



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 3 Oktober 2005

## Wirtschaftliche Entwicklung 2006: Vor schwierigen Weichenstellungen

### **Weltwirtschaft: Auf schmalen Grat aufwärts**

Die Weltwirtschaft expandiert allen Belastungen zum Trotz mit nahezu ungebrochener Dynamik. Die regionalen Unterschiede bestehen allerdings fort. Während in Nordamerika und Osteuropa die Produktion fast unverändert kräftig ausgeweitet wurde und dieser Prozess auch anhalten wird, bleibt die Dynamik in der EU, vor allem aber im Euroraum, schwach. Bemerkenswert ist, dass Japan nach langer Krise nun auf einen moderaten, aber stabilen Wachstumskurs eingeschwenkt ist und in China die Gefahr von Überhitzungen und einer nachfolgenden harten Landung dank bremsender Maßnahmen seitens der Regierung vermindert wurde. Auch in den übrigen Ländern Asiens setzt sich das hohe Expansionstempo fort (Tabelle 1).

Der weltwirtschaftliche Aufschwung kann derzeit als selbsttragend beschrieben werden, denn von der Wirtschaftspolitik gingen, wenn überhaupt, nur noch schwächere Anregungen aus. Die Fiskalpolitik hat in fast allen Regionen die öffentlichen Defizite in der Tendenz leicht zurückgeführt, so dass von finanzpolitischen Maßnahmen keine Impulse mehr ausgingen. Insbesondere hat aber die Geldpolitik in den USA ihren Kurs kontinuierlich gestrafft, so dass die Geldmarktzinsen ihren Tiefstand mittlerweile deutlich überschritten haben. Gleichwohl sind die langfristigen Zinsen in den USA und auch weltweit nahezu unverändert niedrig. Dies spricht zum einen für die Abwesenheit von Inflationserwartungen, zum anderen aber auch für eine relativ zu der zur Verfügung stehenden Liquidität wenig ausgeprägte Bereitschaft zu realwirtschaftlichen Investitionen.

Unter der an sich günstigen Oberfläche ausgeprägter weltwirtschaftlicher Dynamik sind Brüche entstanden,

die Zweifel an einem reibungslosen Fortgang des globalen Aufschwungs wecken. Ursächlich scheinen im Wesentlichen zwei Faktoren zu sein: Der erste ist die Knappheit von Rohstoffen. Und der zweite sind die regionalen Ungleichgewichte. Es scheint sich eine neue globale Kapazitätsgrenze aufzubauen: Rohstoffe und Energie. Durch die Integration neuer Volkswirtschaften wie China und Indien, die bei kräftigen Aufschwüngen einen hohen Energieverbrauch aufweisen, sowie infolge von Kapazitätsengpässen bei der Rohölverarbeitung und beschränktem Wettbewerb bei der Energieversorgung wurden weltweit massive Preissteigerungen in diesen Bereichen ausgelöst. Hierbei handelt es sich zwar zunächst nur um relative Preissteigerungen. Angesichts des gleichsam gesamtwirtschaftlichen Charakters des Gutes Energie, das ja bei nahezu jeder Produktion benötigt wird, werden jedoch Preissteigerungen in diesen Bereichen auf andere Sektoren übergreifen und damit die Inflationsrate gesamtwirtschaftlich nach oben treiben. So lange dies – wie es derzeit scheint – nicht von den Löhnen aufgegriffen wird, besteht keine ernsthafte Inflationsgefahr. Allerdings sind gerade dann negative Auswirkungen auf die Realeinkommen und – dort, wo die Preissteigerungen nicht vollständig überwältigt werden können – auf die Gewinne unvermeidlich. Beides hat negative Konsequenzen für die Konjunkturentwicklung und gefährdet damit die Fortsetzung des Aufschwungs.

Der zweite Faktor sind die regionalen Ungleichgewichte. Der unbalancierte weltwirtschaftliche Aufschwung hat mittlerweile zu einem erheblichen Leistungsbilanzdefizit der USA geführt, das auch im Prognosezeitraum nicht abgebaut wird. Derzeit ist dessen Finanzierung gesichert. Denn die hohe weltweite Liquidität in Verbindung mit der kräftigen Konjunktur in den USA veranlasst Anleger offensichtlich

dazu, in den USA zu investieren. Die Frage ist, wie lange sie bei wachsender Auslandsverschuldungsquote hierzu noch bereit sind. Dies ist nicht zu prognostizieren und ein Ende dieser Tendenz wird auch für den Prognosezeitraum 2005 – 2006 nicht angenommen. Die Vorhersage ergibt freilich, dass sich die ungleiche Konjunktorentwicklung zwischen den USA und dem Euroraum fortsetzt. Die Gefahr einer Reaktion der internationalen Anleger erhöht sich also

weiter. Käme es zu dieser Reaktion, würde der US-Dollar drastisch abwerten. Damit würden Inflation und Zinsen in den USA spürbar steigen. Es bestünde insbesondere über einen zusammenbrechenden privaten Konsum die Gefahr einer Rezession in den USA. Damit verlöre die Weltkonjunktur ihr wichtigstes Zugpferd, und die Auswirkungen wären vor allem für den Euroraum drastisch. Die Hoffnungen auf einen Aufschwung würden hier erneut enttäuscht.

Tabelle 1

<b>Wichtige Wachstumszentren der Weltwirtschaft: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote</b> Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
	2004	2005 <sup>1)</sup>	2006 <sup>1)</sup>	2004	2005 <sup>1)</sup>	2006 <sup>1)</sup>	2004	2005 <sup>1)</sup>	2006 <sup>1)</sup>
Euroraum	2,1	1,2	1,5	2,1	2,2	2,1	8,9	8,7	8,5
USA	4,2	3,6	3,4	2,7	3,0	2,7	5,5	5,2	5,0
Südostasiatische Industrie- und Schwellenländer <sup>2)</sup>	5,7	4,3	4,8	3,5	4,3	4,0	k.A.	k.A.	k.A.
China	9,5	9,2	9,0	3,9	2,0	3,0	k.A.	k.A.	k.A.
Japan	2,7	1,8	2,1	0,0	-0,1	0,1	4,7	4,3	4,0
Insgesamt <sup>3)</sup>	2,9	2,1	2,4	-	-	-	-	-	-

<sup>1)</sup> IMK-Prognose.  
<sup>2)</sup> Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Malaysia, Thailand, Indonesien, Philippinen.  
<sup>3)</sup> Die hier aufgeführten Länder/Regionen gewichtet mit ihrem Anteil an den Warenexporten der in Deutschland ansässigen Unternehmen. Auf sie entfallen 60,7 % der deutschen Exporte.

Quellen: Nationale und internationale Statistiken, IMK-Prognosen.



Tabelle 2

<b>Annahmen der Prognose</b>			
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Dreimonats-Euribor (%)	2,1	2,1	2,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	4,1	3,4	3,7
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	4,3	4,3	4,8
Wechselkurs (USD/EUR)	1,24	1,26	1,23
Real effektiver Wechselkurs (Verbraucherpreise, weiter Länderkreis)	105,4	103,8	101,7
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (Verbraucherpreise, 49 Länder)	98,8	97,5	95,6
Tarifindex (in %, Vj.) (Bundesbank-Index, je Stunde)	1,2	1,2	1,3
Ölpreis (Brent, USD)	38	56	61

Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB, EIA, Federal Reserve; 2005 und 2006: Annahmen und Prognosen des IMK.



Anders als in früheren Aufschwüngen, insbesondere anders als in Zeiten früherer Ölpreisschocks, ist Inflation kein vordringliches Thema. In der Vergangenheit waren überzogene Lohnforderungen nach langen Aufschwüngen die vorherrschende Quelle von Inflation. Im Zeichen der Globalisierung hat sich die Knappheit des Faktors Arbeit offensichtlich deutlich vermindert. Der Konkurrenzdruck auf dem Arbeitsmarkt ist weltweit gestiegen, so dass selbst in Ländern wie den USA, deren Arbeitslosenquote seit längerem schon niedrig ist, ein inflationstreibender Lohndruck bisher nicht aufkommt. Dies gilt erst recht für Regionen wie den Euroraum, deren Beschäftigung sich weniger dynamisch entwickelt. Das erklärt auch die weltweit relativ moderaten Inflationserwartungen. Mit anderen Worten, das Wachstumspotenzial der Weltwirtschaft ist trotz des selbsttragenden Aufschwungs bisher noch nicht ausgeschöpft. Die durch die Globalisierung veränderten Wettbewerbsbedingungen zu Lasten der Arbeitnehmer zeigen ihre Wirkung. Diese wird allerdings von der Wirtschaftspolitik noch nicht hinreichend in ihren Entscheidungen berücksichtigt, denn sie müsste zu einem – höheren von ihr unterstellten – Wachstumspotenzial führen. Die Wirtschaftspolitik müsste daher von der Grundtendenz expansiver ausgerichtet sein.

### **Euroraum ohne Dynamik**

Der Konjunkturverlauf im Euroraum seit Jahresbeginn war enttäuschend. Der von vielen erwartete Aufschwung ist nicht nur ausgeblieben, die konjunkturelle Dynamik hat sich sogar noch etwas verlangsamt. Der Grund dürfte zum einen in den Belastungen liegen, die durch den Ölpreisschock ausgelöst wurden. Es gibt aber noch einen zweiten Grund, der sich mit dem ersten verbindet. In zunehmendem Maße macht sich der vor allem von Deutschland ausgehende Lohndruck in den übrigen Ländern des Euroraums bemerkbar. Ausnahmen sind weiterhin Spanien und Italien. Die generelle Lohnzurückhaltung hat weit reichende Konsequenzen.

Um die Konsequenzen des von Deutschland ausgehenden Lohndrucks nach unten einschätzen zu können, ist es wichtig, zwei Rahmenbedingungen im Auge zu behalten. Erstens, der Euroraum ist ein Binnenmarkt, d.h. es besteht eine unmittelbare, nicht durch Wechselkurse abgefederte Konkurrenz zwischen den Anbietern aus allen Mitgliedsländern um alle Nachfrager auf diesem Markt. Zweitens, die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum hängt nur zu einem geringen Teil von den weltwirtschaftlichen Gegebenheiten ab. Ähnlich wie in den USA ist der Binnenmarkt entscheidend.

Zunächst einmal ist es bemerkenswert, dass die überaus kräftigen Energiepreissteigerungen in den vergangenen Jahren nur zu einer geringen Beschleunigung der Inflationsrate geführt haben. Sie

dürfte auch im Prognosezeitraum nur wenig über 2 % liegen und damit die mittelfristigen Zielvorstellungen der Europäischen Zentralbank (EZB) trotz des dramatischen Anstiegs der Energiepreise in beiden Jahren nahezu erfüllen – wie bereits im Anschluss an den Ölpreisschock zu Beginn des Jahrtausends. Dies ist ein völlig anderes Bild im Vergleich zu früheren Ölpreisschocks, die zum Teil zu einer dramatischen Inflationsbeschleunigung führten.

Gleichwohl dürften die höheren Energiekosten für sich genommen den Kostendruck auf die Unternehmen erhöht haben. Dieser wurde jedoch in erheblichem Umfang durch die äußerst zurückhaltende Lohnentwicklung aufgefangen. Hier zeigen sich bereits die Auswirkungen des von Deutschland ausgehenden Lohndrucks, der über den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit eine gleichartige Anpassung in den anderen Ländern erzwingt. Im Ergebnis stagnieren die Reallohne im Euroraum und dürften zuletzt sogar zurückgegangen sein. Die nominalen Lohnstückkosten steigen nur wenig. Die Lohnentwicklung wirkt also trotz Ölpreisschock nicht inflationär. Vielmehr würden die Arbeitskosten trotz konjunkturell bedingt schwacher Produktivitätsentwicklung für sich genommen zu Inflationsraten deutlich unter dem Ziel der EZB führen.

Von der Wirtschaftspolitik gingen trotz des nachlassenden konjunkturellen Tempos keine zusätzlichen Anregungen auf die Konjunktur aus. Die Geldpolitik hat ihren Kurs trotz zunehmender Lohnzurückhaltung und schwächerer Konjunktur unverändert, wenn auch expansiv, gelassen. Die Finanzpolitik setzte ihre Konsolidierungsbemühungen ohne durchgreifenden Erfolg fort. Konjunkturell gesehen war sie weitgehend neutral.

Vor diesem Hintergrund musste die Verbrauchskonjunktur schwach bleiben. Sie strahlt auch auf die Investitionen aus, die nur noch eine ausgesprochen verhaltene Dynamik aufweisen.

Die binnenwirtschaftlichen Tendenzen prägen die Gesamtentwicklung. Demgegenüber sind die Impulse aus dem Außenhandel angesichts der Größe des Binnenmarktes gering, zumal die Exporte und Importe im Prognosezeitraum mit nahezu gleichen Raten pro Jahr zunehmen. Daher bleiben die Wachstumsaussichten für den Euroraum während des Prognosezeitraums getrübt. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr mit 1,2 % und im kommenden Jahr mit 1,5 % wachsen. Dies dürfte deutlich unter dem Potenzialwachstum liegen. So gesehen hält die konjunkturelle Schwäche im Euroraum an. Der Expansionspfad, dem die Wirtschaft des Euroraums noch im Jahr 2000 folgte, wird trotz des im kommenden Jahr etwas höheren Wachstums nicht wieder erreicht werden.

### Stagnierender privater Verbrauch

Die Wirtschaft im Euroraum expandierte im ersten Halbjahr 2005 nur geringfügig rascher als in der zweiten Jahreshälfte 2004. Dabei ließ das Tempo im zweiten Quartal sogar schon wieder etwas nach. Der Zuwachs betrug lediglich 0,3 %, nach 0,4 % im ersten Vierteljahr.

Die privaten Konsumausgaben stagnierten zu Jahresbeginn und waren im zweiten Quartal sogar rückläufig. Nicht nur der erneute starke Anstieg der Ölpreise belastete die privaten Haushalte. Auch die überaus gedämpfte Lohnentwicklung trug dazu bei, dass die realen Arbeitseinkommen kaum stiegen. Dagegen wurden die öffentlichen Konsumausgaben

im ersten Halbjahr 2005 wieder etwas stärker ausgeweitet.

Die Rahmenbedingungen für den Außenhandel blieben im ersten Halbjahr günstig. Die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums verbesserte sich infolge der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich. Sowohl in Asien als auch in den USA verringerte sich die gesamtwirtschaftliche Dynamik gleichzeitig nur wenig. Der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags belief sich im Durchschnitt der ersten beiden Quartale 2005 auf 0,2 % und erklärt damit rund die Hälfte des Zuwachses. Allerdings waren vorwiegend reale Importrückgänge dafür verantwortlich.

Tabelle 3

<b>Eckdaten der Prognose für den Euroraum</b> Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %				
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Bruttoinlandsprodukt	0,7	2,1	1,2	1,5
Private Konsumausgaben	1,0	1,5	0,9	0,9
Öffentliche Konsumausgaben	1,5	1,1	0,9	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	0,8	1,8	1,0	2,6
- Bauten	1,1	0,8	-0,3	1,8
- Ausrüstungen u. sonst.	0,4	2,9	2,3	3,3
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-0,7	0,1	0,0	0,2
Leistungsbilanzsaldo <sup>2)</sup>	0,3	0,6	0,2	0,2
Beschäftigte	0,2	0,6	0,5	0,5
Arbeitslosenquote <sup>3)</sup>	8,7	8,9	8,7	8,5
Lohnstückkosten	1,8	0,9	1,3	0,7
Preisniveau (HVPI)	2,1	2,1	2,2	2,1
Budgetsaldo <sup>2)</sup>	-3,0	-2,7	-2,7	-2,5
Bruttoschuldenstand <sup>2)</sup>	70,4	70,8	71,7	71,8

<sup>1)</sup> Wachstumsbeitrag.  
<sup>2)</sup> in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts.  
<sup>3)</sup> in % der Erwerbspersonen.

Quellen: Eurostat, EZB, Berechnungen und Prognosen des IMK.



Angesichts der flauen Nachfrage verwundert es kaum, dass die Ausrüstungsinvestitionen nur langsam expandierten, während die Bauinvestitionen sich abermals verringerten. Zwar haben die Gewinne der Unternehmen kräftig zugenommen und die Aktienkurse sind seit Beginn des Jahres deutlich gestiegen. Dies spiegelt jedoch eher Kosteneinsparungen wider als eine steigende Kapazitätsauslastung.

Trotz der schwachen Konjunktorentwicklung nahm die Zahl der Beschäftigten zu Jahresbeginn noch leicht zu; die Arbeitslosenquote sank auf zuletzt

8,6 %. Die Löhne, gemessen durch die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer, stiegen nur sehr langsam. Im ersten Quartal lagen sie um 2,2 % über dem Vorjahresniveau. Der Verteilungsspielraum, der sich aus der Summe von Zielinflationsrate der EZB und mittelfristigem Produktivitätsanstieg ergibt, wurde somit im Durchschnitt des Euroraums nicht ausgeschöpft. Es ergaben sich dabei große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Während sich die Lohnentwicklung in Spanien und Italien deutlich oberhalb des Verteilungsspielraums bewegte, blieb

sie in Deutschland, Österreich und den Niederlanden spürbar dahinter zurück.

Die Kerninflationsrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak, die den mittelfristigen Inflationsdruck besser widerspiegelt als der Gesamtindex der harmonisierten Verbraucherpreise (HVPI), betrug – nicht zuletzt wegen der geringen Lohnstückkostenerhöhungen – im August 2005 nur 1,3 %. Die drastische Erhöhung des Ölpreises hat jedoch dazu beigetragen, dass der Anstieg der gesamten Verbraucherpreise sich zuletzt verstärkt hat. Nach der Vorausschätzung von Eurostat betrug die Teuerungsrate gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex im September 2,5 %.<sup>1</sup> Bei einem Preisauftrieb in dieser Größenordnung bedeutet eine Lohnerhöhung von 2,0 %<sup>2</sup>, dass die Reallöhne zuletzt sogar gefallen sein dürften.

### Keine durchgreifende Besserung in Sicht

Verschiedene Indikatoren deuten für das dritte Quartal auf eine geringfügig raschere Expansion hin. So ist der EuroCOIN Indikator<sup>3</sup> wieder etwas angestiegen. Der OECD Leading Indicator zeigt immerhin keine weitere Verlangsamung. Das IMK erwartet wie auch die Europäische Kommission<sup>4</sup> für das dritte Quartal eine Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 %.

Die privaten Konsumausgaben bleiben vorerst der Hemmschuh der Konjunktur. Sie werden in der zweiten Jahreshälfte 2005 kaum zunehmen. Wenngleich einige Länder Konjunktur stützende Maßnahmen wie Heizkostenzuschüsse beschlossen haben, dürften diese die retardierenden Effekte der Ölpreis-Hausse nicht annähernd aufheben. Mit der Stabilisierung des Ölpreises zur Jahreswende dürften die Belastungen des privaten Verbrauchs allmählich nachlassen. Im Jahresdurchschnitt werden die Konsumausgaben der privaten Haushalte aber mit 0,9 % 2006 nicht schneller zunehmen als in diesem Jahr (Tabelle 3). Die öffentlichen Konsumausgaben dürften in beiden Jahren mit ähnlichem Tempo steigen und damit nicht nennenswert zum Wachstum beitragen.

Das gesamtstaatliche Defizit dürfte im Euroraum in diesem Jahr unverändert bei 2,7 % des Bruttoinlandsprodukts bleiben und sich im kommenden Jahr leicht auf 2,5 % verringern. Der Schuldenstand wird sich daher weiter erhöhen auf 71,7 % in diesem Jahr und 71,8 % im kommenden Jahr. Damit kommt die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen im Prognose-

zeitraum nicht voran. Mittlerweile überschreiten 5 Länder die Defizitgrenze von 3 %.

Da es gemäß unserer Annahmen zu keiner weiteren Abwertung des Euro kommt und sich die Expansion der Weltwirtschaft etwas verlangsamt, dürfte der Außenbeitrag in diesem Jahr keinen Beitrag zum BIP-Wachstum mehr leisten; sein Wachstumsbeitrag wird im kommenden Jahr mit 0,2 Prozentpunkten nur leicht positiv sein. Hinter der insgesamt schwachen Exportdynamik stehen recht unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Während beispielsweise Deutschland und die Niederlande den größten Teil ihres gesamtwirtschaftlichen Wachstums aus ihren Exportüberschüssen beziehen, bremsen die Außenhandelsdefizite die Konjunktur in Frankreich, Italien und ganz besonders in Spanien, wo der negative Einfluss des Außenhandelsdefizits in diesem Jahr mit 2 Prozentpunkten sogar noch etwas höher liegen dürfte als im vergangenen Jahr.

