



Das Institut für Wirtschaftsforschung Halle ist Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IWH-Pressemitteilung 28/2006

SENDESPERRFRIST: 12. September 2006, 12.00 Uhr

SPERRFRIST: 12. September 2006, 13.00 Uhr

Konjunktur aktuell:

Deutsche Binnenkonjunktur nur 2006 in Schwung

Ansprechperson: Prof. Dr. Udo Ludwig (Tel.: 0345/77 53 800)

Halle (Saale), den 12. September 2006

Kleine Märkerstraße 8, 06108 Halle (Saale) Postfach 11 03 61, 06017 Halle (Saale)
Tel.: (0345) 7753-60 Fax: (0345) 7753 820 <http://www.iwh-halle.de>

Konjunktur aktuell: Deutsche Binnenkonjunktur nur 2006 in Schwung

Mit der aktuellen Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bescheinigt nun auch die amtliche Statistik der deutschen Wirtschaft einen seit Sommer 2005 anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung. Er hat nach der neuen Datelage bereits im vergangenen Jahr zu einer Wende am Arbeitsmarkt geführt. Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung steigen seitdem, zum Teil aus konjunkturellen Gründen und aufgrund von Lohnzurückhaltung, zum Teil als Folge der jüngsten Arbeitsmarktpolitik.

Der Aufschwung erfährt in diesem Jahr, wie in den bisherigen Konjunkturprognosen erwartet, vor allem Impulse aus dem Inland. Hier sind es insbesondere von der Wirtschaftspolitik ausgelöste Sonderentwicklungen, die Investoren und Konsumenten zu zusätzlichen Anschaffungen anregen. Allerdings findet dabei die Kauflust der privaten Haushalte, seit Jahren Achillesferse der Konjunktur, keinen Rückhalt in den laufenden Masseneinkommen. Der Beschäftigungszuwachs äußert sich bislang wenig in höheren Arbeitseinkommen insgesamt. So ist für die ersten Monate 2007, wenn es im Gefolge des harten Eingriffs der Steuerpolitik zum Kaufkraftentzug und zum Wegfall der Sondereffekte kommt, auch nicht mit einer Fortsetzung des Konsumanstiegs zu rechnen, sondern mit einem kräftigen Rückschlag. Der Kaufkraftverlust dürfte auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität durchschlagen, da aufgrund schwächer werdender Konjunkturimpulse aus dem Ausland oder aus der inländischen Investitionsaktivität ein Ausgleich unwahrscheinlich ist.

Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um 2% und im nächsten nur noch um 0,8% steigen. Das IWH hebt damit seine Konjunkturprognose für dieses Jahr um 0,3 Prozentpunkte an. Dies bedeutet kein neues Konjunkturbild, sondern ist vor allem eine rechentechnische Folge der überarbeiteten Ergebnisse für das vergangene Winterquartal durch das Statistische Bundesamt.

Internationale Konjunktur

Weltwirtschaft: Aufschwung im Zenit

Die Weltkonjunktur zeigt im Sommer 2006 ein deutlich gewandeltes Bild. Die Produktion im Eu-

Tabelle:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2006 und 2007

	2005	2006	2007
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Private Konsumausgaben	0,1	0,8	0,0
Staatskonsum	0,6	0,7	0,4
Anlageinvestitionen	0,8	3,9	2,1
Ausrüstungen	6,1	6,5	5,0
Bauten	-3,6	1,9	-0,3
Sonstige Anlagen	4,7	4,0	3,5
Inländische Verwendung	0,5	1,4	0,4
Exporte	6,9	9,9	5,0
Importe	6,5	9,5	4,7
Bruttoinlandsprodukt	0,9	2,0	0,8
<i>Nachrichtlich: USA</i>	3,2	3,4	2,6
Euroraum	1,3	2,4	1,7
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	-0,4	0,2	0,0
Tariflöhne je Stunde	1,0	1,5	1,9
Effektivlöhne je Stunde	0,7	0,3	1,2
Lohnstückkosten ^a	-1,0	-1,4	0,0
Verbraucherpreisindex	2,0	1,9	2,5
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland) ^b	38 822	38 981	39 016
Arbeitslose ^c	4 861	4 531	4 395
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote ^d	11,1	10,4	10,1
	<i>in % zum nominalen BIP</i>		
Finanzierungssaldo des Staates	-3,2	-2,4	-1,8

