in Erwägung gezogen wird, sollte abgewogen werden, inwiefern die Marktteilnehmer selbständig eine Lösung herbeiführen können. Immerhin hat der Gesetzgeber durch die Hartz-Gesetze bereits den Druck auf Arbeitslose, aktiv eine Beschäftigung zu suchen, erhöht. Bestimmte Gruppen der Arbeitslosen können hierbei durch Qualifikationsmaßnahmen unterstützt werden. Dazu steht den Trägern der Arbeitsmarktpolitik mit der Förderung der beruflichen Weiterbildung, insbesondere den kürzeren Weiterbildungsmaßnahmen, ein adäquates Instrument zur Verfügung. Auch die Eingliederungszuschüsse für ältere Arbeitslose bieten sich an, da anfängliche qualifikatorische Defizite durch den Lohnkostenzuschuss kompensiert werden. Beide Instrumente haben sich bei der Evaluierung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente in quantitativen Wirkungsanalysen als effektiv erwiesen.<sup>6</sup> Da sich bei den Eingliederungszuschüssen Anzeichen für Mitnahmeeffekte ergeben haben, sollte die Notwendigkeit des Einsatzes dieses Mittels jedoch kontrolliert werden. Bezüglich des Fachkräftemangels bei Hochqualifizierten – insbesondere im IT-Bereich und bei den Ingenieurwissenschaften – ist mittel- bis langfristig die Bildungspolitik gefordert. Helfen könnte auch die Migrationspolitik. Die ursprünglich angedachte – dann aber fallen gelassene – Steuerung der Zuwanderung über ein Punktesystem, das berufliche Qualifikationen berücksichtigt, böte ein flexibles und geeignetes Instrument, um vergleichsweise zügig auf Knappheiten zu reagieren.

Als Lösungsansatz für die Überwindung der Langzeitarbeitslosigkeit werden derzeit Kombilohnmodelle diskutiert. Dabei ist der Kombilohn bereits schon heute Teil des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums. Auf Bundesebene kommt er in Form der Entgeltsicherung, der Midijobs und bei den Eingliederungszuschüssen zur Anwendung. Daneben wurden und werden Kombilohnmodelle auf regionaler Ebene erprobt. Derzeit plant die Bundesregierung, die Entgeltsicherung, die Arbeitslosen ab 50 Jahren einen Lohnzuschuss gewährt, unter dem Namen „Initiative 50 plus“ auszubauen, obwohl in quantitativen Wirkungsanalysen kein Befund für die Effektivität dieses Instruments erbracht werden konnte und deutliche Anzeichen für Mitnahmeeffekte gefunden wurden.<sup>7</sup> Damit lässt dieser Ansatz weder auf Effektivität noch Effizienz des Mitteleinsatzes hoffen. Auch sonstige Erfahrungen mit Kombilöhnen offenbaren eine Reihe von Problemen. Diese reichen von Mitnahme- und Drehtüreffekten bis hin zu Fehlanreizen, die das Arbeitsangebot mindern.<sup>8</sup> Die Probleme resultieren daraus, dass bei einem bestehenden Sozial- und

*Differenzierte Aufgaben  
für die Arbeitsmarktpolitik*

*Kombilöhne ins Sozialsystem  
integrieren*



Transfersystem neue Kombilohnmaßnahmen schwer vorherzusehende Wechselwirkungen entfalten. Eine Erfolg versprechende und langfristig haltbare Implementierung des Kombilohns bedarf deshalb einer Anpassung größerer Teile des Sozial- und Transfersystems, wie sie z. B. im Modell des Sachverständigenrats, im Modell des ifo-Instituts oder im Modell von Bofinger und Walwei angeregt werden. Unabhängig von der Entscheidung zum Kombilohn sollte die berufsbegleitende Qualifizierung und Fortbildung der Arbeitnehmer in Deutschland gefördert werden, um zukünftig eventuellen Qualifikationsmängeln und verminderter körperlicher Leistungsfähigkeit älterer Arbeitnehmer und einer hieraus resultierenden Arbeitslosigkeit vorzubeugen.

Der in der politischen Debatte zur Lösung der Langzeitarbeitslosigkeit von einigen propagierte Mindestlohn ist hingegen nicht geeignet, die Langzeitarbeitslosigkeit zu senken. Bestenfalls ist ein staatlich festgelegter Mindestlohn zu niedrig und damit wirkungslos. Sofern der Mindestlohn jedoch bindenden Charakter hat, wird er zu einer höheren Arbeitslosigkeit bei Arbeitnehmern mit vergleichsweise geringen Qualifikationen führen. Die in der wirtschaftspolitischen Debatte von den Befürwortern des Mindestlohns angeführte Wirksamkeit des Mindestlohns im Falle monopsonistischer Arbeitsmarktstrukturen ist zwar aus theoretischer Sicht korrekt und erklärt u. U. warum dieses Instrument in den angelsächsischen Ländern angewendet wird. Gleichwohl unterscheidet sich der deutsche Arbeitsmarkt durch das deutsche Sozial- und Transfersystem sowie die größere Bedeutung der Gewerkschaften strukturell grundlegend von den angelsächsischen Arbeitsmärkten, so dass diesem Argument kaum Gewicht zukommt.