Die Ausrüstungsinvestitionen dürften sich im Prognosezeitraum parallel zur etwas besseren Konsumentwicklung leicht beleben und im kommenden Jahr um 3,3 % zulegen, nach 2,3 % in diesem Jahr. In den Ländern, in denen die Nettoexporte den größten Beitrag zum Wachstum leisten, dürfte der Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen deutlich überdurchschnittlich ausfallen. Bei den Bauinvestitionen macht sich die allmähliche Stabilisierung in Deutschland bemerkbar. Im Euroraum ist nach einem Rückgang von 0,3 % in diesem Jahr für das kommende Jahr mit einem Anstieg um knapp 2 % zu rechnen.

Insgesamt dürfte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr 1,2 % und 2006 1,5 % betragen. Dabei kommt es im Verlauf jedoch zu keiner nennenswerten Beschleunigung. Die Aufwärtsentwicklung ist noch nicht selbsttragend, und es ist nicht damit zu rechnen, dass zusätzliche Anregungen von der Weltwirtschaft oder von der Wirtschaftspolitik kommen.

Die Beschäftigung dürfte im Prognosezeitraum etwas langsamer ausgeweitet werden als noch im vergangenen Jahr. Dadurch beschleunigt sich der Produktivitätszuwachs im Verlauf wieder etwas. Die nominalen Lohnstückkosten steigen mit 1,3 % in diesem Jahr und 0,7 % im kommenden Jahr weiterhin nur wenig. Damit geht von der Lohnentwicklung im Euroraum auch im Prognosezeitraum kein Inflationsdruck aus.

Die Inflationsdynamik wird im Prognosezeitraum hauptsächlich von der Entwicklung der Energiepreise bestimmt. Diese werden in den kommenden Monaten weiter steigen. Damit dürfte die Teuerung mit 2,2 % in diesem und 2,1 % im nächsten Jahr vorübergehend über der Zielinflationsrate der EZB liegen. Ende des kommenden Jahres wird sie jedoch wieder auf unter 2 % sinken.

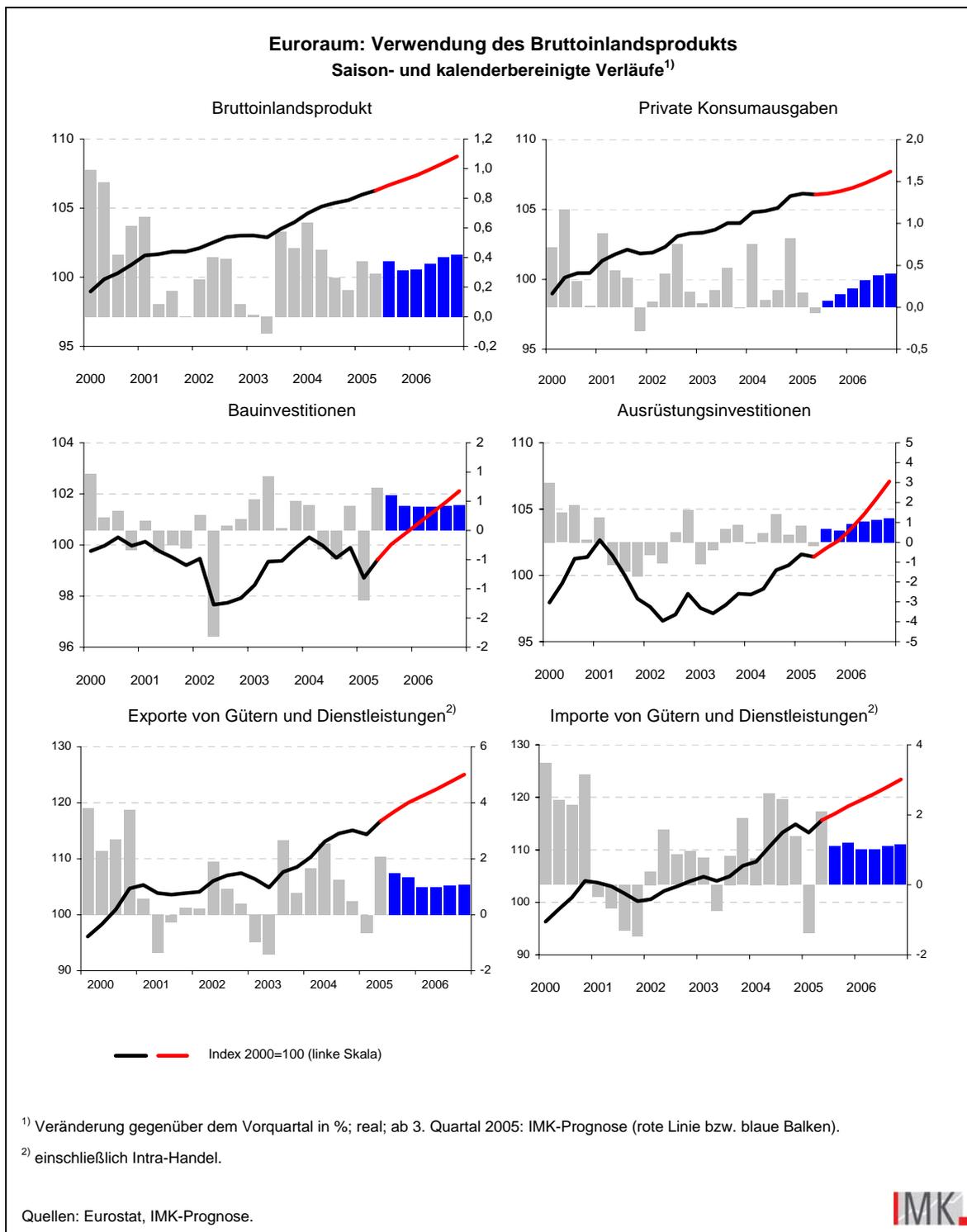
<sup>1</sup> Abgesehen von steigenden Energiepreisen geht ein erheblicher Teil der Teuerung auf die Erhöhung administrierter Preise zurück. Ihren Einfluss auf die Inflationsrate schätzt der Internationale Währungsfonds (IWF) auf 0,7 % im Jahr 2004 und 0,4 % in diesem Jahr. Vgl. IWF, Euro Area Policies, Washington, Juli 2005, S. 9.

<sup>2</sup> Bruttolöhne und Gehälter je Stunde (2. Quartal 2005); EZB - Monatsbericht Oktober 2005, S. S 43.

<sup>3</sup> Centre for Economic Policy Research.

<sup>4</sup> Der Wert ergibt sich hier als Mittel einer Spanne von 0,2 bis 0,6 %.

Abbildung 1



## Der hohe Ölpreis: Seine Ursachen...

Seit Anfang 2002 hat sich der Ölpreis in US-Dollar gerechnet mehr als verdreifacht. Der Preis für Heizöl ist z.B. in Deutschland allein in den vergangenen 12 Monaten um 50 % gestiegen, der für Benzin um über 25 %.

Richtmaß für die Preise der einzelnen Mineralölprodukte ist der Preis für Rohöl. Er wird durch die Kurse an den internationalen Ölbörsen bestimmt.<sup>5</sup> Der Öfterminkontrakt mit der nächsten Fälligkeit bestimmt den Spotpreis für die tatsächlich gehandelten Mengen. Das Volumen der Terminkontrakte ist, beginnend mit dem Jahr 2003, enorm gestiegen, insbesondere institutionelle Anleger wie z.B. Hedgefonds sind in den Terminmarkt eingetreten. Die hier getätigten Transaktionen machen inzwischen etwa das Hundertfache der tatsächlichen Produktion aus. Deshalb kann sich der Ölpreis von den Marktgegebenheiten entfernen, wobei es nicht selten zu Über- und Untertreibungen kommt. Entscheidend sind die Markterwartungen der Anleger. Diese sind überwiegend kurzfristiger und möglicherweise auch spekulativer Natur, orientieren sich aber letztlich an der Entwicklung der realen Märkte.

Die Produktion von Rohöl war auch in den vergangenen beiden Jahren regelmäßig größer als die Nachfrage. Den Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA) und der OPEC zufolge wird das auch in diesem und im nächsten Jahr so sein. Die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer dürfte aber stärker von folgenden Entwicklungen beeinflusst sein:

Seit Herbst 2003 ist die globale Nachfrage nach Öl bei sich belebender Konjunktur schneller gestiegen als zuvor. Die Mehrnachfrage kam aus dem pazifischen Raum, insbesondere aus China.<sup>6</sup> Der zusätzliche Bedarf kam überraschend, wie der Vergleich der tatsächlichen mit der zuvor prognostizierten Entwicklung zeigt.<sup>7</sup> Gleichzeitig haben die OECD-Länder ihre Lagerbestände kräftig aufgestockt.

Der Ausgleich erfolgte in erster Linie durch die OPEC, die ihre Produktion kräftig ausweitete.<sup>8</sup> Das hatte zur Folge, dass

1. die Bedeutung der Förderung in so genannten Krisenländern (Indonesien, Irak, Nigeria und Venezuela sowie auch Iran), auf die knapp 40 % der OPEC-Produktion entfallen, deutlich gestiegen, und
2. die Reservekapazität<sup>9</sup> der OPEC, die eine Ausgleichsfunktion auf dem globalen Ölmarkt wahrnimmt, auf rund 2 Millionen Barrel pro Tag (mb/d) geschrumpft ist.<sup>10</sup>

Die relativ knappe Reservekapazität in Verbindung mit dem relativ hohen Förderanteil der so genannten Krisenländer lässt die Terminmärkte sehr sensibel auf politisch oder klimatisch bedingte Produktionsstörungen reagieren.

Verschärft wird die Situation durch einen Mangel an Raffineriekapazität insbesondere in den USA, wo die Einfuhr von Mineralölprodukten von 2002 bis zum zweiten Quartal 2005 um über 45 % gestiegen ist. Nicht nur die Erweiterung, sondern auch die Modernisierung der Raffinerien ist vernachlässigt worden mit der Folge, dass schweres und schwefelhaltiges Rohöl dort nur eingeschränkt verarbeitet werden kann. Die jüngste Offerte der OPEC, die überwiegend Rohöl dieser Qualität liefert, ihre Förderung um 2 mb/d aufzustocken und damit ihre gesamte Förderkapazität auszuschöpfen, hat die Märkte deshalb kaum beeindruckt. Auch die Freigabe eines Teils der in den USA und in Europa gehaltenen Lagerbestände als Reaktion auf die durch die Wirbelstürme Katrina und Rita verursachten Versorgungsengpässe, hat den Ölpreis bislang nicht nachhaltig dämpfen können.

Der hohe Preis wirkt auf einen Ausgleich von Angebot und Nachfrage hin. Die Nachfrage nach Öl wird durch eine Reduzierung des globalen Wirtschaftswachstums und einen Anstieg der Energieeffizienz gedrückt. Auf der Angebotsseite ist eine Ausweitung der Kapazitäten bisher aber weder bei der Förderung noch bei der Verarbeitung erfolgt. Jedenfalls sieht der Markt noch keine glaubwürdigen Hinweise in dieser Richtung; Ende September kündigte der Ölminister von Saudi Arabien an, die Förderkapazität bis 2009 von jetzt 10,5 mb/d

<sup>5</sup> Die Ölbörsen sind Anfang der 80er Jahre gegründet worden, um den Ölproduzenten, -händlern und -verbrauchern die Möglichkeit zu geben, sich gegen das Risiko von Preisänderungen abzusichern. An den Terminkontraktbörsen NYMEX, IPE und SIMEX werden „paper barrels“ gehandelt. Nur ein geringer Teil des Handels zieht eine tatsächliche Öllieferung nach sich.

<sup>6</sup> Die Nachfrage Chinas ist von 2002 bis 2004 um rund 1,5 mb/d (Millionen Barrel pro Tag) auf 6 mb/d gestiegen.

<sup>7</sup> Prognosen der Ölnachfrage sind auch deshalb schwierig, weil die Elastizität der Ölnachfrage in Bezug auf das Wirtschaftswachstum in einigen Ländern kurzfristig stark schwanken kann. In China war das der Fall. In den Jahren 2003 und 2004 lag die Elastizität hier bei 1,2 und 1,6 deutlich über 1. Für dieses und das nächste Jahr rechnet die IEA mit einer Elastizität von unter 1 (IEA, Oil Market Report, August 2005). Die Prognoseunsicherheit in Verbindung mit den zuletzt gemachten Erfahrungen dürfte die Attraktivität der Ölmärkte für die Spekulation noch erhöht und ihrer Erwartungshaltung auf steigende Preise ausgerichtet haben.

<sup>8</sup> Von gut 25 mb/d in 2003 auf zuletzt über 29 mb/d.

<sup>9</sup> Die Reservekapazität ist definiert als die Produktion, die zusätzlich in 30 Tagen erreicht und 90 Tage durchgehalten werden kann.

<sup>10</sup> Hiervon entfallen nur knapp 1 mb/d auf das als relativ sicher geltende Saudi Arabien.

auf 12,5 mb/d zu erhöhen. Dies ist bislang praktisch ohne Wirkung geblieben. Und die großen Mineralölgesellschaften, die zwar in der ersten Hälfte der achtziger Jahre hohe Verluste eingefahren haben, seit 1996 aber mit Gewinn arbeiten und im vergangenen Jahr ein betriebswirtschaftliches Spitzenergebnis erwirtschafteten<sup>11</sup>, haben weniger in Explorationen investiert als sich vielmehr bereits erschlossene Ölfelder durch Käufe von Firmen und Firmenbeteiligungen gesichert.<sup>12</sup>

So lange keine überzeugenden Hinweise auf eine deutliche Ausweitung der Kapazitäten sowohl in der Förderung als auch in der Verarbeitung vorliegen, die der zu erwartenden potentiellen Nachfrage entsprechen und eine Erhöhung der Reservehaltung ermöglichen, dürften die Rohölpreise auf hohem Niveau verharren.

### **...und seine gesamtwirtschaftlichen Wirkungen**

Die stark gestiegenen Ölpreise erhöhen die Ausgaben der Verbraucher in diesem Bereich. Das Statistische Bundesamt beziffert in einer Schätzung die direkten Mehrkosten der Privathaushalte für Öl und Gas in Deutschland auf 6,8 Mrd. Euro in diesem Jahr. „Das bedeutet rechnerisch, dass jeder Privathaushalt dieses Jahr 176 Euro mehr zu zahlen hätte als im Vorjahr“<sup>13</sup>. Das entspräche gut einem halben Prozent des privaten Verbrauchs. Hinzu kommen die steigenden Energiekosten für die Wirtschaft bei Transport und Produktion, die die Preise für die Endverbraucher erhöhen werden. Die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen sind allerdings komplexer und nur schwer zu quantifizieren. Da die gestiegenen Rohölpreise die Gewinne der Ölkonzerne im Inland erhöht haben, könnte theoretisch der geringere Konsum der privaten Haushalte teilweise durch verstärkte Ausgaben dieser Unternehmen kompensiert werden, allerdings gibt es hierfür kaum Anzeichen. Zudem sind auch die Handelspartner von der Energiepreiserhöhung betroffen. Ihre Mehrausgaben für Energie führen in Folge zu einem geringeren Bezug von Waren und Dienstleistungen. Kompensierend wirken die zusätzlichen Importe der Ölförderländer. Allerdings zeigt sowohl die Entwicklung während der vergangenen Ölpreisschübe wie auch derzeit, dass es kurzfristig kein vollständiges „Recycling“ der erhöhten Einnahmen aus Ölverkäufen gibt. So weisen die Ölförderländer zurzeit steigende Leistungsbilanzüberschüsse aus.<sup>14</sup> Insoweit ist auch weltweit von einem konjunkturell dämpfenden Einfluss der Ölpreiserhöhungen auszugehen: Die Realeinkommensverluste in den ölimportierenden Ländern werden nur teilweise durch steigende Exporte in die ölproduzierenden Länder ausgeglichen.

Gesamtwirtschaftlich bedeutsam nach Ölpreisstörungen können zudem Zweitrunden-Effekte sein. Hier spielen vor allem die lohn- und geldpolitischen Reaktionen eine wichtige Rolle. In den Ölpreiskrisen der vergangenen Jahrzehnte gab es als Reaktion auf den Ölpreisanstieg weltweit deutliche Lohn- und Preiserhöhungen, auf die die Zentralbanken ihrerseits mit Zinserhöhungen reagierten. Dieser Konflikt zwischen Lohn- und Geldpolitik führte zu einer deutlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Bei den Ölpreiserhöhungen seit 2000 ist ein solcher Konflikt bislang nicht zu beobachten. Daher müssen die bisherigen Ergebnisse ökonomischer Modelle mit Abschlägen versehen werden. Eine Faustformel besagte bisher, dass ein nachhaltiger Ölpreisanstieg um 10 % das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum innerhalb von 3 Jahren um rund 0,3 % reduziert, was einer Abschwächung der jährlichen Wachstumsraten um 0,1 Prozentpunkte entspricht.<sup>15</sup> Gemäß den gängigen Schätzungen hätte der Euroraum seit Anfang 2002 Einbußen beim Bruttoinlandsprodukt in der Größenordnung von 3 % bis 5 % zu verzeichnen gehabt. Mit weiteren dämpfenden Effekten ist in Folge des drastischen Anstiegs 2005 nächstes Jahr selbst unter der Annahme eines nahezu unveränderten Ölpreises zu rechnen. Zwar dürften gegenwärtig die tatsächlichen Wachstumsverluste niedriger sein als früher, weil sich bisher kein Konflikt von Lohn- und Geldpolitik abzeichnet und die Energieeffizienz in den vergangenen Jahrzehnten deutlich gestiegen ist. Dennoch wird die gegenwärtige wirtschaftliche Entwicklung durch die Ölpreisentwicklung deutlich gedämpft.

<sup>11</sup> Zum Rekordergebnis der Mineralöl verarbeitenden Industrie in Deutschland siehe MWV, Jahresbericht 2004, S.5.

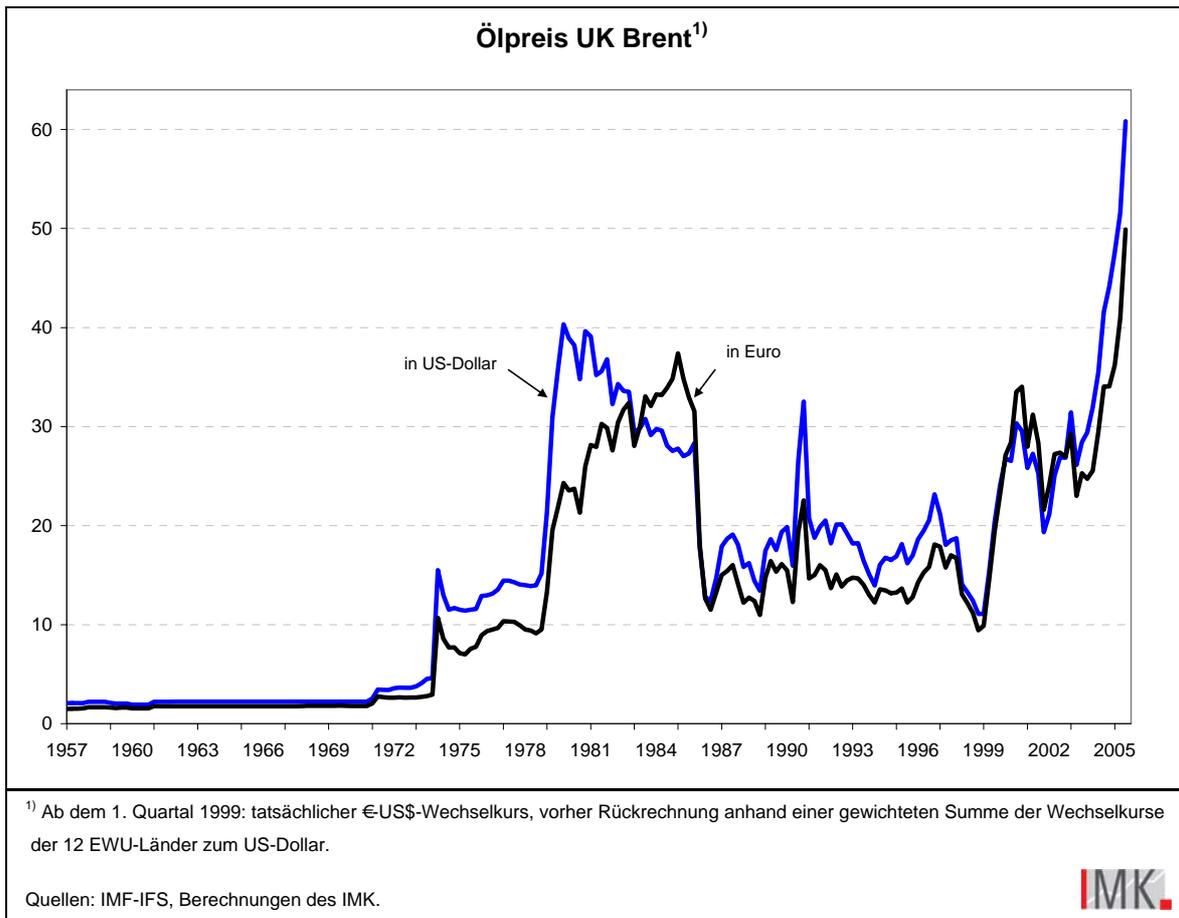
<sup>12</sup> Ein Unternehmen der Ludwig Bölkow Stiftung hat Anfang September eine Auswertung der Ausgaben der drei Ölmultis ExxonMobil, BP und Shell veröffentlicht. Danach sind die Investitionen für die Suche nach neuen Feldern von 1998 bis 2004 um 39 % gesunken, während die Ausgaben für Aufrechterhaltung und Ausweitung der bestehenden Förderung (inklusive der Käufe von Firmen und Beteiligungen) um 21 % gestiegen sind. Offenbar, so die Interpretation, war es für die Multis kostengünstiger, die Produktion durch den Kauf anderer Firmen zu erhöhen als durch die Suche nach neuen Feldern (Fossile News Gazette, 6. Jg., Ausgabe September 2005, S. 4f., [www.energiekrise.de/news/haupt/html](http://www.energiekrise.de/news/haupt/html)).