^a Berechnungen des IWH auf Stundenbasis. – ^b Einschließlich der geförderten Personen in Arbeitsbeschaffungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen. – ^c Nationale Definition. Einschließlich aller Arbeitslosen in den optierenden Gemeinden. – ^d Arbeitslose in % der Erwerbspersonen (Inland).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat, Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH (Stand: 12. 9.2006).

rorraum hat im ersten Halbjahr so kräftig zugenommen wie seit Jahren nicht mehr. Japan und vor allem die USA aber, zuvor die beiden Hauptträger des weltwirtschaftlichen Aufschwungs, verzeichnen eine deutlich schwächere Expansion.

Die wichtigsten Zentralbanken haben ihren geldpolitischen Kurs in Richtung Neutralität geführt. Wieder einmal sind die USA Vorreiter. Im Zusammenhang mit den Risiken für die US-Konjunktur kam es schon im Frühsommer zu einer Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro. Die

Märkte für Risikokapital schwächelten zwischenzeitlich weltweit, haben sich aber seit Juli wieder stabilisiert. Zugleich sind die langfristigen Zinsen in den USA und im Euroraum wieder deutlich gefallen. Darin drückt sich inzwischen auch Skepsis der Finanzmärkte gegenüber der weiteren weltwirtschaftlichen Entwicklung aus. Die deutliche Abkühlung der Konjunktur in den USA wird denn auch die Weltkonjunktur spürbar dämpfen; zumal das Ende expansiver Geldpolitik, das Abflauen eines Immobilienbooms und hohe Energie- und Rohstoffpreise auch für viele andere Industrieländer eine Rolle spielen. Freilich dürfte die hohe Wachstumsdynamik der Schwellenländer die Weltwirtschaft auch in diesem und im nächsten Jahr vor einem regelrechten Abschwung bewahren. Schließlich hat diese Ländergruppe in den letzten Jahren deutlich an Gewicht und auch an Unabhängigkeit gegenüber schwankenden Kapitalströmen aus den Industrieländern gewonnen.

Konjunktur in den USA kühlt sich merklich ab

In der ersten Hälfte dieses Jahres sind in den USA die langfristigen Zinsen deutlich gestiegen. Dies führte zu der schon länger erwarteten Abkühlung im Immobiliensektor. Dadurch wurde dem privaten Verbrauch der Schwung genommen. Aber auch die Ausrüstungsinvestitionen verloren merklich an Fahrt. Unterstützung für die Konjunktur kam dagegen vom gewerblichen Bau, der seine kräftige Expansion noch einmal deutlich beschleunigte. Auch der Außenhandel konnte zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beitragen.

Anfang August 2006 hat der US-Zentralbankrat zum ersten Mal seit Juni 2004 den Leitzins mit Rücksicht auf die gedämpfte Konjunktur nicht angehoben. Der Zinserhöhungszyklus wurde damit wohl beendet. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik dürfte zum Ende dieses Jahres weiter nachlassen. Vor allem dem privaten Konsum fehlt die Unterstützung durch günstige Kredite und die deutlichen Immobilienpreissteigerungen der vergangenen Jahre. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2006 um rund 3,4% zunehmen. Im kommenden Jahr verlangsamt sich zwar deren Anstieg nicht weiter, aber mit 2,6% wird das Bruttoinlandsprodukt merklich schwächer als das Produktionspotential expandieren.