### 4.3 | Zur Finanzpolitik

#### *Unzureichende Reduktion der Lohnnebenkosten*

Ein zentrales Ziel der Bundesregierung ist die Reduktion der Lohnnebenkosten, um dadurch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung attraktiver zu machen. Dazu sollten die Sozialversicherungen von versicherungsfremden Leistungen befreit werden. Aus diesem Grund wird ein Drittel der Zusatzeinnahmen aus der Mehrwertsteuererhöhung zur Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung genutzt. Darüber hinaus bestehen bei der Arbeitslosenversicherung Spielräume, die durch die verringerten Leistungen beim Arbeitslosengeld und durch die bessere konjunkturelle Lage entstanden sind. Insgesamt kann der Beitragssatz von 6,5 auf 4,2% gesenkt werden. Dies führt zu einer Entlastung der Beitragszahler um 17 Mrd. Euro. In Teilen wird dies durch eine Erhöhung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,5% auf 19,9% konterkariert. Letzteres führt zu einer Zusatzbelastung von etwa 3,4 Mrd. Euro.

Ein weiteres zentrales Reformvorhaben der großen Koalition ist die Gesundheitsreform. Ziel dieser Reform ist es, die Krankenversicherung auf ein langfristig tragbares Fundament zu stellen. Ob dieses mit den derzeitigen Plänen erreicht werden kann, erscheint zumindest fragwürdig. Für die konjunkturelle Entwicklung in diesem und dem nächsten Jahr ist aber insbesondere bedeutsam, dass die Krankenkassen ihre Schulden abbauen müssen und der Bundeszuschuss, der 2006 noch 4,2 Mrd. Euro betrug, auf 2,5 Mrd. Euro gekürzt wird. Dies führt dazu, dass die Beiträge in 2007 um 0,5 Prozentpunkte steigen werden; daraus resultiert eine Zusatzbelastung der Versicherten von etwa 6,5 Mrd. Euro.

Insgesamt kommt es 2007 zu einer deutlichen Entlastung der Lohn-

nebenkosten. Dennoch bleiben in der Kranken- und der Rentenversicherung erhebliche Ausgaben für versicherungsfremde Leistungen, die über Beiträge finanziert werden. Diese sollten zukünftig durch erhöhte Bundeszuschüsse gedeckt werden. Da die Budgetkonsolidierung bisher wesentlich über die Einnahmeseite erfolgt, sollte die Finanzierung des erhöhten Bundeszuschusses über Ausgabenkürzungen erfolgen.

Mit der Unternehmensteuerreform soll 2008 der Körperschaftsteuersatz von 25% auf 15% gesenkt werden. Damit würde die effektive Steuerbelastung, die auch von der Gewerbesteuer und dem Solidaritätszuschlag bestimmt wird, um rund 9 Prozentpunkte auf etwa 30% sinken. Ausgeschüttete Gewinne werden dann dem Einkommen zugerechnet und deshalb mit dem persönlichen Steuersatz besteuert. Beginnend mit 2009 wird dann, wie auch für Zinserträge, ein einheitlicher Steuersatz von 25% angelegt. Die Reduktion der Steuersätze führt zu einer Reduktion der Steuerschuld um rund 30 Mrd. Euro. Durch eine Verbreiterung der Bemessensgrundlage werden davon 21,5 Mrd. Euro gegenfinanziert. Das Bundesfinanzministerium rechnet weiter damit, dass 3,5 Mrd. Euro durch den Erhalt des nationalen Steuersubstrats finanziert werden. Hier handelt es sich um Steuernehreinnahmen durch repatrierte oder nicht ins Ausland verlagerte Gewinne. Insgesamt ergibt sich somit für die Unternehmen in Deutschland eine Entlastung von etwa 8,5 Mrd. Euro und eine Finanzierungslücke von etwa 5 Mrd. Euro. (vgl. BMF: Finanzielle Übersicht einer Reform der Unternehmensbesteuerung, [http://www.bundesfinanzministerium.de/cln\\_05/nn\\_54/DE/Aktuelles/o46.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_05/nn_54/DE/Aktuelles/o46.html)).