<sup>13</sup> Pressemitteilung des Stat. Bundesamtes vom 19.9.2005.

<sup>14</sup> Vgl. UNCTAD 2005: Trade and Development Report, S. 21, Fig. 1.3.

<sup>15</sup> Vgl. auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2004: Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland, S. 165, Tabelle 29, wo als Durchschnitt eine Abschwächung um jährlich 0,06 Prozentpunkte ausgewiesen wird.

Abbildung 2



### Deutsche Konjunktur in Schieflage

Schleppend bewegt sich die Konjunktur in Deutschland nach oben. Die Botschaft dieser Prognose ist ambivalent. Sie ist eine gute Nachricht, weil sie impliziert, dass selbst die massiven Belastungen, die nach wie vor durch den dramatischen Anstieg der Ölpreise ausgelöst werden, anders als in früheren Jahrzehnten nicht zu einer Rezession oder Stagflation führen werden. Sie ist aber auch eine schlechte Nachricht, weil sie ausdrückt, dass die deutsche

Wirtschaft von einem Aufschwung mit durchgreifend steigender Kapazitätsauslastung und Beschäftigung noch meilenweit entfernt ist. Damit bewegt sich Deutschland auf einem nach wie vor nur wenig mehr als stagnativen Pfad.

Das weltwirtschaftliche Umfeld ist für Deutschland insgesamt recht günstig. Der globale Aufschwung dürfte anhalten, wenn auch der Euroraum insgesamt deutlich hinterherhinkt. Die schwache Konjunktur im übrigen Euroraum wird aber durch die sich weiterhin

Tabelle 4

<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2003 bis 2006</b> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Verwendung<sup>1)</sup></b>				
Konsumausgaben	0,1	0,0	-0,5	-0,2
Private Haushalte <sup>2)</sup>	0,1	0,6	-0,5	-0,2
Staat	0,1	-1,6	-0,5	-0,5
Anlageinvestitionen	-0,8	-0,2	-0,8	2,7
Ausrüstungen	-0,2	2,6	3,8	5,3
Bauten	-2,3	-1,6	-4,7	0,3
Sonstige	3,3	1,8	1,8	2,5
Exporte	2,4	9,3	5,6	7,3
Importe	5,1	7,0	3,6	5,0
Bruttoinlandsprodukt	-0,2	1,6	1,0	1,4
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,0	0,8	0,6	0,3
Konsumausgaben <sup>2)</sup>	1,5	1,4	1,6	1,4
Einfuhr	-2,5	0,0	2,6	2,4
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelt	0,2	0,3	0,0	1,0
Gewinne <sup>3)</sup>	3,6	11,7	6,4	4,1
Volkseinkommen	1,2	3,6	1,2	1,4
Abgaben <sup>4)</sup> ./. Subventionen	3,3	2,4	0,6	2,5
Nettonationaleinkommen	1,4	3,5	1,6	1,8
Abschreibungen	0,1	1,6	1,2	1,0
Bruttonationaleinkommen	1,2	3,2	1,4	1,6
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	-1,0	0,4	0,2	0,6
Arbeitszeit	-0,6	-1,1	-0,1	0,1
Arbeitstage	0,1	1,5	-0,5	-0,8
Arbeitsvolumen	-1,4	0,8	-0,4	0,0
Produktivität	1,2	0,9	1,4	1,4
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	-0,2	1,6	1,0	1,4
nachrichtlich:				
Erwerbslose <sup>5)</sup> , in 1000	3.703	3.931	3.898	3.630
Erwerbslosenquote, in %	8,7	9,2	9,1	8,5
Arbeitslose <sup>6)</sup> , in 1000	4.378	4381	4833	4657
Arbeitslosenquote, in %	10,2	10,1	11,1	10,6
<p><sup>1)</sup> Preisbereinigt.  <sup>2)</sup> Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  <sup>3)</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.  <sup>4)</sup> Produktions- und Importabgaben.  <sup>5)</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organisation (ILO).  <sup>6)</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.</p>				
<p>Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, 2005 und 2006: IMK-Prognose.</p>				



verbessernde internationale Wettbewerbsfähigkeit ausgeglichen. Wie eingangs bereits ausgeführt, drohen der globalen Entwicklung allerdings auch Gefahren. Zudem lässt der stürmische Rohstoffverbrauch in der Weltwirtschaft in Kombination mit wenig wettbewerbsintensiven Märkten im Energiebereich den Ölpreisschock zu einer Konjunkturbremse auch für Deutschland werden (siehe Kasten Ölpreise). Ohne Ölpreisschock würde das Wachstum in Deutschland in diesem Jahr wohl in der Gegend von 1,5 bis 2 % liegen – immerhin ein maßvoller Aufschwung.

Der Ölpreisschock trifft Deutschland besonders, weil sich die Konjunktur derzeit allein auf den Export stützt, der bei leicht abgeschwächter Weltkonjunktur etwas nachlassen dürfte, und weil die ohnehin schon lahme Binnennachfrage zusätzlich gebremst wird. So werden die Exporte 2005 und auch 2006 zwar mit etwas geringerer Dynamik zunehmen als noch im vergangenen Jahr, gleichwohl wird sich deren Expansion mit für die Industrieländer derzeit ungewöhnlich hohem Tempo fortsetzen. Dies resultiert vor allem aus der bei sinkenden Lohnstückkosten weiterhin zunehmenden ohnehin schon hohen internatio-

Tabelle 5

<b>Beitrag der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts 2002-2006</b> in %-Punkten					
	2002	2003	2004	2005	2006
Inlandsnachfrage	-1,9	0,6	0,5	0,0	0,5
Konsumausgaben	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,1
Private Haushalte	-0,3	0,1	0,3	-0,3	-0,1
Staat	0,3	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
Anlageinvestitionen	-1,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4
Ausrüstungen	-0,6	0,0	0,2	0,3	0,3
Bauten	-0,6	-0,2	-0,2	-0,5	0,0
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderung	-0,6	0,6	0,5	0,6	0,2
Außenbeitrag	1,9	-0,8	1,1	1,0	0,9
Ausfuhr	1,5	0,9	3,5	2,4	2,2
Einfuhr	-0,4	1,6	2,4	1,4	1,3
Bruttoinlandsprodukt	0,1	-0,2	1,6	1,0	1,4

<sup>1)</sup> Berechnet aus verketteten Volumenangaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK, 2005 und 2006: IMK-Prognose.



nalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Der Eckpfeiler der deutschen Konjunktur bleibt also stark, wenn auch in einem riskanteren Umfeld. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wird im Prognosezeitraum jeweils rund 1 Prozentpunkt betragen und damit in diesem Jahr die einzige und auch im kommenden Jahr noch die weitaus kräftigste Wachstumsquelle sein (Tabelle 5).

Schwachstelle der Konjunktur in Deutschland bleibt die Binnennachfrage. Entscheidend sind die weiterhin gedrückte reale Lohnentwicklung und das Beschäftigungsvolumen, das in diesem Jahr noch zurückgeht und auch 2006 nur wenig steigen wird. Die Rechnung, dass der gesamtwirtschaftliche Nachfrageentzug infolge maßvoller Lohnzuwächse durch eine steigende Beschäftigung aufgefangen wird, geht nach wie vor nicht auf, da eine schwache Einkommensentwicklung die Absatzerwartungen der Unternehmen dämpft. Erschwerend wirkt der mit den gestiegenen Ölpreisen beschleunigte Preisauftrieb, der die verfügbaren Realeinkommen der privaten Haushalte sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr schrumpfen lässt. Vor diesem Hintergrund setzt sich

die das Wachstum stark belastende Konsumkrise ungebrochen fort. Noch nie in der Geschichte der Bundesrepublik war die Konsumententwicklung so gedrückt wie seit 2001. Dagegen dürften sich die Bauinvestitionen nach langer Talfahrt im Prognosezeitraum leicht beleben. Lichtblick der Binnennachfrage sind die Ausrüstungsinvestitionen, die merklich ausgeweitet werden, da die Rentabilität hoch ist und der Auslandsabsatz weiterhin kräftig steigt. Insgesamt ist von der Binnennachfrage auch 2005 kein Wachstumsbeitrag zu erwarten; im kommenden Jahr ist dagegen mit einem Beitrag von einem halben Prozentpunkt zu rechnen.

Die gespaltene Entwicklung der Konjunktur in Deutschland setzt sich damit auch im Prognosezeitraum fort: auf der einen Seite die auch im internationalen Vergleich außerordentlich gute außenwirtschaftliche Performance und auf der anderen Seite die fundamentale Schwäche der Binnennachfrage, die ebenso schwerwiegend ist wie jene in Japan in den neunziger Jahren. Etwas hat sich allerdings im Vergleich zu den Vorjahren verändert. Während Deutschland in den vergangenen Jahren mehrfach

beim Wachstum das Schlusslicht im Euroraum war, dürfte es im Prognosezeitraum nur wenig unterhalb des Durchschnitts liegen. Dies liegt weniger daran, dass sich das Wachstum in Deutschland stark beschleunigt, sondern vielmehr daran, dass es sich in den übrigen Ländern des Euroraums abschwächt. In vielen Ländern steigen die Löhne inzwischen deutlich langsamer und reagieren damit auf die Exportprobleme, die sich dort allmählich als Folge der gegenüber Deutschland nachlassenden Wettbewerbsfähigkeit herausgebildet haben. Damit gerät auch dort die Binnennachfrage – insbesondere der private Konsum – unter Druck. Die Schiefelage der deutschen Konjunktur scheint sich in zunehmender Weise auf den Euroraum zu übertragen.

### Deutsche Konjunktur weiterhin Export getrieben

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland verlief im ersten Halbjahr sehr uneinheitlich. Nach einem überaus schwungvollen Auftakt im Frühjahr kam es im zweiten Quartal nahezu zum Stillstand.<sup>16</sup> Während im ersten Quartal der positive Außenbeitrag die rückläufige Inländische Verwendung noch deutlich überkompensierte, dämpfte danach eine stärkere Zunahme der Importe das Wachstum. Dabei stieg die Binnennachfrage ausschließlich aufgrund der Aufstockung der Vorräte, während insbesondere die privaten Konsumausgaben abermals rückläufig waren. Hier dürfte sich nicht zuletzt die Verringerung der Kaufkraft aufgrund der Verteuerung von Energie ausgewirkt haben. Erneut rückläufig waren auch die Bauinvestitionen, wenngleich sich der Rückgang zuletzt deutlich abschwächte. Dagegen waren die Ausstattungsinvestitionen weiterhin aufwärts gerichtet (Tabelle 4).

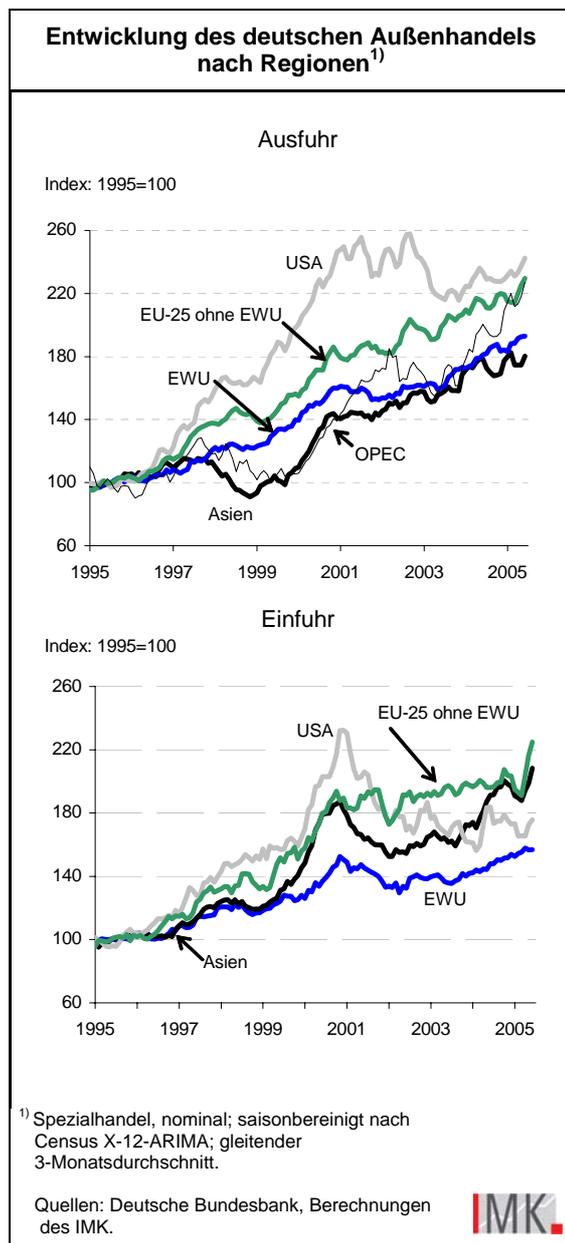
Für das zweite Halbjahr ist eine spürbare Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität zu erwarten. Eine Reihe von Frühindikatoren weist darauf hin: So hat die Industrieproduktion in den letzten Monaten deutlich angezogen. Aber auch die Auftragseingänge, insbesondere die aus dem Ausland, haben außergewöhnlich stark zugenommen. Schließlich verbesserte sich zuletzt auch das Geschäftsklima wieder. Bei alledem wird nach wie vor zunächst der Außenhandel maßgeblich zu der Expansion beitragen, allerdings im weiteren Verlauf vermehrt unterstützt von der zunehmenden Ausweitung der Ausstattungsinvestitionen. Hinzu kommt, dass bei den Bauinvestitionen im Verlauf eine leichte Belebung zu erwarten sein wird. Dagegen wird von den privaten Konsumausgaben im gesamten Prognosezeitraum weiterhin kein positiver Impuls ausgehen (Tabelle 5). Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr

<sup>16</sup> Aufgrund einer unzureichenden Berücksichtigung der starken Schwankungen der Arbeitstage bei dem Kalenderbereinigungsverfahren dürfte das letzte Quartal 2004 unterzeichnet, das 1. Quartal 2005 überzeichnet und das 2. Quartal wiederum leicht unterzeichnet sein. Somit relativieren sich die Tempiwechsel etwas.

um 1 % und im Jahre 2006 um 1,4 % steigen (Abbildung 4, Tabelle 4).

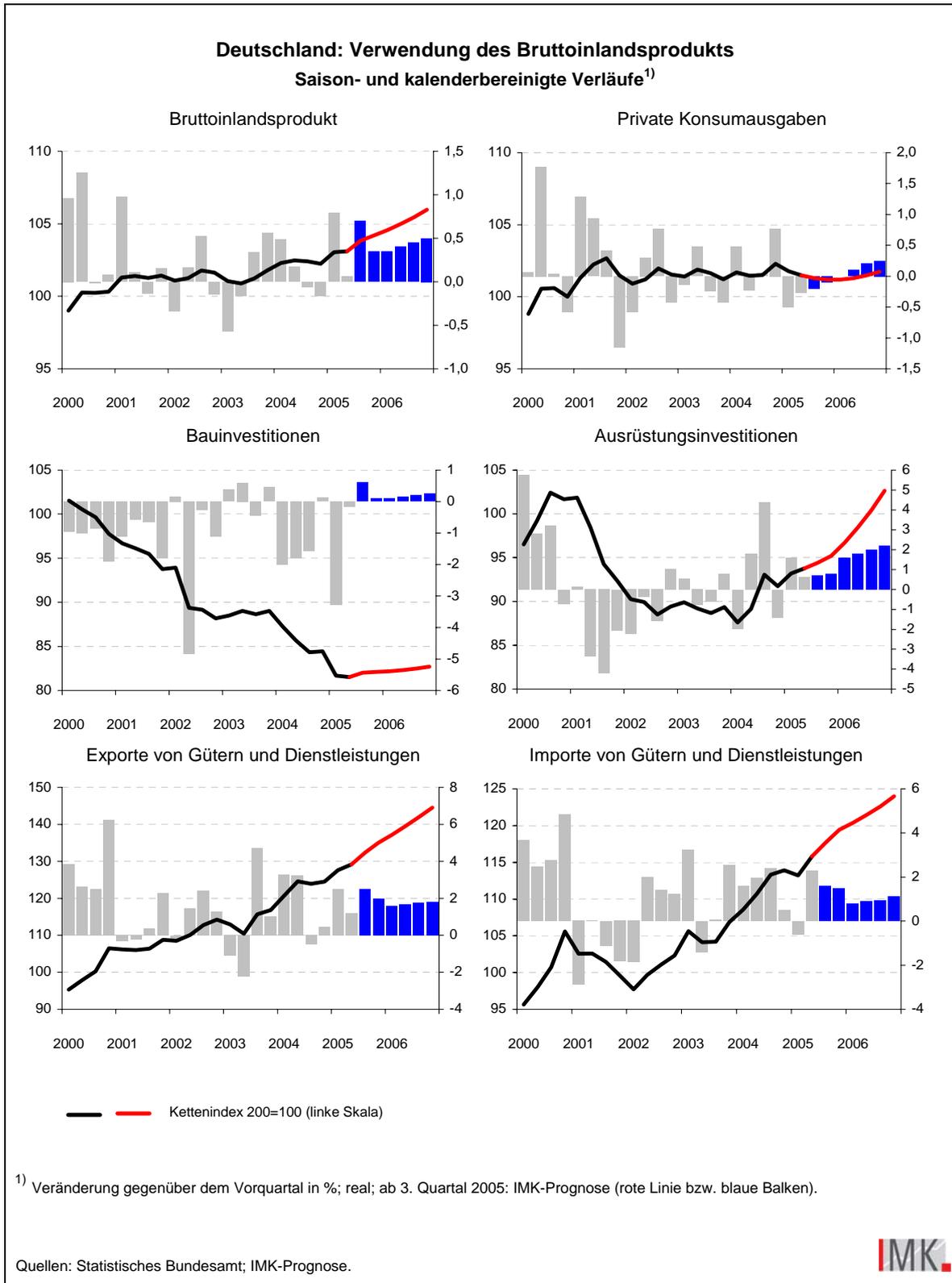
### Ausfuhrmotor weiterhin auf Touren

Das kräftige Exportwachstum in der ersten Jahreshälfte wurde in erster Linie von der Warenausfuhr in die europäischen Länder – insbesondere in die Länder des Euroraums – getragen. Deutliche Zuwächse gab es aber auch beim Export nach Russland und in



die OPEC-Staaten, deren Nachfrage aufgrund gesteigener Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft merklich angezogen hatte. Positive Impulse kamen des Weiteren vom Außenhandel mit dem Dollar-Raum, der von der Euro-Abwertung profitierte

Abbildung 4



(zur Entwicklung der deutschen Exporte nach Regionen vgl. Abbildung 3). Im Prognosezeitraum bleiben die Rahmenbedingungen für deutsche Exporte günstig. Zum einen wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sowohl innerhalb des Euroraums als auch gegenüber Drittländern weiter erhöhen, da sich die Lohnstückkostenposition im internationalen Vergleich weiter verbessert und keine Aufwertung des Euro unterstellt wird (vgl. Abbildung 12). Zum anderen werden die deutschen Investitionsgüterproduzenten vom anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum in den USA und in Asien profitieren. Des Weiteren dürften aufgrund der hohen Energiepreise Investitionen in alternative Energien und energiesparende Verfahren neuen Auftrieb erhalten und sich in einer erhöhten Nachfrage nach Erzeugnissen deutscher Hersteller, die in diesem Bereich über beträchtliches Know how verfügen, niederschlagen. Alles in allem wird die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr um knapp 6 % und im Jahr 2006 um gut 7 % steigen. Die deutschen Importe haben in der ersten Jahreshälfte leicht zugenommen. Im Prognosezeitraum werden die stabile Exportentwicklung sowie leicht anziehende Investitionen dazu führen, dass die Importe in diesem Jahr um knapp 4 % und im nächsten Jahr um 5 % wachsen werden.