Aufschwung im Euroraum noch kräftig

Die Produktion im Euroraum hat im ersten Halbjahr so stark wie seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr zugenommen. Zwar stieg der private Konsum nach wie vor verhalten. Dafür zog zunächst die Export- und dann die Investitionsnachfrage kräftig an. Schon länger sind einige wichtige Bedingungen für Investitionen sehr günstig: Fremd- und Eigenkapital sind dank niedriger Zinsen und florierender Aktienmärkte billig, die Lohnstückkosten steigen seit nunmehr zweieinhalb Jahren nur mäßig. Entsprechend positiv war bis zuletzt die Gewinnentwicklung. Nun hat die Investitionsnachfrage reagiert.

Die jüngsten Stimmungsindikatoren deuten allerdings darauf hin, daß sich das Expansionstempo des ersten Halbjahres wieder verlangsamt hat. Im Herbst und im nächsten Jahr wirkt auf die Konjunktur im Euroraum eine Reihe dämpfender Faktoren: die Aufwertung gegenüber dem Dollar aus der ersten Jahreshälfte, die Abkühlung der Konjunktur in den USA, die Rücknahme des Expansionsgrades der Geldpolitik sowie fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen in Deutschland und Italien. Deshalb wird die Produktion wohl zwischenzeitlich wieder langsamer als im langjährigen Trend expandieren. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,4% steigen, im Jahr 2007 um 1,7%.

Deutsche Konjunktur

Außenwirtschaftliche Dynamik schwächt sich ab

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hat dem deutschen Export in der ersten Jahreshälfte hohe Zuwächse beschert. Unterstützend hat sich zunächst die weitere Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen ausgewirkt. Allerdings mußten im zweiten Quartal Einbußen hingenommen werden. Dies betraf insbesondere die Ausfuhren in die NAFTA-Länder, hier vor allem in die USA, in die alten EU-Mitgliedstaaten sowie in die ostasiatischen Länder außer China. Diese Rückgänge konnten durch erneute Exportzuwächse, insbesondere nach Rußland, China und in die neuen EU-Mitgliedstaaten, gerade wett gemacht werden. Die Ausfuhr von Waren stagnierte, während die von Dienstleistungen im Zusammen-

hang mit der Austragung der Fußballweltmeisterschaft kräftig expandierte.

Die für den Prognosezeitraum erwartete Abschwächung der konjunkturellen Impulse aus dem Ausland wird der hohen Exportdynamik der jüngeren Vergangenheit ihren Schwung nehmen. Zudem leidet die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft unter der Aufwertung des Euro aus der ersten Jahreshälfte. Während im Durchschnitt dieses Jahres angesichts des guten Starts noch ein starker Anstieg der Exporte zu erwarten ist, wird die konjunkturelle Abkühlung im weltwirtschaftlichen Umfeld den Exportzuwachs im kommenden Jahr deutlich dämpfen.

Im Sog der kräftigen Nachfrage nach Konsum- und Ausrüstungsgütern in Deutschland waren zu Beginn des laufenden Jahres massiv Waren und Dienstleistungen importiert worden. Zusätzlich hat die dynamische Entwicklung bei den Exporten die Nachfrage nach Vorleistungen aus dem Ausland angeregt. Mit der für den Prognosezeitraum erwarteten konjunkturellen Abschwächung im Inland wird sich auch der Importanstieg im Jahr 2007 deutlich verringern.

Ausrüstungsinvestitionen bleiben kraftvoll

Die Unternehmen haben nach dem neuesten Datenstand die Anschaffung von Ausrüstungen und sonstigen Anlagen bereits seit dem Sommerhalbjahr 2004 kräftig ausgeweitet. Auch in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres gab es spürbare Zuwächse. Jetzt haben vor allem die vorwiegend binnenorientierten Unternehmen mit den steigenden Absatzerwartungen ihre Investitionszurückhaltung aufgegeben. Die Erleichterung der Abschreibungsbedingungen hat ebenfalls stimuliert.