Die Entlastung der Unternehmen und die Angleichung von tariflichen und effektiven Steuersätzen führen zu einer verbesserten Position im internationalen Standortwettbewerb. Allerdings verbleiben die Zusatzbesteuerung mit der Gewerbesteuer und die unterschiedliche Besteuerung von Kapital- und Personengesellschaften. Zwar nähern sich mit der Reform die effektiven Steuersätze für die unterschiedlichen Gesellschaftsformen an, aber auch nach der Neuregelung verbleiben Differenzen und darüber hinaus bleibt die mangelnde Transparenz des Systems. Insofern erscheint es fraglich, ob sich nennenswerte Wachstumswirkungen der Reform ergeben. Darüber hinaus wird die Reform in Teilen durch die Abschaffung der degressiven Abschreibung finanziert. Dies führt dazu, dass die Kapitalkosten für Investitionen im Jahr 2008 deutlich über denen im Jahr 2007 liegen dürften. Als Folge werden Investitionen in 2007 vorgezogen. Damit wird der konjunkturelle Aufwärtstrend in 2007 gestärkt; 2008 ergibt sich hingegen ein gegenteiliger Effekt.

*Nur geringe strukturelle Verbesserungen durch die Unternehmensteuerreform*

- <sup>1</sup> Verbraucherpreise ohne Energie und (bestimmte) Nahrungsmittel.
- <sup>2</sup> Diese Rate ergibt sich für die in Tabelle 1 berücksichtigten Länder, deren prozentuale Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2005 in US-Dollar gewichtet sind. Bei einer Gewichtung mit Kaufkraftparitäten, wie sie beispielsweise der IWF vornimmt, kommt man zu erheblich höheren Raten. Die in Tabelle 1 ausgewiesenen Zahlen sind auch deshalb nicht mit denen des IWF vergleichbar, weil der beim IWF berücksichtigte Länderkreis umfassender ist.
- <sup>3</sup> Stefan Linz, Timm Behrmann, Tobias Müller, Kristina Kott: Belastung der Haushalte durch die Mehrwertsteuererhöhung 2007, in: Wirtschaft und Statistik, Heft 11/2006.
- <sup>4</sup> Das Jahr 2007 hat weniger Arbeitstage als das Jahr 2006.
- <sup>5</sup> Jahresendstand gegenüber Jahresdurchschnitt 2006.
- <sup>6</sup> Vgl. Die Wirksamkeit moderner Dienstleistungen am Arbeitsmarkt, Bericht 2006 des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales zur Wirkung der Umsetzung der Vorschläge der Kommission Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt, Berlin 2006.
- <sup>7</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2006): Unterrichtung durch die Bundesregierung, Bericht 2005 der Bundesregierung zur Wirksamkeit moderner Dienstleistungen am Arbeitsmarkt, Drucksache 16/505.
- <sup>8</sup> Dies war z. B. beim Mainzer Modell der Fall, bei dem Zuschüsse zur Sozialversicherung und zum Kindergeld aufgrund der degressiven Ausgestaltung der Förderung u. U. zu einem geringeren verfügbaren Einkommen der Sozialhilfebezieher führte (vgl. hierzu Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006): Arbeitslosengeld II reformieren: Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell, S. 60).

**In der Reihe „HWWI Policy Report“ sind folgende Publikationen erschienen:**

3. The Costs and Benefits of European Immigration

*Rainer Münz, Thomas Straubhaar, Florian Vadean, Nadia Vadean*

2. Wirtschaftsfaktor Fußball

*Henning Vöpel*

1. Biokraftstoffe – Option für die Zukunft? Ziele Konzepte, Erfahrungen

*Michael Bräuninger, Leon Leschus, Henning Vöpel*

Mehr Informationen unter: [www.hwwi.org](http://www.hwwi.org).



**Das Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)** ist ein gemeinnütziger, unabhängiger Think Tank mit den zentralen Aufgaben:

- die Wirtschaftswissenschaften in Forschung und Lehre zu fördern,
- eigene, qualitativ hochwertige Forschung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften zu betreiben,
- sowie Wissenschaft, Politik, Wirtschaft und interessierte Öffentlichkeit über ökonomische Entwicklungen unabhängig und kompetent zu beraten und zu informieren.

Das HWWI betreibt interdisziplinäre Forschung in den folgenden Kompetenzbereichen: Wirtschaftliche Trends und Hamburg, Internationaler Handel und Entwicklung, Migration – Migration Research Group sowie Internationale Klimapolitik.

Gesellschafter des im Jahr 2005 gegründeten Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg.

Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)

Neuer Jungfernstieg 21 | 20354 Hamburg

Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 76

infowww.hwwi.org