#### Erweiterungsmotiv gewinnt an Bedeutung für die Investitionen

Im ersten Halbjahr nahmen die Ausrüstungsinvestitionen erneut zu. Bemerkenswert hierbei ist, dass in einem zunehmenden Maß Maschinen und Geräte nachgefragt werden; sie haben einen Anteil von fast drei Vierteln an den Ausrüstungsinvestitionen. Dies dürfte überwiegend Ausdruck dessen sein, dass die Unternehmen ihren teilweise veralteten Kapitalstock nach längerer Investitionszurückhaltung wieder modernisieren. Aber aufgrund der gesunkenen Lohnstückkosten, niedrigerer Finanzierungskosten sowie einer verbesserten Gewinnsituation haben die Unternehmen wohl vermehrt auch ihre Kapazitäten erweitert.

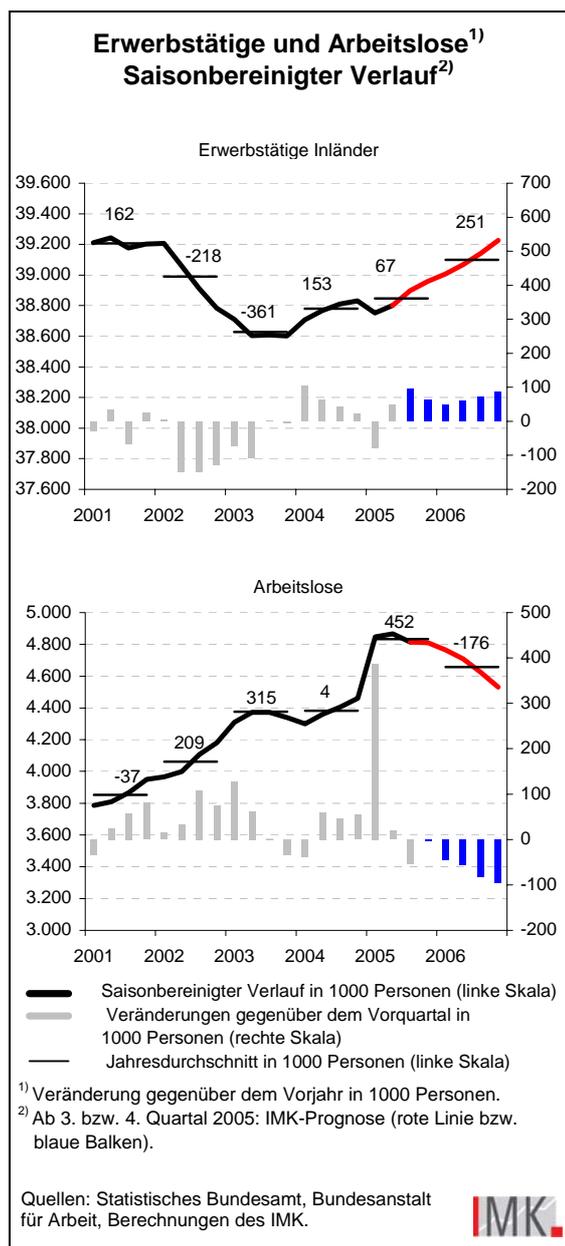
Dies dürfte weiterhin der Fall sein, zumal die Kapazitätsauslastung im Verlauf von 2006 steigen wird und die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig bleiben. Die Ausrüstungsinvestitionen werden in diesem Jahr um knapp 4 % und im Jahr 2006 um reichlich 5 % zunehmen.

#### Leichte Belegung beim Bau

Die Bauinvestitionen sind in den ersten 6 Monaten dieses Jahres nochmals zurückgegangen, wenngleich zuletzt stark verlangsamt. Im weiteren Prognosezeitraum wird sich der Wohnungsbau bei weiterhin günstigen Zinsen und etwas verbesserten Beschäftigungsperspektiven leicht beleben. Ähnliches gilt für den Wirtschaftsbau, der von den Ausrüstungs-

investitionen profitieren dürfte. Die verbesserte Finanzsituation der Gemeinden, aber auch die Einnahmen der LKW-Maut werden darüber hinaus zu einer Zunahme beim öffentlichen Bau führen. Insgesamt werden die Bauinvestitionen 2005 wegen der schwachen Entwicklung zu Jahresbeginn dennoch um 4,7 % sinken. Im kommenden Jahr dürften sie nach mehrjährigen Rückgang erstmals leicht um 0,3 % zunehmen.

Abbildung 5



### Anhaltende Konsumschwäche

Die privaten Konsumausgaben sind im ersten Halbjahr 2005 trotz der zu Jahresbeginn in Kraft getretenen letzten Stufe der Lohn- und Einkommensteuerreform ein weiteres Mal spürbar gesunken. Das verfügbare Einkommen wird in diesem Jahr nur unwesentlich zunehmen, 2006 etwas stärker. Berücksichtigt man den Anstieg der Verbraucherpreise, so werden die Einkommen real im dritten und vierten Jahr in Folge leicht sinken. Maßgeblich hierfür dürften die seit längerer Zeit niedrigen Lohnabschlüsse sowie die seit Jahren negative Lohndrift (Abbau außertariflicher Leistungen) sein, was zusammen zu einem nur geringen Anstieg der Effektivverdienste geführt hat. Da die Verbraucher in zunehmenden Maße Rücklagen für die Altersvorsorge bilden und sich die Umverteilung zu Lasten geringer Einkommen fortsetzt, wird es wohl zu keinem Rückgang der Sparquote wie in früheren Erholungsphasen kommen, sondern eher zu einem leichten Anstieg. Alles in allem werden unter diesen Bedingungen die privaten Konsumausgaben in beiden Jahren nochmals sinken.

### Arbeitsmarkt im Umbruch

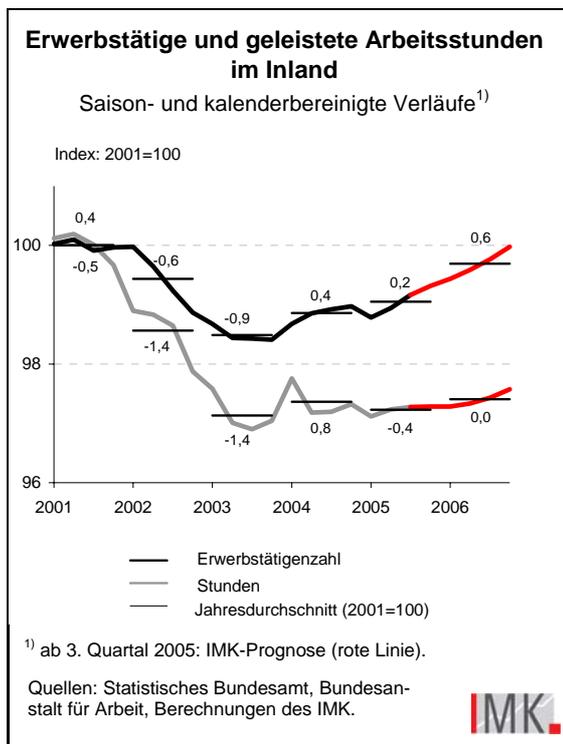
Nach einem Rückgang zur Jahreswende hat die Zahl der Erwerbstätigen im Februar wieder Fahrt aufgenommen. Dies ist allerdings ausschließlich auf die weiterhin dynamische Entwicklung bei den Selbständigen und mithelfenden Familienangehörigen und bei den Minijobs zurückzuführen. Die Zahl der abhängig Beschäftigten ist am Anfang des Jahres noch stark zurückgegangen. Vor allem nahmen die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse – wenn auch mit geringerem Tempo – weiter ab. Ein Faktor dabei ist, dass die Arbeitsmarktpolitik neu ausgerichtet wurde (Tabelle 6), indem bisherige arbeitsmarktpolitische Instrumente (z.B. beschäftigungsschaffende Maßnahmen) zugunsten neuer z.B. Ich-AGs und Ein-Euro-Jobs eingeschränkt wurden. Diese werden nicht zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung gezählt<sup>17</sup>. Nach einer leichten Zunahme im vergangenen Jahr (kalenderbereinigt) stagnierte das Arbeitsvolumen im ersten Halbjahr 2005.

Die Erwerbstätigkeit dürfte in diesem Jahr mit 0,2 % geringfügig zunehmen. Unterstützend wirkt dabei die Erhöhung der Zahl der Ich-AGs und vor allem der Ein-Euro-Jobs. Im kommenden Jahr dürfte die Erwerbstätigkeit mit 0,6 % vor allem konjunkturell bedingt kräftiger zunehmen, während die Zahl der Minijobs und der Ich-AGs stagnieren dürfte. Mit der besseren Konjunktur dürfte auch die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten nächstes Jahr anziehen. Insgesamt wird die Zahl der abhängig Be-

<sup>17</sup> Die Ein-Euro-Jobs werden als Beschäftigung in einem Rechtsverhältnis eigener Art gezählt und damit nicht unter sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten, obwohl diese Personen weiterhin sozialversichert bleiben.

schäftigen in diesem Jahr noch zurückgehen und 2006 um 0,5 % ansteigen.

Abbildung 6



Die tägliche Arbeitszeit wird in diesem Jahr nur noch leicht abnehmen (-0,1 %). Erkenntnisse aus dem Mikrozensus und den neu abgeschlossenen Tarifverträgen deuten darauf hin, dass die wöchentliche Arbeitszeit Vollzeitbeschäftigter sogar steigt. Allerdings werden auch Minijobs und andere Teilzeitjobs noch ausgeweitet. Im Zuge der konjunkturellen Erholung dürfte die durchschnittliche tägliche Arbeitszeit im kommenden Jahr leicht steigen. Zusammen mit der Entwicklung der Erwerbstätigkeit ergibt sich somit, dass das Arbeitsvolumen kalenderbereinigt<sup>18</sup> 2005 um 0,1 % zurückgehen und 2006 um 0,2 % zunehmen wird. Damit hält die Stagnation auf dem Arbeitsmarkt an (Abbildung 6).

Nach den zahlreichen Arbeitsmarktreformen wird es zunehmend schwieriger in der Arbeitslosenstatistik konjunkturelle Entwicklungen von statistischen Artefakten zu trennen. Ein Versuch, die statistischen Effekte zu quantifizieren, findet sich in nachfolgendem Kasten.

<sup>18</sup> Die Kalendereffekte sind dem Kalender- und Saisonbereinigungsverfahren der Deutschen Bundesbank entnommen und unterscheiden sich von den vom Statistischen Bundesamt berechneten Arbeitstagen. Für die Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr mit Kalendereffekten siehe Abbildung 6 und Tabelle 4.

Tabelle 6

Ausgewählte arbeitsmarktpolitische Instrumente					
	2001	2002	2003	2004	September 2005
<b>Förderungen auf dem zweiten Arbeitsmarkt</b>	Anzahl der Personen (Periodendurchschnitt)				
Arbeitsbeschaffungsmassnahmen (BSM+SAM+BSI)	236.221	193.518	144.722	119.025	50.904
<b>Förderung der Aus- und Weiterbildung</b>					
berufliche Weiterbildung	352.443	339.918	259.922	184.418	99.761
Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen (§48 SGB III)	59.526	74.451	92.681	94.748	73.578
Deutsch-Sprachlehrgänge	26.200	25.250	23.215	17.705	87
Berufliche Rehabilitation	135.308	132.243	140.964	138.030	
<b>Förderung auf dem ersten Arbeitsmarkt</b>					
Ich-AG (Existenzgründungszuschüsse)			41.187	153.543	236.363
Überbrückungsgeld	46.847	58.021	74.992	83.729	74.081
Eingliederungszuschüsse	126.603	141.340	154.231	111.136	50.940
Einstellungszuschuss bei Neugründungen	12.831	12.145	15.515	14.967	7.845
Einstellungszuschuss bei Vertretung		252	1.011	1.206	493
Arbeitsentgeltzuschuss		261	1.069	1.469	1.202
Personalserviceagenturen			9.470	28.458	11.035
Jump und Jump+	84.241	85.851	81.308	63.878	0
Beschäftigungshilfen für Langzeitarbeitslose	40.348	36.024	8.269	15	0
Zusatz-Jobs (1-€-Jobs aus SGBII und Restabwicklung SGB III)				12.493	256.433
Einstiegsgeld					7.757
Freie Förderung			32.535	32.775	15.646
Vorruhestandsregelung (§428 SGB III)	224.975	291.519	370.693	395.373	218.207
Kurzarbeit	122.938	206.767	195.371	150.593	89 446 <sup>1)</sup>
<sup>1)</sup> August					
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen des IMK.					



### Statistische Effekte bei den Arbeitslosenzahlen

Die Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik durch die Hartz-Reformen hat tiefgreifende Auswirkungen auf die statistische Erfassung der Arbeitslosenzahl gehabt. Eine Quantifizierung dieser Effekte ist eine äußerst schwierige Aufgabe, und die hier präsentierten Zahlen müssen mit Vorsicht interpretiert werden. Als Basis der Quantifizierung wurden im wesentlichen Zahlen aus dem Monatsbericht vom September 2005 der Bundesagentur für Arbeit genommen und anhand von Überlegungen des IAB und der Bundesbank auf Plausibilität geprüft. Drei Effekte wurden hier berücksichtigt (Ent- und Belastung durch Einsätze arbeitsmarktpolitischer Instrumente wurden nicht berücksichtigt, da sie keine rein statistischen Effekte darstellen):

1. Seit Januar 2004 wurden Teilnehmer einer Eignungsfeststellungs- oder Trainingsmaßnahme nicht mehr als arbeitslos gezählt. Die korrigierte Arbeitslosenzahl beinhaltet deshalb Teilnehmer dieser Maßnahmen für das Jahr 2003 nicht und weist daher in diesem Jahr einen niedrigeren Stand als die offizielle Zahl auf.

2. Durch die Einführung der Hartz-IV-Reform wurden die Arbeitslosengeld-II-Bezieher in 69 Optionskommunen allein von den kommunalen Trägern betreut und somit nicht mehr direkt von den Arbeitsagenturen erfasst. Erst seit September wurden die von den Kommunen gelieferten Angaben von der Bundesagentur für Arbeit als hinreichend valide beurteilt, um vollständig in die offizielle Statistik einfließen zu können. Damit wird erst seit September 2005 die Arbeitslosenzahl wieder vollständig erfasst und die Untererfassung aus den so genannten Optionskommunen beseitigt. Korrekturwerte für die Monate zuvor werden von der Bundesagentur veröffentlicht und wurden in den Berechnungen des IMK zu den offiziellen Zahlen addiert, um eine korrigierte Arbeitslosenzahl zu berechnen.

3. Die Zusammenlegung der Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe zum so genannten Arbeitslosengeld II hat starke Anreize für die bisherigen Sozialhilfeempfänger und deren Familienangehörige gesetzt, sich arbeitslos zu melden. Dies hat wesentlich zur Erhöhung der Arbeitslosenzahl in den ersten Monaten 2005 beigetragen. Weiterhin melden sich jetzt vermutlich Personen arbeitslos, die bislang die vorruhestandsähnliche Regelung nach §428 SGB III in Anspruch nahmen, um Anrechnungszeiten für die Rente zu erwerben. Andererseits dürften ehemalige Arbeitslosenhilfebezieher, die keinen Anspruch auf Arbeitslosengeld II haben, sich nicht mehr arbeitslos melden. Es wurde versucht, den dadurch in der offiziellen Statistik entstandenen Niveausprung zu beseitigen.

Tabelle 7

Statistische Effekte bei den Arbeitslosenzahlen					
	Arbeitslosen- zahl (saisonbe- reinigt)	Trainingsmaß- nahmen	Korrekturwert für die Opti- onskommunen	Hartz IV-Effekt (rein statis- tisch)	Korrigierte Arbeits- losenzahl
2003	I	4.310	74		4.236
	II	4.372	90		4.282
	III	4.372	85		4.287
	IV	4.339	123		4.216
	Jahreswert	4.377	93		4.255
2004	I	4.301	97		4.301
	II	4.360	98		4.360
	III	4.406	90		4.406
	IV	4.461	93		4.461
	Jahreswert	4.381	95		4.382
2005	I	4.848	54	76	4.543
	II	4.867	74	83	4.590
	III	4.813	64	45	4.508

Quellen: Bundesagentur für Arbeit und Berechnungen des IMK. Monatsbericht der Bundesagentur für Arbeit, September 2005, IAB-Kurzbericht Nr. 10/2005, IAB-Kurzbericht Nr. 17/2004 und IAB-Kurzbericht Nr. 11/2004. 

Trotz der Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik wird die Gesamtzahl der geförderten Personen 2005 in etwa gleich bleiben. Insbesondere werden seit September 2004 die sog. Ein-Euro-Jobs stark ausgeweitet (2005 voraussichtlich +200 000), dafür die beschäftigungsschaffenden Maßnahmen und die berufliche Weiterbildung stark reduziert (mit jeweils -63 000 und -78 000 voraussichtlich für das Jahr 2005).

Die Zahl der Arbeitslosen wird 2005 noch hauptsächlich von den statistischen Änderungen im Zusammenhang mit Hartz IV geprägt und steigt deshalb um 452 000 Personen gegenüber dem Vorjahr. Das Erwerbspersonenpotenzial dürfte 2006 steigen. Ursächlich hierfür sind die stärkere Erwerbsbeteiligung von Frauen und Wanderungsgewinne, die die negativen demografischen Effekte überkompensieren. Die Zusammensetzung des Erwerbspersonenpotenzials hat sich allerdings geändert, weil viele Personen, die früher zur stillen Reserve gezählt wurden, aufgrund der Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik jetzt als arbeitslos

registriert werden. Dies impliziert, dass sich der prognostizierte Anstieg der Erwerbstätigkeit stärker in einer Abnahme der Arbeitslosigkeit niederschlägt, als dies früher der Fall war. Zusammen mit den dann dominierenden konjunkturellen Effekten ist – spiegelbildlich zur Entwicklung bei den Beschäftigten – ein Abbau der Arbeitslosigkeit um knapp 200 000 Personen zu erwarten (siehe Abbildung 5).

#### Moderater Anstieg der Verbraucherpreise

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich zwar seit Jahresbeginn aufgrund des Energiepreischubs beschleunigt, ist jedoch moderat in Anbetracht des Ausmaßes der Teuerung bei Energie von zuletzt fast 12 % gegenüber dem Vorjahr. Dämpfend haben die sinkenden Importpreise von Textilien, aber auch die zurückgehenden Lohnstückkosten sowie die geringen Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen gewirkt. Allerdings wird sich der Ölpreisanstieg mit Verzögerung noch bei Gas und Strom und nachgelagerten Bereichen bemerkbar machen. Dem entgegenwir-

ken dürften die weiter nachlassenden Preise für importierte Textilien sowie auch die nochmals rückläufigen Lohnstückkosten. In beiden Jahren dürfte die Steigerung der Verbraucherpreise unter der Zielrate der EZB bleiben.

### **Plädoyer für eine wirtschaftspolitische Wende**

Deutschland steht nach den Wahlen vor einem wirtschaftspolitischen Neubeginn. Ein Neubeginn ist auch notwendig, denn die Politik der vergangenen Legislaturperiode brachte bei weitem nicht die erwarteten und von vielen sogar prognostizierten Erfolge. Vor allem anderen ist die Arbeitslosigkeit gestiegen; insbesondere sind die Folgen des Einbruchs von 2001 noch nicht überwunden. Das Wachstum in Deutschland hat noch längst nicht wieder das Tempo von 1999/2000 erreicht, als das deutsche Bruttoinlandsprodukt um rund 3 % wuchs. Der gegenwärtige gesamtwirtschaftliche Produktionszuwachs beruht zudem fast ausschließlich auf der Auslandsnachfrage; die Binnennachfrage liegt am Boden. Dies wird auch im weiteren Verlauf dieses Jahres so bleiben und sich 2006 nur wenig zugunsten der Binnennachfrage ändern.

An diesem Befund kommt keine Wirtschaftspolitik vorbei. Eine Politik, die sich einseitig auf die Angebotsbedingungen konzentriert, kann die binneneconomische Schwäche nicht überwinden. Das Argument, sinkende Lohnkosten und weitere steuerliche Entlastungen würden die Unternehmen zu höheren Einstellungen bewegen, hat sich bereits in den vergangenen Jahren immer wieder als nicht haltbar erwiesen. Wenn eine über 10 Jahre anhaltende maßvolle Lohnentwicklung nicht zu einer höheren Beschäftigung führt, kann deren Effekt bestenfalls schwach sein, schlimmstenfalls ist er nicht vorhanden. Das wirtschaftliche Grundproblem Deutschlands und zunehmend auch des gesamten Euroraums ist, dass der gesamtwirtschaftliche Rahmen nicht stimmt. Das hat teilweise institutionelle Gründe. So gibt es faktisch außer der Geldpolitik noch keine gesamtwirtschaftliche europäische Wirtschaftspolitik, und die meisten nationalen Finanzpolitiken sind vor dem Hintergrund des Stabilitäts- und Wachstumspakts ausschließlich auf Konsolidierungsbemühungen fokussiert. Eine makroökonomische Koordination im Euroraum ist aber notwendig, denn ein Binnenmarkt, und ein solcher ist der Euroraum mittlerweile, bedarf auch einer gesamtwirtschaftlichen Struktur, um krisenfest zu sein. Aber nicht nur im Euroraum, auch in Deutschland ist der institutionelle Spielraum für eine gesamtwirtschaftliche Politik angesichts der zu sehr verschränkten Bundesländer Kompetenzen und der zersplitterten ge-

samtwirtschaftlichen Kompetenz innerhalb der Bundesregierung gering.

Neben den institutionellen Schwächen gibt es aber auch ein gravierendes inhaltliches Problem. Vor allem in Deutschland, aber zum Teil auch auf gesamteuropäischer Ebene, wird die Rolle der Nachfrage für die wirtschaftliche Entwicklung grob unterschätzt. Die wirtschaftlichen Probleme des Euroraums und insbesondere Deutschlands werden ausschließlich als Angebotsprobleme verstanden. Dies ist erstaunlich, führt man sich vor Augen, wie eine von Angebotsproblemen geplagte Wirtschaft in der Theorie auf gesamtwirtschaftlicher Ebene aussehen müsste. Sie wäre durch einen hohen Zuwachs an Arbeitskosten sowohl absolut als auch in Bezug auf die Produktivitätsentwicklung (Lohnstückkosten) gekennzeichnet. Sie würde darüber hinaus Inflationstendenzen und einen Mangel an internationaler Wettbewerbsfähigkeit aufweisen. Dies alles führte wegen hoher Lohn- oder Transferzuwächse zu einer zumindest kurzfristig lebhaften Konsumnachfrage, gleichzeitig wegen der schlechten Rentabilitätsaussichten aber zu einer schwachen Investitionstätigkeit. Vor allem aber würde der Export wegen der mangelnden internationalen Wettbewerbsfähigkeit schwach sein, die Außenhandelsbilanzen wären defizitär. Als Beispiele von Volkswirtschaften, die unter Angebotsproblemen zu leiden hatten und genau diese Phänomene aufwiesen, können Großbritannien sowie die Niederlande Ende der siebziger und zu Beginn der achtziger Jahre und auch Ostdeutschland unmittelbar nach der Vereinigung dienen.

Im Deutschland von heute ist keines der oben beschriebenen Merkmale von Angebotsproblemen anzutreffen. Vielmehr sind die Zuwächse bei den Arbeitskosten seit Jahren ausgeprägt moderat, die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat ständig zugenommen und es sind eher deflationäre Tendenzen zu beobachten. Insofern ist es nicht überraschend, wenn vor allem die Konsumnachfrage schwach ist, die Ausrüstungsinvestitionen nur verhalten expandieren und die Exporte ausgesprochen stark sind, wobei die Außenhandelsbilanzen hohe Überschüsse aufweisen. All dies deutet auf das Gegenteil einer von Angebotsproblemen geplagten Volkswirtschaft hin: Die mangelnde Nachfrage ist das Problem.

Diese Diagnose ist kein Argument gegen Reformen. Richtig ist, dass globaler Wettbewerb die Anforderungen an die Flexibilität von Unternehmen und Beschäftigten deutlich erhöht hat. Insofern sind Reformen dort notwendig, wo Institutionen diese Flexibilität nicht oder in unzureichendem Ausmaß ermöglichen. Es ist aber nicht zwingend, dass die sich hieraus ergebenden Reformnotwendigkeiten zu Lasten der Beschäftigten oder der

privaten Haushalte gehen. Es seien nur Bildungsreform, Bürokratieabbau und der Abbau von Unternehmenssubventionen als Beispiele genannt. Wichtig ist allerdings eines: belasten die Reformmaßnahmen die Nachfrage, muss dies – anders als in den vergangenen Jahren geschehen – durch eine expansive gesamtwirtschaftliche Politik flankiert werden.

Die Jahre einer an der falschen Marktseite orientierten Politik haben mittlerweile tiefe Spuren hinterlassen. Die Umverteilung zu Lasten der Arbeitnehmerinkommen, die nicht zuletzt auch durch die Umfinanzierungen im Sozialsystem ausgelöst wurde, hat den Konsum der privaten Haushalte stark belastet. Hinzu kommt eine große Verunsicherung, die die Sparquote steigen ließ. Es wird nicht leicht sein, diese tief greifende Schwäche zu überwinden. In den folgenden Abschnitten sollen wirtschaftspolitische Vorschläge gemacht werden, wie man unter diesen schwierigen Umständen die Nachfrage dennoch beleben kann, ohne dabei die Angebotsbedingungen zu verschlechtern.

#### **Mangelnde Politikkoordination im Euroraum**

Grundlegendes Problem für die makropolitische Koordination in der EWU ist, dass die institutionellen Voraussetzungen in den einzelnen Politikbereichen unterschiedlich ausgeprägt sind. Während die Geldpolitik zentralisiert für den gesamten Euroraum betrieben wird, liegt die Finanzpolitik weiterhin in nationaler Verantwortung. Bei der Lohnpolitik findet bestenfalls eine Koordination auf nationaler Ebene statt, häufig nicht einmal diese.

Einer Erfolg versprechenden Koordination stehen zudem die gegenwärtige Ausrichtungen der Geldpolitik und der weiterhin dezentral verantworteten Finanz- und Lohnpolitik im Wege. Obwohl der EG-Vertrag für die Geldpolitik eine eindeutige Zielhierarchie vorsieht und eine Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik nur erfolgen soll, soweit dadurch die Erreichung des primären Zieles der Preisstabilität nicht beeinträchtigt wird, bietet er durchaus Spielraum, um die realwirtschaftlich stabilisierende Rolle der Geldpolitik auszufüllen. Allerdings bestand bei der EZB in der Vergangenheit die Tendenz, ihren Beitrag zu hoher Beschäftigung und Wachstum in der Herstellung von Preisstabilität erschöpft zu sehen.<sup>19</sup> Ein Koordinationsbedarf mit den anderen Politikträgern wurde mit dem Verweis auf eindeutige Zuständigkeiten grundsätzlich negiert.

Die Intra-Koordination der nationalen Fiskalpolitiken im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) leidet darunter, dass mit der laufen-

den Defizitquote eine von der Politik nicht direkt kontrollierbare Zielgröße angesteuert wird. Der SWP wirkte in der Vergangenheit asymmetrisch, verursachte ein tendenziell pro-zyklisches Verhalten und unterminierte so die konjunkturstabilisierende Rolle der Fiskalpolitik. Zudem beeinträchtigten die Konsolidierungszwänge die öffentlichen Investitionen. Die vom Europäischen Rat im Frühjahr 2005 beschlossene Reform der Anwendung des SWP stellt zwar die Ziele für den laufenden öffentlichen Haushaltssaldo (maximales Defizit 3 % des BIP, langfristig ausgeglichener Haushalt) sowie für die öffentliche Schuldenstandsquote (maximal 60 % des BIP) nicht in Frage, ermöglicht aber bei der Bewertung von Zielverfehlungen größere Spielräume und längere Anpassungsfristen zur Korrektur der Zielabweichungen. Im Rahmen des ‚Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit‘ sollen u.a. die wirtschaftliche Situation, die Schuldenstandsquote sowie die Wachstumsorientierung der öffentlichen Ausgaben – wie im ursprünglichen Maastricht-Vertrag angelegt – stärker berücksichtigt werden.<sup>20</sup>

Eine EWU-weite Intra-Koordination der nationalen Lohnpolitiken mit dem Ziel eines Nominallohnwachstums in den einzelnen Ländern gemäß der Summe aus langfristigem nationalen Produktivitätswachstum und Zielinflationsrate der EZB stand und steht erstens vor dem Problem, dass sich die nationalen Lohnverhandlungssysteme weiterhin deutlich unterscheiden und auf nationaler Ebene unterschiedliche Koordinierungsgrade aufweisen.<sup>21</sup> Zweitens wirkt die langfristige Tendenz zur Dezentralisierung von Lohnverhandlungen sowie zur Deregulierung der Arbeitsmärkte der nationalen und internationalen Koordinierungsfähigkeit entgegen. Und drittens ist in einer Vielzahl von Ländern die Lohnpolitik - zumindest phasenweise - in soziale Pakte zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Wirtschaft mittels Lohnmoderation integriert worden.

Für die Inter-Koordination der Geld-, Finanz- und Lohnpolitik steht mit dem ‚Makroökonomischen Dialog‘, an dem die EZB, die Kommission, die Mitgliedsländer durch den ECOFIN-Rat und den Rat „Arbeit und Soziales“, der Europäische Gewerkschaftsbund und die europäischen Arbeitgeberverbände beteiligt sind,<sup>22</sup> zwar ein geeignetes

<sup>19</sup> Vgl. Issing, O. (2002): On macroeconomic policy co-ordination in the EMU, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 40, S. 345-358.

<sup>20</sup> Vgl. Europäischer Rat (2005): Schlussfolgerungen des Vorsitzes, Europäischer Rat (Brüssel) vom 22. und 23.3.2005, Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, in: EU-Nachrichten, Dokumentation, Nr. 1/2005.

<sup>21</sup> Vgl. z.B. Hancke, R./Soskice, D. (2003): Wage setting and inflation targets in EMU, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 19 (1), S. 149-160.

<sup>22</sup> Vgl. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (1999): Bulletin Nr. 49, Europäischer Rat in Köln, 3. und 4. Juni 1999, Schlussfolgerungen des Vorsitzes, S. 509 ff.

Forum und mit den ‚Grundzügen der Wirtschaftspolitik‘ im Prinzip auch ein Koordinierungsinstrument zur Verfügung. Allerdings setzt ein funktionsfähiger ‚Makroökonomischer Dialog‘ auch koordinationswillige und -fähige makropolitische Akteure voraus, die sich der Interdependenz ihres Mitteleinsatzes und ihrer gemeinsamen Verantwortung für Beschäftigung, Wachstum und Preisniveaustabilität bewusst sind. Das bestehende wirtschaftspolitische Programm der EWU und der EU hingegen, wie es u.a. in den ‚Grundzügen der Wirtschaftspolitik‘, in der ‚Lissabon-Strategie‘ und neuerdings in den ‚Integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung‘ zum Ausdruck kommt,<sup>23</sup> setzt weiterhin wesentlich auf Strukturereformen, insbesondere am Arbeitsmarkt und bei den sozialen Sicherungssystemen, um auf diesem Wege das Produktionspotential zu erhöhen und die inflationsstabile Arbeitslosenquote (NAIRU) zu reduzieren. Die Rolle der Makropolitik wird für die Geldpolitik einseitig auf Preisniveaustabilisierung und für die Finanzpolitik auf ausgabenseitige Haushaltskonsolidierung reduziert.

Eine Verbesserung von Wachstum und Beschäftigung in der EWU setzt eine Umorientierung in der makroökonomischen Politik voraus. Dabei sind kurzfristig insbesondere die Notwendigkeiten der makropolitischen Stabilisierung in einem stagnativen Umfeld ohne binnenwirtschaftliche Inflationsgefahren ernst zu nehmen. Unter diesen Bedingungen besteht zum einen geldpolitischer Handlungsbedarf. Aber auch die Fiskalpolitik sollte insbesondere in den Ländern mit unterdurchschnittlichen Wachstums- und Inflationsraten die Spielräume, die sich durch die Reform der Anwendung des SWP ergeben, für eine expansivere Politik nutzen. Hingegen sollten Länder mit dynamischer Konjunkturentwicklung tendenziell Überschüsse erzielen.

Langfristig ist die Intra-Koordination innerhalb der Finanz- und der Lohnpolitik sowie die Inter-Koordination zwischen Geld-, Finanz- und Lohnpolitik zu verbessern. Dies impliziert für die Finanzpolitik, den SWP grundlegender als bisher zu reformieren, so dass die automatischen Stabilisatoren uneingeschränkt wirken können und öffentliche Investitionen auch kreditfinanziert zur Verstärkung der Nachfrage und zur Verbesserung des Wachstumspotentials eingesetzt werden können. Im Rahmen eines grundlegend reformierten SWP sollten die einzelnen Länder Ausgabenpfade für die konjunktur-unabhängigen öffentlichen Ausgaben vorlegen und miteinander abstimmen. Hiermit wird zum einen das Wirken der automatischen

<sup>23</sup> Vgl. Europäische Kommission (2005): Integrierte Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung, KOM (2005) 141 endgültig, Brüssel.

Stabilisatoren ermöglicht. Zum anderen kann die Ausrichtung des Ausgabenpades als Instrument zur Reduktion der Schuldenstandsquote dienen. Da hierdurch jedoch ein über den Konjunkturzyklus leicht restriktiver Impuls ausgeübt wird, ist bei der EWU-weiten Koordinierung der Ausgabenpade darauf zu achten, dass deren Summe nicht zu einem zu restriktiven Impuls für den Euroraum als Ganzes führt.

Im Rahmen der Lohnpolitik ist eine Fortsetzung der Koordinierungsanstrengungen der europäischen Gewerkschaften erforderlich, um in den Mitgliedsländern ein Nominallohnwachstum gemäß der Summe aus langfristigem nationalen Produktivitätswachstum und Zielinflationsrate der EZB durchzusetzen. Hierbei geht es auch langfristig nicht darum, zentralisierte Lohnverhandlungen für den Euroraum anzustreben, sondern vielmehr darum, die nationalen Lohnverhandlungssysteme mit Blick auf die genannte Regel zu vernetzen und zu koordinieren.<sup>24</sup> In diesem Rahmen sind insbesondere die großen Mitgliedsländer (Deutschland, Frankreich, Italien) gefordert, da sie einerseits durch eine übermäßige Lohnzurückhaltung und eine „beggar thy neighbour“-Politik beschäftigungspolitisch letztlich wenig gewinnen können, andererseits ein lohnpolitisches Überschießen in diesen Ländern wegen des großen Gewichts für die Inflationsentwicklung im Euroraum von der EZB sanktioniert werden müsste. Eine Koordination der Lohnpolitik bedarf aber der Unterstützung durch die Wirtschaftspolitik, denn sie erfordert verhandlungs- und strategiefähige Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände, die ihre Abschlüsse an gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen orientieren und deren Implementierung gewährleisten können. Die in den ‚Beschäftigungspolitischen Leitlinien‘, in den ‚Grundzügen der Wirtschaftspolitik‘ und in den ‚Integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung‘ propagierte Dezentralisierung von Lohnverhandlungen steht diesen Anforderungen genauso entgegen wie eine weitere Deregulierung der europäischen Arbeitsmärkte.

Eine wachstums- und beschäftigungsorientierte Inter-Koordination der Makropolitiken ist insbesondere darauf angewiesen, dass die Zentralbank an der Koordinierung teilnimmt und ihre Verantwortung für Wachstum und Beschäftigung wahrnimmt. Die makroökonomische Koordinierung verbessert ihrerseits die Chancen einer wachstumsorientierten Geldpolitik. Ein grundsätzliches Umsteuern der EZB ist also erforderlich, zumal die langfristigen Outputwirkungen der Geldpolitik in

<sup>24</sup> Vgl. z.B. Traxler, F./Mermet, E. (2003): Coordination of collective bargaining: the case of Europe, *Transfer*, Vol. 9, S. 229-246.

Europa eher größer sind als in den USA.<sup>25</sup> Dies schließt insbesondere rechtzeitige und deutliche Zinssenkungen bei Wachstumseinbrüchen sowie vorsichtigere Reaktionen bei einem Rückgang der Arbeitslosenquote und eine Annäherung an die vermeintliche NAIRU ein.

### **Geldpolitischer Impuls erforderlich**

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen seit Juni 2003 auf dem Niveau von 2 % belassen. Dennoch haben sich die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen 2 Jahren deutlich verändert, da insbesondere der Wechselkurs des Euro, aber auch die Finanzierungsbedingungen im Euroraum, Änderungen unterworfen waren. Im bisherigen Jahresverlauf haben sich die monetären Rahmenbedingungen insgesamt leicht verbessert.

So ist der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar, der zwischen dem Beginn der langen Aufwertungsphase im April 2002 bis Dezember 2004 um 51 % gestiegen war, um knapp 9 % gefallen (Abbildung 7). Ein entscheidender Grund hierfür dürfte die sich ausweitende Differenz bei den kurzfristigen Zinsen sein. Entsprechend hat sich die Zinsdifferenz zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten am langen Ende auf nunmehr fast 1 Prozentpunkt erhöht. Auch real effektiv ist der Außenwert des Euro seit Dezember 2004 deutlich gesunken (5 %), nachdem er zuvor um 25 % zugenommen hatte. Der Euro/US-Dollar-Wechselkurs befindet sich etwa auf dem Niveau von vor einem Jahr, der real effektive Wechselkurs liegt um knapp 2 % unter dem Vorjahresniveau. Damit dürften erstmals seit Frühjahr 2002 vom Wechselkurs keine restriktiven Impulse mehr ausgehen.

---

<sup>25</sup> Vgl. De Grauwe, P., Costa Storti, C. (2004): The effects of monetary policy: a meta-analysis, CESIFO Working Paper, No. 1224.

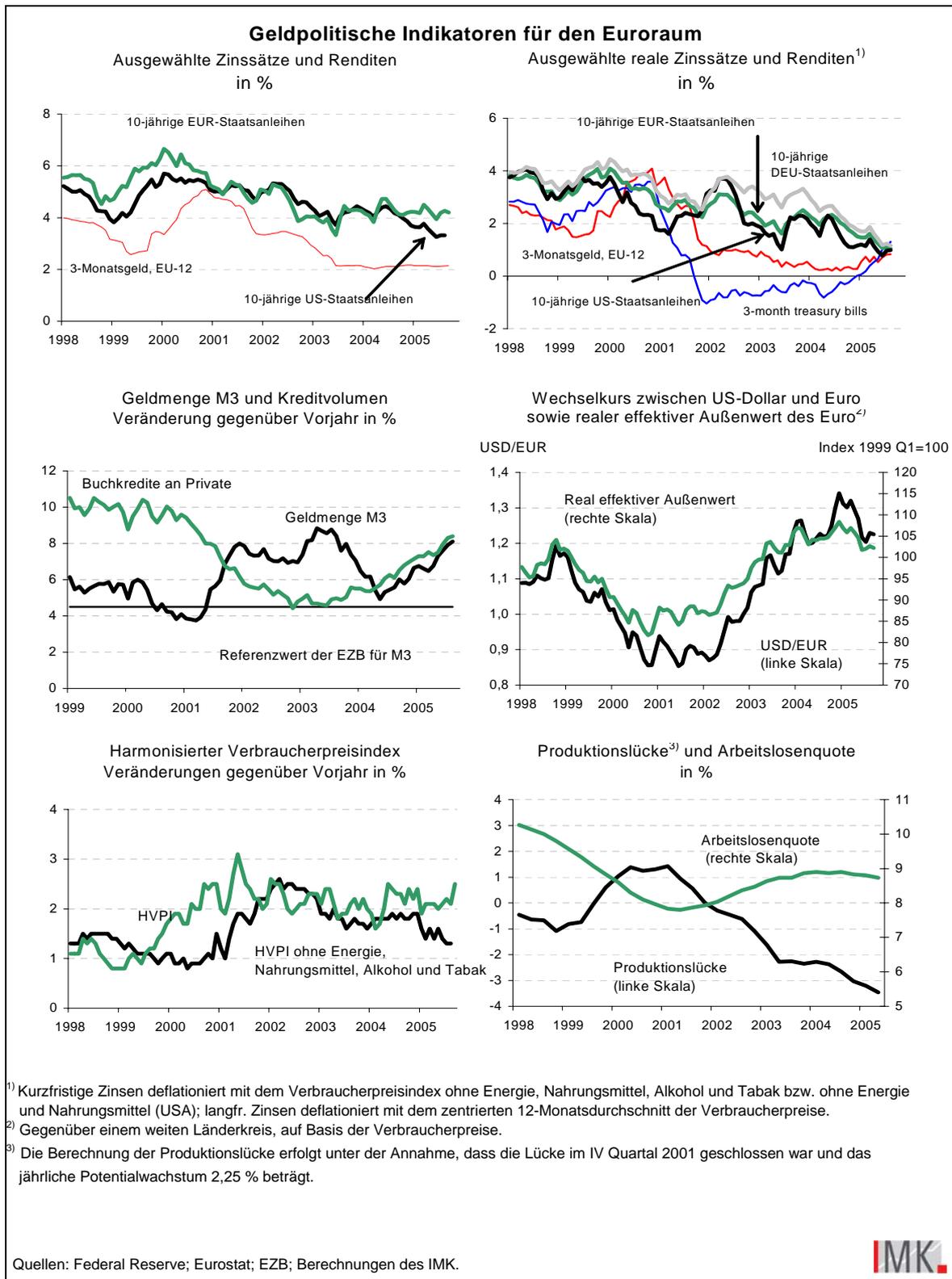
<sup>25</sup> Zur Berechnung der langfristigen Realzinsen wird hier ein zentrierter 12-Monatsdurchschnitt der Veränderungsraten des HVPI verwendet, für die Ermittlung der kurzfristigen Realzinsen die Veränderung des HVPI ohne Nahrungsmittel, Energie, Alkohol und Tabak.

Die langfristigen Zinsen haben sich in den vergangenen Monaten ebenfalls verringert. Die Rendite der Staatsanleihen des Euroraums mit zehnjähriger Restlaufzeit ist nominal gegenüber dem Frühjahr um einen Viertel Prozentpunkt gesunken, real etwas stärker.<sup>26</sup> Auch die Kreditzinsen sind etwas niedriger als zuvor. Zudem haben sich die Kreditvergabebedingungen der Geschäftsbanken verbessert und die Aktienkurse haben deutlich angezogen.

Dagegen sind die kurzfristigen Zinsen in realer Rechnung gestiegen – gegenüber dem Frühjahr nur leicht, gegenüber dem Vorjahreswert um reichlich einen halben Prozentpunkt. Die (nominale) Zinsspanne hat sich verengt und liegt mit knapp 1 ¼ Prozentpunkten in etwa auf einem Niveau, das als neutral gelten kann.

Begünstigt durch die niedrigen Zinsen wurden die Kredite an Private deutlich ausgeweitet, besonders die Hypothekarkredite. Aber auch die Konsumentenkredite und die Kredite an Unternehmen stiegen mit 7,0 % bzw. 6,7 % (August) merklich. Die Unternehmen verfügen zudem über ein erhebliches Volumen an Liquidität angesichts hoher Gewinneinnahmen und einer noch geringen Investitionstätigkeit. Diese hohe Liquidität der Unternehmen einerseits und die starke Kreditentwicklung andererseits sind ein Grund für die weiterhin kräftige Ausweitung der Geldmenge M3, die zuletzt mit 8,1 % (August 2005) zugenommen hat. Zudem dürfte das niedrige Zinsniveau das Halten liquider, in der Geldmenge M3 enthaltener Mittel gegenüber längerfristigen Anlageformen begünstigt haben. Darüber hinaus steigt die Bargeldhaltung seit einiger Zeit an, was zu einem nicht unerheblichen Teil auf eine Nachfrage außerhalb des Euroraums und auf eine Finanzierung der Schattenökonomie zurückzuführen sein dürfte. Anlass zur Sorge kann die Geldmengenentwicklung für sich genommen nicht geben.

Abbildung 7



Zwar geht die EZB von einer realen Geldlücke von 4 % aus (bereinigt um Portfolioumschichtungen),<sup>27</sup> aber diese Größe ist mit großer Unsicherheit behaftet. So basiert sie auf der Annahme einer Lücke von Null zu Beginn der Währungsunion und auf einer, gemessen an der Entwicklung der vergangenen Jahre, geringen trendmäßigen Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit. In der kurzen Frist ist nicht eindeutig zu klären, ob sich die Umlaufgeschwindigkeit stärker verlangsamt hat als von der EZB angenommen oder nicht. Sollte dies allerdings der Fall sein, so kann man ökonomisch auch zu dem Schluss kommen, die Geldmenge sei zu gering gewachsen. Nahezu geschlossen wäre die rechnerische reale Geldlücke, wenn man der Berechnung der Geldlücke den von den Instituten vorgeschlagenen, mit Blick auf die trendmäßige Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit um 0,5 Prozentpunkte höheren Referenzwert der Geldmengenentwicklung zugrunde legt.<sup>28</sup>

Die aktuellen Inflations- und Konjunkturaussichten deuten darauf hin, dass die Risiken eher in einer schwachen Konjunktur liegen. Die Inflationsentwicklung im Euroraum ist angesichts einer Verdoppelung des Ölpreises seit Anfang 2004 bzw. eines Anstiegs um knapp 50 % in den vergangenen 12 Monaten äußerst moderat. Ausschlaggebend ist die schwache Entwicklung der Kerninflationsrate, die ihrerseits die zurückhaltende Lohnentwicklung widerspiegelt. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak ist zuletzt nur mit einer Rate von 1,3 % gestiegen und hat im gesamten Jahr nie mehr als 1,6 % betragen, obwohl sich die Energiepreiserhöhungen der vergangenen Jahre auch in diesem Teilindex niederschlagen, beispielsweise in der Unterkategorie Verkehr, die seit Jahresbeginn Raten von durchschnittlich 4 ½ % aufweist. In Deutschland, dem größten Land des Euroraums, ist die Kernrate zuletzt sogar nur mit 0,4 % gestiegen. Die geringe zugrunde liegende Inflation im Euroraum deutet darauf hin, dass die Geldpolitik der wirtschaftlichen Schwäche im Euroraum seit dem Jahr 2000 nicht ausreichend entgegengewirkt hat.

Eine weitere Orientierungshilfe für die Einschätzung der Geldpolitik ist der Taylorzins<sup>29</sup> (Abbildung 8). Der

<sup>27</sup> Europäische Zentralbank, Monatsbericht September 2005, S. 24.

<sup>28</sup> Die Institute hatten daher für ein Geldmengenziel von 5 % plädiert, dabei allerdings noch ein Inflationsziel von 1,5 % (statt 1,9 %) unterstellt. Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2000. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 43/2000.

<sup>29</sup> Der Taylorzins ist dabei nicht als mechanischer Sollwert zu verstehen, da geldpolitische Entscheidungen zu komplex sind, als dass man sie auf einige wenige numerische Größen reduzieren könnte. Zudem sind seine Bestandteile nicht eindeutig zu bestimmen. Dies gilt insbesondere für den gleichgewichtigen Realzins und die Produktionslücke, aber auch für die Wahl einer geeigneten Zeitreihe für die Kerninflation. Vgl. Tober, S. (2002): Europäische Geldpolitik: Expansionskurs beibehalten. Wochenbericht des DIW Nr. 12/2002, S. 205.

Taylorzins errechnet sich als Summe aus dem gleichgewichtigen Realzins und der Inflationsrate, korrigiert um die gewichtete relative Abweichung des Bruttoinlandsproduktes vom Produktionspotential (Produktionslücke) einerseits und die der aktuellen Inflationsrate von der Zielinflationsrate der Zentralbank (Inflationslücke) andererseits. Hier wurden zwei Varianten von Taylorzinsen berechnet. In der ersten sind der ursprünglichen Taylorregel entsprechend die Produktionslücke und die Inflationslücke mit jeweils 0,5 gewichtet worden. In der zweiten erhält die Produktionslücke ein Gewicht von 1 und die Inflationslücke eines von 0,5.<sup>30</sup> Auf diese Weise kann eine höhere Stabilisierung der Produktion bei nur geringfügig höherer Inflationsvariabilität angestrebt werden.<sup>31</sup> Unterstellt ist bei diesen Berechnungen ein gleichgewichtiger Realzins sowie ein Potentialwachstum im Euroraum von 2¼ %.<sup>32</sup> Die Zielinflationsrate der EZB wird hier auf 1,9 % beziffert. Da die EZB, wie auch die meisten anderen Zentralbanken, erklärtermaßen nicht auf einmalige Preisschocks reagiert, wird als Inflationsrate der HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak verwendet.<sup>33</sup> Während die ursprüngliche Taylorregel auf Basis der zeitgleichen Inflations- und Produktionslücken berechnet wird, gehen diese beiden Größen hier mit einem Jahr Vorlauf in die Berechnung ein, um den Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik Rechnung zu tragen. Dieser Berechnung zufolge liegt der kurzfristige Zins um einen halben Prozentpunkt über dem Taylorzins, wenn die Inflations- und Produktionslücke jeweils mit 0,5 gewichtet werden. Gewichtet man die Produktionslücke demgegenüber mit 1, so liegt der Taylorzins sogar im Negativbereich. Schlussfolgerung daraus ist, dass die Zinssenkungen im besten Fall ausreichend waren, in der Tendenz aber zu gering ausfielen (Abbildung 8). Vor dem Hintergrund der auch weiterhin schwachen Konjunktur im Euro-

<sup>30</sup> Vgl. Lawrence Ball: Policy Rules for Open Economies. In: John Taylor (Hrsg.): Monetary Policy Rules. London 1999; John Taylor: A Historical Analysis of Monetary Policy Rules. In: John Taylor (Hrsg.), a. a. O.

<sup>31</sup> Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 43/2003.

<sup>32</sup> Damit liegt der angenommene Realzins für den Euroraum sogar höher als der, der oftmals für die deutlich stärker wachsende US-amerikanische Wirtschaft unterstellt wird; siehe beispielsweise Blinder, A.S. / Reis, R. (2005): Understanding the Greenspan Standard. Präsentiert auf dem Symposium der Federal Reserve Bank of Kansas „The Greenspan Era: Lessons for the future“, Jackson Hole, Wyoming, August 2005, S. 18.

Die meisten nationalen und internationalen Wirtschaftsforschungsinstitute haben in jüngerer Zeit ihre Schätzungen des Potentialwachstums des Euroraums nach unten revidiert. Dieser Praxis, die größtenteils auf rein statistischen Überlegungen basiert, folgen wir nicht. Zwar hat sich der statistische Wachstumstrend durch die lang anhaltende Stagnation verringert. Diesen nun als Potentialwachstum zu interpretieren, impliziert jedoch, ihn geldpolitisch zu zementieren, so dass er zu einer self-fulfilling prophecy werden kann.

<sup>33</sup> Für das Jahr 2006 beträgt diese 1,6 %. Dies entspricht der Prognose des Anstiegs des Gesamtindex um 2,1 %.

raum und der moderaten Lohnentwicklung sollte die EZB die Zinsen daher zügig um mindestens einen halben Prozentpunkt senken.

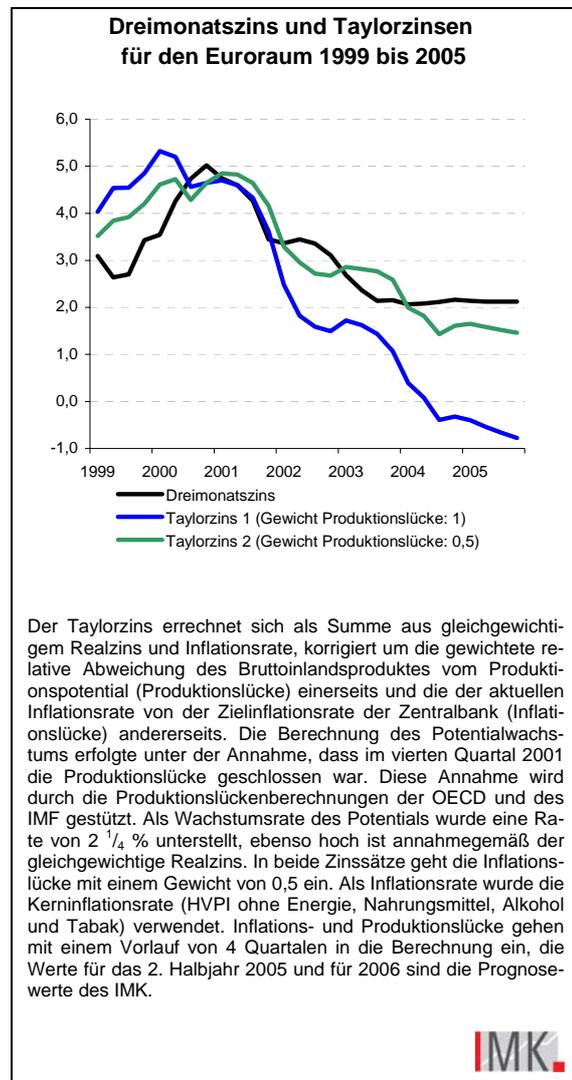
Die inhärenten Risiken einer weiterhin schwächelnden Wirtschaft sind angesichts der hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum und der weltweiten Ungleichgewichte groß. Je weniger robust die europäische Wirtschaft ist, desto weniger ist sie in der Lage, mögliche Schocks – wie eine weitere Aufwertung des Euro, eine abermalige Ölpreiserhöhung oder einen Anstieg der langfristigen Zinsen – zu verkraften. Auch aus diesem Grund sollte die Zentralbank die Zinsen senken. Dabei kann die mögliche Existenz von Spekulationsblasen auf den Wertpapiermärkten keine Argumente gegen eine europäische Zinssenkung liefern. Erstens sind Spekulationsblasen im Voraus kaum zu identifizieren.<sup>34</sup> Zweitens liegen die Ursachen einer solchen Blase – sofern sie existiert – nicht im Euroraum. Die weltweit niedrigen langfristigen Zinsen und entsprechend hohen Kurse der Wertpapiere sind zwar zum Teil auf das niedrige internationale Niveau der Kurzfristzinsen zurückzuführen, zu einem nicht unerheblichen Teil aber auch auf geringe Risikoprämien sowie eine weltweit hohe Sparneigung einerseits und eine geringe Investitionsneigung andererseits. Die geringeren Risikoprämien dürften insoweit gerechtfertigt sein, wie sie die erhöhte makroökonomische Stabilität auch infolge der Greenspan'schen geldpolitischen Feinststeuerung widerspiegeln. Einer möglichen Übersteigerung von Immobilienpreisen in einzelnen Ländern des Euroraums sollte nicht mit geldpolitischen Mitteln, sondern fiskalpolitisch entgegen gewirkt werden. Mit einer Zinssenkung würde die Europäische Zentralbank einen Beitrag zur Minderung der globalen Ungleichgewichte leisten. Höhere Investitions- und Produktionstätigkeit im Euroraum würde direkt und über Drittmarkteffekte die Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten entlasten und damit die Gefahr drastischer Wechselkursschwankungen reduzieren.

### Finanzpolitik erschwert Aufschwung

Der Finanzpolitik kommt angesichts der seit Jahren im Vergleich zum übrigen Euroraum besonders schlechten Lage in Deutschland eine herausgehobene makroökonomische Verantwortung zu: Sie ist das einzige auf nationaler Ebene noch einsatzfähige makroökonomische Instrument zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung. Die Geldpolitik kann nicht in geeigneter Weise auf die besondere Situation der deutschen Wirtschaft eingehen, da sie sich an der Situation im Euroraum insgesamt orientieren muss. Allerdings muss die Finanzpolitik auch die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen im Auge behalten. Sie darf ihre eigene zukünftige Handlungsfähigkeit mittel- bis langfristig nicht durch immer wei-

ter steigende Schuldenstandsquoten und damit immer größere Zinslasten gefährden.

Abbildung 8



Eine finanzpolitische Wachstumsstrategie muss daher immer mit einer glaubwürdigen Konsolidierungsstrategie kombiniert werden, die sicherstellt, dass eine vorgegebene Schuldenstandsquote – in Ermangelung objektiver Maßstäbe konkret die des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – mittelfristig nicht überschritten wird.

Die Finanzpolitik der vergangenen Jahre war diesbezüglich sehr einseitig ausgerichtet und stand ganz im Zeichen einer – letztlich erfolglosen – Strategie der Haushaltskonsolidierung, die versuchte, die Defizitgrenze des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) von 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts trotz der Konjunkturschwäche einzuhalten. Das Zurückbleiben des Wirtschaftswachstums hinter den jeweils zuvor prognostizierten Werten seit dem

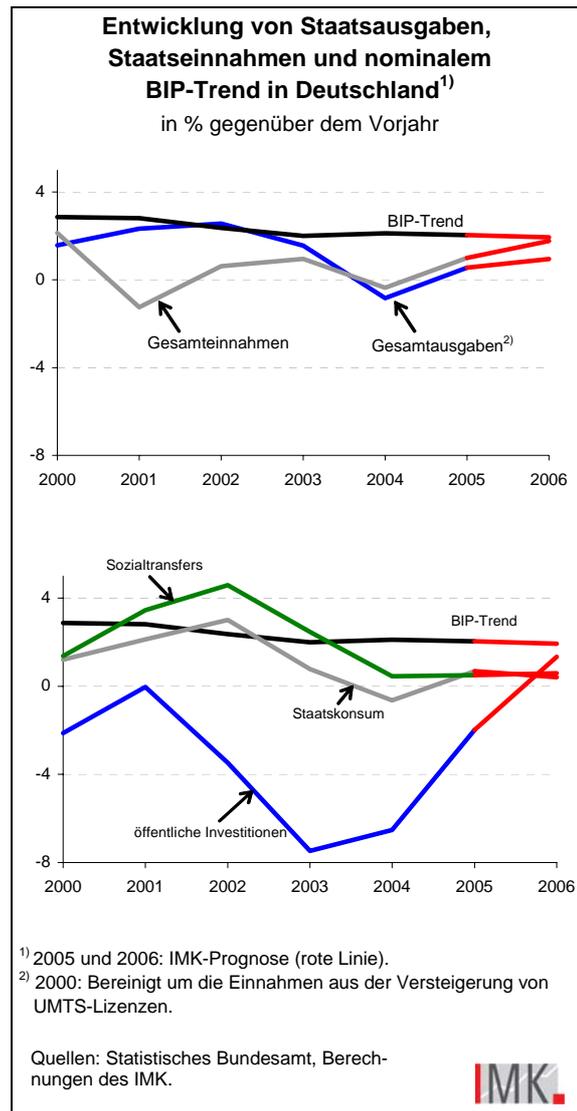
<sup>34</sup> Blinder, A.S. / Reis, R. (2005), a.a.O., S. 68f.

Jahr 2001 hatte dramatische Einnahmenverluste für die öffentlichen Haushalte zur Folge. Gleichzeitig stiegen konjunkturbedingt aufgrund zunehmender Arbeitslosigkeit die Ausgaben für Sozialtransfers deutlich an. Auf die sich damit Jahr für Jahr wiederholenden Beeinträchtigungen des Defizitzieles reagierte die deutsche Finanzpolitik zunächst noch moderat, ab 2003 dann immer stärker mit diskretionären Steuer- und Abgabenerhöhungen, vor allem aber durch Ausgabenkürzungen – sie versuchte den Einnahmehinterfällen hinterher zu sparen. Abbildung 9 zeigt die Wachstumsraten wichtiger Komponenten der nominalen Staatsausgaben und der Staatseinnahmen von 2000 bis 2006. Bis 2001 nahmen die Gesamtausgaben bereits nur noch unterhalb des nominalen BIP-Wachstumstrends zu. Mit der Vertiefung der Konjunkturkrise stiegen die Wachstumsraten der Sozialtransfers 2002 zwar noch einmal deutlich, diejenigen von Staatskonsum und Gesamtausgaben aber nur leicht. Ab 2003 gingen sämtliche Wachstumsraten deutlich zurück, 2004 schrumpften die Gesamtausgaben sogar. Dramatisch entwickelten sich die öffentlichen Investitionen; sie brachen 2003 um fast 8 Prozent gegenüber dem Vorjahr ein. Auch das Niveau ist mittlerweile besorgniserregend niedrig: Es liegt nur noch bei 1,4 % des Bruttoinlandsprodukts; im Durchschnitt des Euroraums beträgt es immerhin 2,5 %.

Mit dem seit 2002 verschärften Sparkurs auf der Ausgabenseite konnte die Einhaltung der Defizitgrenze des SWP dennoch nicht erreicht werden – bekanntlich lag die deutsche Defizitquote seit 2002 bereits drei Jahre in Folge über 3 %. Der wesentliche Grund ist die schwache Einnahmenentwicklung. Wie Abbildung 9 zeigt, brachen die öffentlichen Einnahmen 2001 ein. Nach nur sehr moderaten Zuwächsen 2002 und 2003 waren die Einnahmen 2004 erneut rückläufig. Die schwache Einnahmenentwicklung war nicht nur Resultat des schwachen Wachstums, sondern zu einem bedeutenden Teil bewusst steuerpolitisch herbeigeführt. Vor allem die Steuerreform 2000 mit starken Steuerentlastungen vor allem in den Jahren 2001 und 2004 war als zentrales wachstums- und beschäftigungspolitisches Instrument der rot-grünen Bundesregierung vorgesehen.<sup>35</sup> Die reformbedingten Einnahmeausfälle verstärkten den ohnehin bestehenden Druck auf die Ausgabenseite zusätzlich.

<sup>35</sup> Truger, A.: Rot-grüne Steuerreformen, Finanzpolitik und makroökonomische Performance – was ist schief gelaufen?, in: Hein, E./Heise, A./Truger, A. (Hrsg.) (2004): Finanzpolitik in der Kontroverse, Marburg, S. 169-208.

Abbildung 9



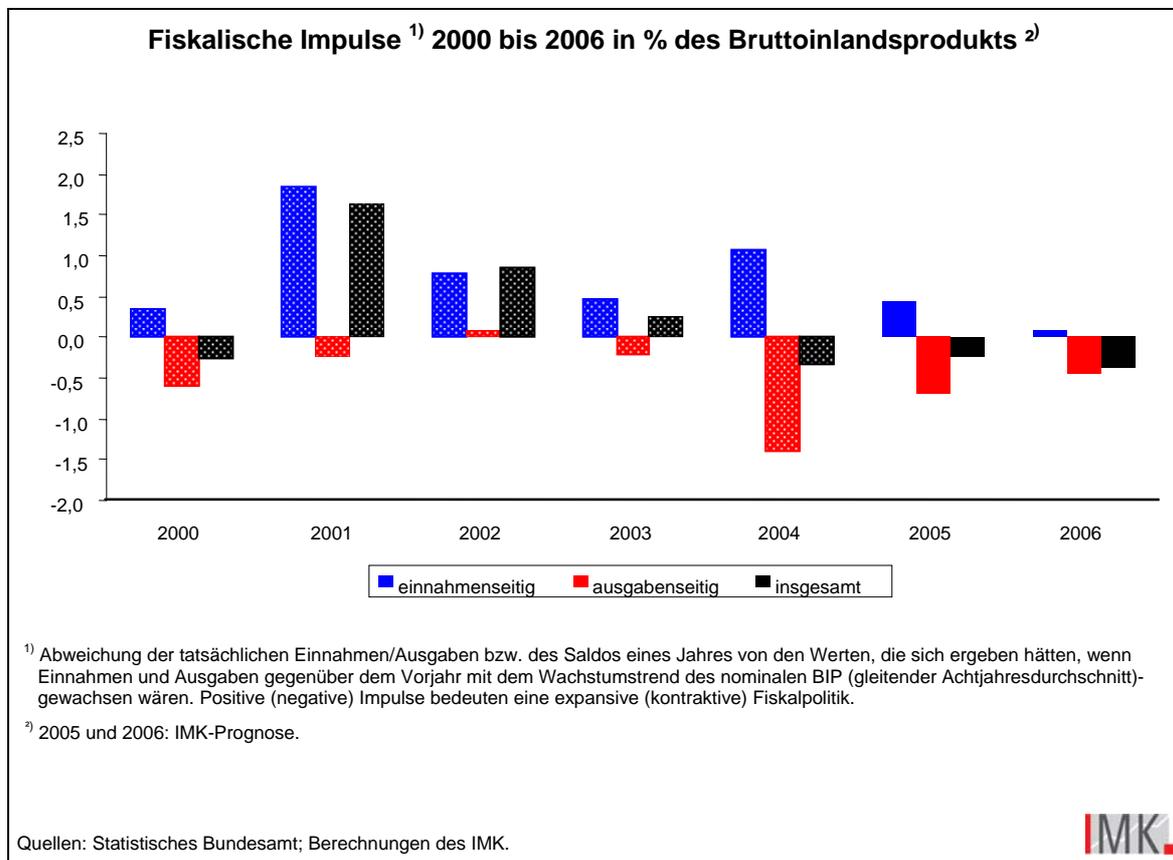
Unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten war das auf die Verringerung der Defizite fixierte Verhalten nicht angemessen. Spätestens seit 2003 hat sich die gesamtstaatliche Finanzpolitik nicht mehr konjunkturgerecht verhalten. Nachdem im Jahr 2001 von der ersten Stufe der Steuerreform 2000 noch deutliche – allerdings bezüglich des konkreten Timings eher zufällige – diskretionäre expansive Impulse ausgingen, konnten 2002 immerhin noch die automatischen Stabilisatoren wirken. Seit 2003 wirkt die Finanzpolitik diskretionär den automatischen Stabilisatoren entgegen,<sup>36</sup> seit 2004 werden die automatischen Stabilisatoren sogar negativ überkompensiert; d.h. der fiskalische Gesamtpuls ist negativ, und die Finanzpolitik wirkt seither krisenverschärfend (siehe Abbildung 10). Diese falsche Ausrichtung der Fiskal-

<sup>36</sup> Horn, G.A./Truger, A.: Strategien zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, in: WSI Mitteilungen, 58. Jg., Heft 8/2005, S. 425-432.

politik in den letzten Jahren hat zur Verlängerung der wirtschaftlichen Stagnation in Deutschland beigetragen und so letztlich keines der anvisierten Ziele erreicht: Weder hat die Finanzpolitik ihre besondere

makroökonomische Verantwortung in einer Währungsunion wahrgenommen, noch konnte sie Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung verbuchen.

Abbildung 10



Nach der hier vorgelegten Prognose wird sich die Lage der gesamtstaatlichen Finanzen 2005 und 2006 etwas entspannen. Dabei wird davon ausgegangen, dass der finanzpolitische Kurs, wie er vor der Bundestagswahl, allerdings ohne die Ergebnisse des Job-Gipfels, absehbar war, fortgesetzt wird, d.h., dass es weder zu neuen aufkommensrelevanten Steueränderungen noch zu zusätzlichen „Sparpaketen“ kommt. Die Einnahmen werden unter diesen Voraussetzungen 2005 wieder mit annähernd 1 % wachsen (siehe Abbildung 9). Da im Jahr 2006 keine weiteren Steuersenkungen vorgesehen sind, werden die Einnahmen dann sogar wieder im Gleichschritt mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt zunehmen, d.h. mit gut 1,7 %. Nach einem leichten Rückgang der Staatsausgaben 2004 ist für 2005 und 2006 wieder mit einer leichten Zunahme von 0,6 bzw. 0,9 %

zu rechnen. Damit würde das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit von 81,1 Mrd. Euro (3,7 % des Bruttoinlandsprodukts) in 2004 auf 77,4 Mrd. Euro (3,5 % des Bruttoinlandsprodukts) in diesem Jahr und 70,2 Mrd. Euro (3,1 % des Bruttoinlandsprodukts) in 2006 zurückgehen (Tabelle 8). Die deutsche Finanzpolitik würde damit das Defizitziel von 3 % des Bruttoinlandsprodukts im nächsten Jahr – wenn auch nur knapp – verfehlen. Gleichzeitig würde sich der insgesamt leicht restriktive finanzpolitische Kurs 2005 und 2006 fortsetzen; der fiskalische Gesamtimpuls läge bei etwa -5 Mrd. Euro (0,2 % des Bruttoinlandsprodukts) in diesem und -9 Mrd. (0,4 % des Bruttoinlandsprodukts) Euro im kommenden Jahr (siehe Abbildung 10). Die Finanzpolitik würde erneut eine Belastung für den Konjunkturaufschwung bedeuten.

Tabelle 8

<b>Gesamtstaatliche Einnahmen, Ausgaben und gesamtstaatliches Haushaltsdefizit 1998 bis 2006,</b> in Mrd. Euro									
	1998	1999	2000 <sup>2)</sup>	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>1)</sup>	2006 <sup>1)</sup>
Staatseinnahmen	901,3	937,6	957,5	945,4	951,2	960,3	956,8	966,3	983,3
Staatsausgaben	944,0	967,0	982,1	1005,0	1030,7	1046,7	1038,0	1043,7	1053,5
Haushaltsdefizit	42,7	29,4	24,7	59,6	79,5	86,5	81,1	77,4	70,2
(in % des BIP)	(2,2)	(1,5)	(1,2)	(2,8)	(3,7)	(4,0)	(3,7)	(3,5)	(3,1)

<sup>1)</sup> Prognose des IMK.  
<sup>2)</sup> Bereinigt um Einnahmen aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.



Vor diesem Hintergrund steht die Finanzpolitik gegenwärtig vor einer Grundsatzentscheidung: Will sie den bisher verfolgten, gescheiterten, am Defizit orientierten Konsolidierungskurs fortsetzen und durch zusätzliche Sparmaßnahmen zu Lasten der Konjunktur versuchen, im nächsten Jahr und in den Folgejahren das Defizit unter 3 % zu drücken – oder will sie die Spielräume, die durch die Neuregelung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes<sup>37</sup> eröffnet werden, nutzen und auf eine konjunkturgerechtere, mittelfristige Konsolidierungsstrategie umschwenken? In der jüngsten Zeit mehren sich die Stimmen, die für eine verschärfte Fortsetzung des Konsolidierungskurses plädieren. So werden etwa eine Erhöhung der Umsatzsteuer oder der beschleunigte Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen sowie die – zumindest teilweise – Verwendung des erzielten Mehraufkommens bzw. der eingesparten Mittel zur Haushaltskonsolidierung vorgeschlagen. In potenziellem Widerspruch dazu werden zudem Steuerreformen mit weiteren Steuersatzsenkungen vor allem im Unternehmenssteuerbereich gefordert. Einzelne dieser Vorschläge mögen je nach Ausgestaltung aus unterschiedlichen Gründen durchaus positiv zu beurteilen sein. So kann eine Erhöhung der Umsatzsteuer, aber auch der direkten Steuern, die zur Senkung der Sozialversicherungsbeiträge verwendet wird, sinnvoll sein.<sup>38</sup> Auch können Steuererhöhungen zur Finanzierung zentraler öffentlicher Zukunftsaufgaben (z.B. Förderung von Bildung, Forschung und Entwicklung, flächendeckende Kinderbetreuung) notwendig werden. Der Abbau von Steuervergünstigungen im Un-

ternehmenssektor bei gleichzeitiger teilweiser Kompensation durch niedrigere Steuersätze kann ebenfalls unter fiskalischen und möglicherweise standortpolitischen Gründen sinnvoll sein. Schließlich ist auch eine zielgerechte Umgestaltung oder ein Abbau von Subventionen mit Umschichtung zugunsten höherer öffentlicher Investitionen prüfenswert. In der gegenwärtigen, auf absehbare Zeit labilen Konjunkturlage muss die Finanzpolitik aber auf alle Maßnahmen verzichten, die private Haushalte und Unternehmen per saldo belasten und damit die aggregierte Nachfrage weiter schwächen. Eine Verschärfung des Konsolidierungskurses durch zusätzliche Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen ist daher zu vermeiden. Aus den negativen Erfahrungen mit der gescheiterten defizitorientierten Konsolidierungspolitik müssen endlich die richtigen Konsequenzen gezogen werden. Wie Simulationsrechnungen zeigen, führen sowohl einnahmen- wie auch ausgabenseitige Maßnahmen einer forcierten Haushaltskonsolidierung zu deutlichen Wachstumseinbußen (siehe Kasten Makroökonomische Auswirkungen...).

Das IMK plädiert daher für einen makroökonomisch rationalen Konsolidierungskurs, ohne dabei das Ziel der mittelfristigen Reduktion der Schuldenstandsquote aufzugeben.<sup>39</sup> Eine Haushaltskonsolidierung sollte grundsätzlich nur in Phasen hohen Wirtschaftswachstums und steigender Kapazitätsauslastung mit starker und stabiler privater Nachfrage erfolgen – dann aber auch konsequent. In Phasen schwachen Wachstums dagegen sollten höhere Defizite und entsprechend auch ein Anstieg der Schuldenstandsquote zur Konjunkturstabilisierung bewusst in Kauf genommen werden. Der Staat sollte seine Sparanstrengungen auf diejenigen Größen beschränken, die tatsächlich seiner Kontrolle unterliegen. Dies sind die nominalen Wachstumsraten der konjunkturunabhängigen Staatsausgaben (im Wesentlichen Staatskonsum und öffentliche Investitionen). Konjunkturab-

<sup>37</sup> European Council: ECOFIN Council's Report to the European Council "Improving the Implementation of the Stability and Growth Pact", No. 7423, UEM 97, ECOFIN 104, 21. März 2005, Brüssel.

<sup>38</sup> Vgl. Meinhardt, V., Zwiener, R.: Gesamtwirtschaftliche Wirkungen einer Steuerfinanzierung versicherungsfremder Leistungen in der Sozialversicherung, Gutachten im Auftrag des DGB Bundesvorstandes, der Hans-Böckler-Stiftung und der Otto-Brenner-Stiftung; in: DIW Berlin, Politikberatung kompakt 7, 2005 und Leiber, S., Zwiener, R.: Reformperspektiven für die Finanzierung der sozialen Sicherung, in: WSI Mitteilungen, 58. Jg., Heft 8/2005, S. 446-453.

<sup>39</sup> Vgl. Horn/Truger 2005 a.a.O.

hängige Größen – wie etwa die Defizitquote oder die Steuerquote – entziehen sich dagegen der Kontrolle, da sie sich immer endogen aus dem Wirtschaftsgeschehen ergeben. Bezüglich der konjunkturunabhängigen Staatsausgaben sollte ein weder zu überschreitender noch zu unterschreitender Wachstumspfad vorgegeben werden, der mittelfristig zu einer Konsolidierung führt, d.h., er sollte etwas unterhalb des trendmäßigen nominalen Wachstums des Bruttoinlandsprodukts angesetzt werden. Bei den gegenwärtigen Parameterkonstellationen erscheint ein Pfad von etwa 2 % angemessen. Die konjunkturabhängigen Ausgaben können dann je nach Konjunkturlage um diesen Ausgabenpfad variieren und als automatische Stabilisatoren wirken. Dadurch wird eine zu restriktive Ausgabenentwicklung in labilen Konjunkturlagen vermieden und trotzdem mittelfristig die Konsolidierung gewährleistet. Um die öffentlichen Investitionen, die bisher unter der verfehlten Konsolidierungspolitik am meisten gelitten haben, wieder zu stärken, sollte der Ausgabenpfad sie zumindest für eine Übergangszeit von etwa 3 Jahren ausklammern. In dieser Zeit sollten die öffentlichen Investitionen schrittweise auf das gegenwärtige Durchschnittsniveau des Euroraums von etwa 2,5 % des Bruttoinlandsprodukts angehoben werden. Danach sollten sie ebenfalls jährlich dem Ausgabenpfad von 2 % unterliegen. Um zu verhindern, dass der Konsolidierungsprozess mittels der Beschränkung des Wachstums der Staatsausgaben durch Steuersenkungen konterkariert wird – wie es in Deutschland während der vergangenen Jahre zu beobachten war –, dürfen während des Konsolidierungsprozesses allenfalls aufkommensneutrale Steuerreformen zugelassen werden.

Aus verteilungspolitischen Gründen schlägt das IMK zudem vor, private Haushalte mit geringem Einkommen durch eine Einmalzahlung von den gestiegenen Heizkosten, die sich durch die erheblichen Preissteigerungen bei Heizöl und Erdgas gegenüber dem vergangenen Jahr ergeben haben, zu entlasten. Da dies zum Teil bereits im bestehenden Transfersystem angelegt ist – z.B. erhalten Bedarfsgemeinschaften im Rahmen des Arbeitslosengeldes II die tatsächlichen Heizkosten erstattet, sofern sie angemessen sind – könnten die Transfers auf die Bezieher von Wohngeld beschränkt und administrativ ohne großen Aufwand abgewickelt werden. Eine Einmalzahlung in Höhe von 50 Euro pro Haushaltsmitglied dürfte ausreichen, um die betroffenen Haushalte weitestgehend von den gegenüber 2004 gestiege-

nen Kosten zu entlasten. Die Kosten der Maßnahme dürften unter 300 Mill. Euro liegen. Der makroökonomische Impuls dürfte allerdings vernachlässigbar gering sein, auch wenn damit zu rechnen ist, dass die Einmalzahlung fast vollständig den privaten Konsum der betroffenen Haushalte erhöhen dürfte.

Die vorgeschlagene mittelfristige Konsolidierungsstrategie führt insbesondere aufgrund der Aufstockung der öffentlichen Investitionen dazu, dass das Haushaltsdefizit vorübergehend um bis zu einem Prozentpunkt gegenüber der Entwicklung ohne diese Strategie steigt. Damit würde die 3 %-Grenze des Stabilitäts- und Wachstumspaktes 2006 sicher, möglicherweise auch noch im Folgejahr überschritten. Aus ökonomischer Sicht spricht alles dafür, diese Überschreitung in Kauf zu nehmen: Die 3 %-Grenze ist ohnehin ökonomisch widersinnig und durch die Modifikation der Umsetzungsbestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sind auch politisch wieder Spielräume gewonnen worden. Zudem muss die deutsche Finanzpolitik einen deutlichen expansiven Impuls setzen, um ihrer besonderen makroökonomischen Verantwortung gerecht zu werden. Darüber hinaus ist im Rahmen der Ausgabenpfadlösung mittelfristig eine Konsolidierung sicher gestellt. Politischem Druck aus Brüssel könnte durch internationale Abstimmung – etwa mit Frankreich und Italien, als ebenfalls betroffenen Ländern – begegnet werden. Sollte der politische Wille zu einem vorübergehend über höhere Defizite finanzierten Übergang zum Ausgabenpfad und zu einem höheren öffentlichen Investitionsniveau dennoch nicht vorhanden sein, könnte der Übergang auch teilweise durch höhere Steuern oder Subventionsabbau gegenfinanziert werden. Dann müssten gezielt solche Steuern erhöht und Subventionen abgebaut werden, die nur geringe Nachfragerwirkungen entfalten. Steuererhöhungen zur Gegenfinanzierung würden den gegenwärtig erwünschten expansiven Impuls zwar abschwächen, sie würden ihn jedoch nicht vollständig konterkarieren, da die Staatseinnahmeproduktoren üblicherweise deutlich geringer als die Staatsausgabenmultiplikatoren zu veranschlagen sind. Um gesamtwirtschaftlich negative Effekte der Steuererhöhungen noch zusätzlich zu verringern, sollten sie möglichst Haushalte mit hohem Einkommen/Vermögen und daher hoher Spar- und geringer Konsumquote überproportional belasten. Die Erhöhung solcher Steuern ist auch aus verteilungspolitischen Gründen vorteilhaft.

#### **Makroökonomische Auswirkungen einer forcierten Haushaltskonsolidierung**

Gegenwärtig wird angesichts der Drohungen seitens der EU-Kommission, das Defizitverfahren gegen Deutschland wieder aufzunehmen, von verschiedenen Seiten gefordert, die Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung zu verschärfen, um möglichst schon 2006 die gesamtstaatliche Nettoneuverschuldung unter 3 % des Bruttoinlandsprodukts zu senken. Als Maßnahmen werden dabei neben weiteren Ausgabenkürzungen eine Verschärfung des Subventionsabbaus und eine Erhöhung der Mehrwertsteuer diskutiert. Im Folgenden werden die makroökonomischen Auswirkungen von zwei unterschiedlichen Konsolidierungspaketen mit einem

ökonomischen Konjunkturmodell für Deutschland für die Jahre 2006 bis 2008 im Vergleich zum Status quo Szenario analysiert.<sup>40</sup> Als Steuererhöhungs- bzw. Einsparvolumen werden 16 Mrd. Euro angesetzt, die spätestens 2008 voll wirksam werden. Es zeigt sich, dass eine beschleunigte Haushaltskonsolidierung je nach verwendetem Instrument unterschiedliche Auswirkungen hat. Grundsätzlich zeigt sich aber auch, dass sie makroökonomisch nicht zum Nulltarif zu haben ist: Es kommt vielmehr zu spürbaren Wachstums- und Beschäftigungs- bzw. Realeinkommenseinbußen.

### **Mehrwertsteuererhöhung um 2 Prozentpunkte**

Eine Anhebung der Mehrwertsteuer ist mit regressiven Verteilungswirkungen verbunden.<sup>41</sup> Dieser unerwünschte Effekt lässt sich etwas mildern, wenn nur der Regelsatz angehoben wird, während der ermäßigte Satz unverändert bleibt. Die Preise von Nahrungsmitteln und einigen Gütern für Bildung, Unterhaltung und Freizeit sind dann nicht betroffen. Problematisch könnten allerdings die durch die Mehrwertsteuererhöhung induzierten Preiserhöhungen sein, wenn sie zusätzliche Lohnforderungen und Reaktionen der Geldpolitik auslösen. Von einer Erhöhung des Regelsatzes sind rund 60% des privaten Konsums, die Sachausgaben des Staates, die öffentlichen Investitionen und große Teile des privaten Wohnungsbaus betroffen. Angesichts der gegenwärtigen Schwäche der Konsum- und der Bauachfrage sowie des hohen Wettbewerbsdrucks dürfte allerdings keine vollständige Überwälzung einer höheren Mehrwertsteuer in die Preise gelingen. Im Folgenden wird daher angenommen, dass im ersten Jahr der Mehrwertsteuererhöhung nur rund ein Drittel und im zweiten Jahr ein weiteres Drittel der zusätzlichen Steuerbelastung in den Preisen weitergegeben wird.

Betrachtet man die gesamtwirtschaftlichen Effekte einer Anhebung des Regelsatzes von 16 % auf 18 % im Einzelnen (Abbildung 11), dann fällt die Kombination aus reduziertem Wirtschaftswachstum und höheren Preisen auf. Der Preisindex des privaten Verbrauchs liegt nach 3 Jahren um 0,8 % über Status quo Niveau, das Niveau des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,4 % darunter. Das entspricht einer induzierten Erhöhung der durchschnittlichen Preissteigerungsrate des privaten Verbrauchs um 0,3 % pro Jahr und einer Reduzierung des durchschnittlichen Wirtschaftswachstums um 0,1 % pro Jahr. Der reale private Konsum nimmt – im Vergleich zum Status quo Niveau – um 0,6 % ab. Die Beschäftigung reagiert zunächst kaum auf das geringere Wirtschaftswachstum. Während die realen Nettolöhne je Beschäftigtem nur um etwa 0,5 % durch die Mehrwertsteuererhöhung gedrückt werden, werden die Gewinne als Folge des geringeren Wachstums und der nicht vollständigen Weiterwälzung der höheren Mehrwertsteuer um gut 2 % reduziert. Erst nach einer gewissen Zeit schlagen sich die verringerten Gewinne in einem nennenswerten Beschäftigungsabbau nieder.

### **Zusätzliche Ausgabenkürzungen und Streichung von Steuervergünstigungen**

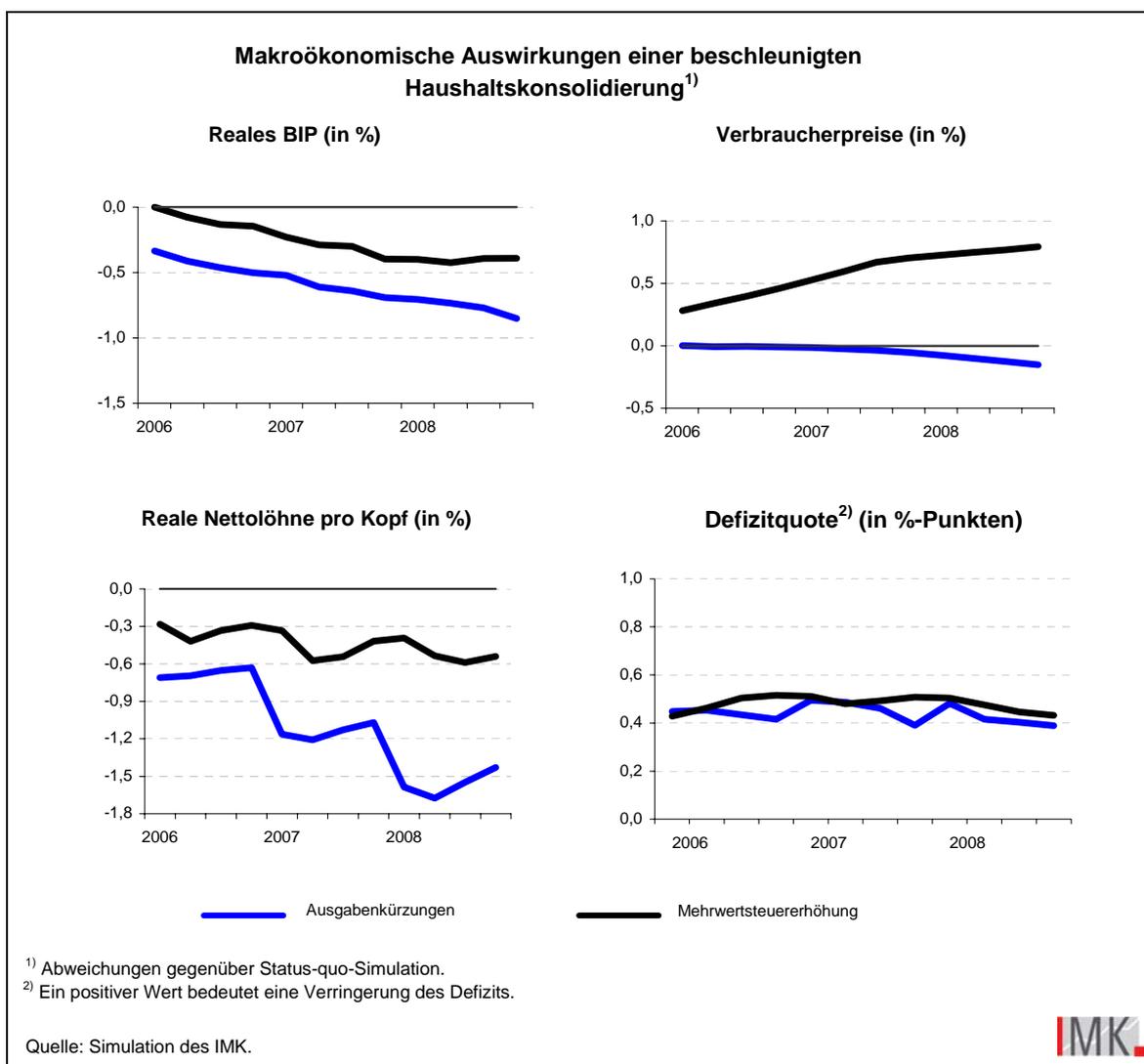
Als zweites Konsolidierungspaket wird eine Verschärfung der beobachtbaren Trends der vergangenen Jahre, d.h. eine Kombination aus weiteren Ausgabenkürzungen beim Staatskonsum und Streichung von Steuervergünstigungen simuliert. Es wird davon ausgegangen, dass die Maßnahmen genau wie bei der Mehrwertsteuervariante insgesamt ein Volumen von 16 Mrd. Euro aufweisen. Allerdings werden sie schrittweise über den betrachteten Dreijahreszeitraum umgesetzt, so dass das volle Einsparvolumen erst im Jahre 2008 erreicht wird. Bezüglich des Staatskonsums wird eine Reduktion gegenüber dem Status quo Szenario um 5 Mrd. Euro angenommen. Daneben werden sowohl der Abbau von Steuervergünstigungen als auch von Finanzhilfen simuliert, wobei in der Endstufe ein Abbau von 8 Mrd. Euro an Steuervergünstigungen gegenüber 3 Mrd. Euro an Finanzhilfen angenommen wird.

Ähnlich wie bei der Mehrwertsteuervariante gelingt eine Reduzierung der Defizitquote um etwa 0,4 %-Punkte. Diese Reduzierung wird makroökonomisch jedoch teuer erkaufte (Abbildung 11). Im dritten Jahr liegt das Niveau des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % unterhalb des Status quo Niveaus, der reale private Konsum wird um 0,6 %, die realen Nettolöhne je Beschäftigten wegen des Abbaus von Steuervergünstigungen sogar um 1,6 % gedrückt. Die Anzahl der abhängig Beschäftigten liegt um 0,6 %, d.h. absolut um ca. 220 000 niedriger, wovon sich 50 000 direkt auf die deutliche Reduktion des Staatskonsums zurückführen lassen. Im Gegensatz zur Mehrwertsteuererhöhung bleibt in dieser Konsolidierungsvariante das Preisniveau fast unverändert.

<sup>40</sup> Das Modell wurde mit den neuesten Daten der VGR geschätzt und enthält die entsprechenden Aggregationsvorschriften für die Berechnung von realen Aggregaten. Dargestellt werden die prozentualen Abweichungen ausgewählter gesamtwirtschaftlicher Variablen der jeweiligen Simulation gegenüber dem Status quo Szenario.

<sup>41</sup> Bundesministerium der Finanzen (2002): Verteilungswirkungen des deutschen Steuersystems. Gutachten des RWI Essen „Empirische Analyse der effektiven Inzidenz des deutschen Steuersystems im Zeitablauf“, in: Monatsberichte des BMF, 10/2002, S. 37-43.

Abbildung 11



### Die Kosten der Arbeit

Die Entwicklung von Löhnen und Lohnnebenkosten verläuft im Euroraum insgesamt weiterhin in ruhigen Bahnen (Abbildung 12). Dies ist bemerkenswert, denn der ständige Anstieg der Energiepreise hat auch die privaten Haushalte mittlerweile sehr hart getroffen und belastet die Realeinkommen beträchtlich. In früheren Jahrzehnten hat dies immer wieder zu kompensierenden Lohnsteigerungen geführt, die die Arbeitskosten zum Teil drastisch erhöhten und eine Lohn-Preis Spirale in Gang setzten, die letztlich zu einer massiven Verletzung der Preisstabilität führte. In der Folge zogen die Zentralbanken die Bremsen an und ließen die Volkswirtschaften in eine Stabilisierungsrezession gleiten. Das Ergebnis bestand in einem zum Teil drastischen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Über niedrigere Lohnabschlüsse wurde anschließend eine Rückkehr zur Preisstabilität erreicht.

Aus diesem sowohl für die Gesamtwirtschaft als auch insbesondere für die Beschäftigten ungünstigen Verlauf wurden in den meisten Ländern Lehren gezogen. Nicht nur wurde die Abhängigkeit von Energieimporten gedämpft, sondern die Gewerkschaften haben auch schon beim vergangenen Ölpreisschock 2000 im Euroraum insgesamt auf kompensierende Lohnforderungen verzichtet. Gleichwohl hat die EZB, auch weil die Konjunktur seinerzeit recht günstig war, die Zinsen deutlich erhöht und damit einen wesentlichen Beitrag zum nachfolgenden konjunkturellen Absturz geleistet. Eine solche Reaktion der EZB ist jetzt, wo auch die Konjunkturlage deutlich schlechter ist, bislang ausgeblieben.

Bemerkenswert ist auch die gegenwärtige Zusammensetzung der Arbeitskostenentwicklung im Euroraum. Während die Tariflohnsteigerungen rund 2 % betragen, erhöhten sich die Sozialbeiträge um zuletzt zwischen 3 und 4 %. In der Summe lagen die Ar-

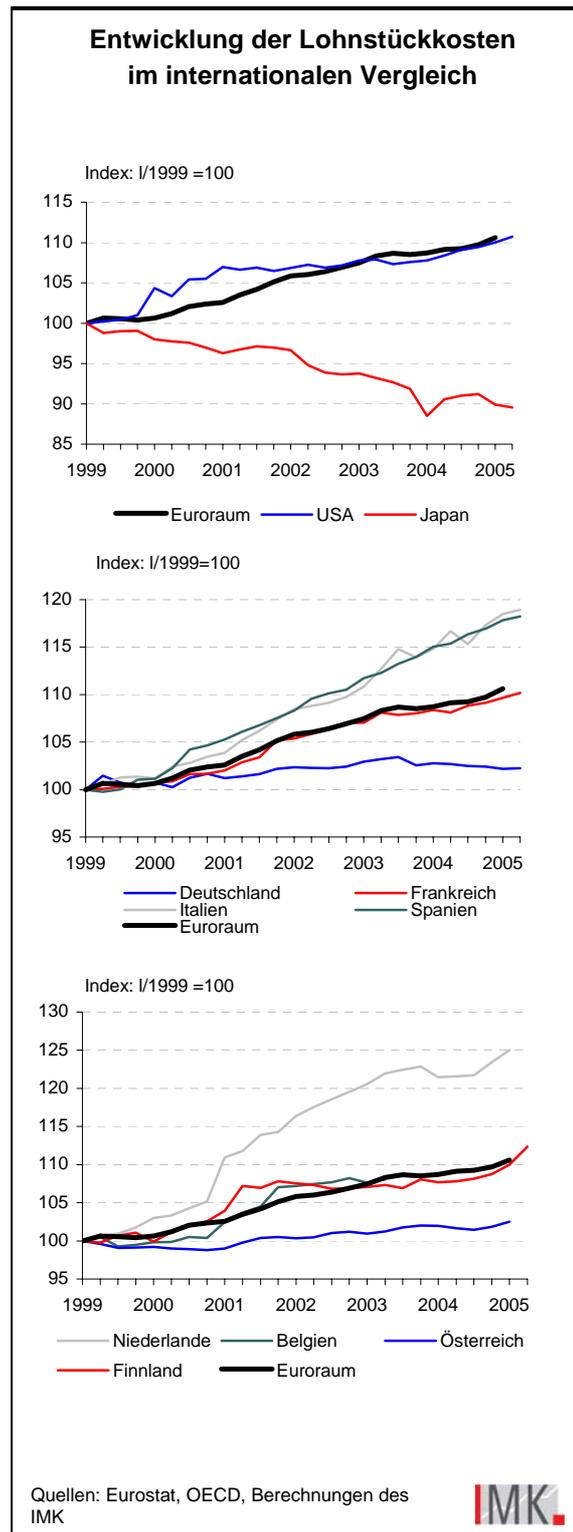
beitskosten je Stunde dann um 3 % über dem Vorjahr.<sup>42</sup> Damit gehen von den Arbeitskosten trotz des kräftigen Anwachsens der Lohnnebenkosten unter Berücksichtigung der Produktivitätsentwicklung keinerlei Inflationswirkungen aus und es gibt keinen Grund für die EZB, ihren Kurs zu verschärfen. Bereinigt man die Arbeitskosten um den Preisanstieg, zeigt sich, dass sie auch real kaum zunehmen. Daher dürften die Löhne aus Sicht der Arbeitsnachfrage einer Beschäftigungsausweitung nicht im Wege stehen.

Allerdings sind zwei Probleme mit den jüngsten Entwicklungen verbunden; erstens die Heterogenität innerhalb des Euroraums und zweitens die negativen Nachfragewirkungen.

Das erste Problem geht von Deutschland aus. In keinem der anderen Länder des Euroraums mit Ausnahme Österreichs sind die Lohnstückkosten seit Beginn der Währungsunion so geringfügig gestiegen. Dies schlägt unmittelbar auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch, die sich für die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Jahren im Vergleich zu den übrigen Ländern des Euroraums sehr positiv entwickelt hat.<sup>43</sup> Das hat Konsequenzen für die Exportentwicklung. Sie ist positiv für Deutschland, was in der Prognose auch zum Ausdruck kommt, und negativ für den Rest des Euroraums. Damit gerät die Konjunktur im Euroraum insgesamt binnenwirtschaftlich unter Druck. Denn die Lohnentwicklung muss sich unter dem Konkurrenzdruck der Lohnentwicklung in Deutschland in allen Ländern des Euroraums allmählich nach unten anpassen. Deutliche Tendenzen hierfür sind gerade in Ländern wie den Niederlanden zu sehen, die zum einen außenwirtschaftlich eng mit Deutschland verflochten sind und deren Wachstum zum zweiten sehr stark von außenwirtschaftlichen Entwicklungen abhängt.

Greift dieser Trend – was zu erwarten ist – auf weitere Länder über, gerät die wirtschaftliche Entwicklung im gesamten Euroraum wie schon in Deutschland aus der Balance. Die schwache Binnennachfrage insbesondere beim privaten Verbrauch überträgt sich dann auf den gesamten Euroraum. Dies ist für den Euroraum noch wesentlich gefährlicher als für Deutschland allein. Denn für ihn ist die Binnennachfrage noch wichtiger als für Deutschland, so dass sich eine destabilisierende Tendenz herausbilden könnte, die letztlich in einen realen Abwertungswettlauf mit dem Endpunkt Deflation mündet. Kern des Problems, der in ökonomischen Debatten vielfach übersehen wird, ist, dass Löhne nicht nur Kostenfaktoren sind, sondern auch Nachfrage schaffen.

Abbildung 12



<sup>42</sup> Siehe EZB-Monatsbericht September 2005.

<sup>43</sup> Siehe hierzu auch IMK-Report Nr. 1, August 2005.

Für die Lohn- und Arbeitskostenentwicklung gilt es, eine Balance zwischen diesen beiden Eigenschaften zu wahren: Dies ist genau dann der Fall, wenn der Nominallohnzuwachs der Summe aus länderspezifischem Produktivitätsanstieg und Zielinflationsrate der Zentralbank entspricht. In diesem Fall bleiben sowohl die Nachfrage- als auch die Angebotsbedingungen unverändert.

Wenn die Lohnentwicklung, was angesichts der heterogenen Lohnbildung im Euroraum immer wieder wahrscheinlich ist, dieser Orientierung über längere Zeit nicht folgt, ist die Wirtschaftspolitik gefordert, kompensierend einzugreifen. Da in diesem Fall auf europäischer Ebene bislang allein die Geldpolitik über das entsprechende Instrumentarium verfügt, muss sie agieren. Im Fall überhöhter Lohnabschlüsse ist weitgehend akzeptiert, dass sie über Zinserhöhungen bremsen muss. Noch nicht ins Bewusstsein

gedrungen ist, dass sie im Fall zurückbleibender Lohnabschlüsse mit Zinssenkungen die dann belastete Nachfrage stimulieren muss. Andernfalls riskiert sie ein Abdriften des Euroraums in eine Deflation. Nicht überzeugend ist der häufig vorgebrachte Hinweis, dass der europäische Arbeitsmarkt für eine solche kompensierende Geldpolitik zu inflexibel sei. Gerade die Nominallohnzurückhaltung und die dadurch gedämpften Reallohnzuwächse im Zeichen des Ölpreisschocks zeigen, dass dies nicht der Fall ist. Ein rigider Arbeitsmarkt würde sich in Richtung Inflation bewegen. Insofern gilt auch mit Blick auf den europäischen Arbeitsmarkt: Mehr gesamtwirtschaftliche Politik ist notwendig.

Der nächste IMK Report erscheint am Mittwoch, 09. November 2005

---

**Herausgeber:** Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211-7778-331, Telefax 0211-7778-4332, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** PD Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211-7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

---

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.