Die Investitionen bleiben im Prognosezeitraum kraftvoll, auch wenn die Dynamik leicht zurückgehen wird. Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor günstig: Die Zinsen am Kapitalmarkt sind immer noch vergleichsweise niedrig, und die Unternehmen haben im Gefolge der in den zurückliegenden Jahren aufgelaufenen Gewinne ihre Eigenkapitalbasis gestärkt. Die über den Jahreswechsel hinaus reichenden Geschäftserwartungen der Unternehmen haben allerdings leicht nachgegeben. Die Investitionsdynamik nimmt vorübergehend ab, wird sich aber zum Jahresende 2007 wieder fangen. Die im Rahmen der Unternehmensteuer-

reform für 2008 angekündigte Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen für bewegliche Investitionsgüter dürfte viele Unternehmen veranlassen, für später geplante Investitionen in das Jahr 2007 vorzuziehen.

Bauinvestitionen erholen sich vorübergehend

Nach dem witterungsbedingten Nachfrageeinbruch im ersten Quartal dieses Jahres ist es durch verstärkte Nacharbeiten im zweiten Quartal zu einem deutlichen Anstieg der Bauinvestitionen gekommen. In allen Sparten wurde der Rückfall aus dem ersten Quartal mehr als ausgeglichen.

Den Wohnungsbau werden auch im weiteren Verlauf dieses Jahres die vor dem Auslaufen der Eigenheimzulage noch eingegangenen Bauorder und anstehende Modernisierungsaktivitäten im Vorfeld der Anhebung der Mehrwertsteuer anregen. Gestützt wird die Entwicklung durch das immer noch niedrige Zinsniveau. Das Fehlen dieser Bauaktivitäten zieht im nächsten Jahr einen Rückgang im Wohnungsbau nach sich.

Im Wirtschaftsbau wird sich die Nachfrage im späteren Verlauf dieses Jahres auf dem erreichten hohen Niveau halten und erstmals seit elf Jahren einen positiven Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt leisten. Die mit der gesamtwirtschaftlichen Erholung entstehenden Kapazitätsengpässe veranlassen die Unternehmen, nun auch Erweiterungen vorzunehmen. Im kommenden Jahr bleibt die gewerbliche Baunachfrage aufwärtsgerichtet, sie verliert aber mit der nachlassenden konjunkturellen Beschleunigung an Schwung.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum ausgeweitet. Mit der Erhöhung des Steueraufkommens, Mitteln aus der LKW-Maut und dem Investitionsprogramm der Bundesregierung werden dringend notwendige Bauvorhaben umgesetzt.

Nur kurze Belebung des Konsums

Nach drei Jahren Stagnation erhöhten sich die privaten Konsumausgaben in der ersten Jahreshälfte spürbar. Zugleich ging die Sparquote der privaten Haushalte erstmals seit längerer Zeit wieder leicht zurück.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres werden die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben weiterhin merklich ausweiten. Das signalisiert nicht nur

das verbesserte Konsumklima mit der anhaltend hohen Anschaffungsneigung bei langlebigen Konsumgütern. Die privaten Haushalte werden solche Käufe vor allem in Verbindung mit der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 in die verbleibenden Monate des Jahres 2006 vorziehen.¹ Im Jahresdurchschnitt steigen die realen Konsumausgaben um 0,8%. Dies dürfte zu Lasten der Ersparnis gehen und die Sparquote um 0,2 Prozentpunkte auf 10,4% sinken lassen. Die Einkommen erhöhen sich kaum. Die Nettolöhne sind trotz leicht verbesserter Beschäftigungslage infolge der Verschiebungen in den Entlohnungsstrukturen weiterhin rückläufig. Die monetären Sozialleistungen gehen auf Grund der Nullrunde bei den Renten, der sinkenden Zahl an Beziehern von Arbeitslosengeld I und der geplanten Verschärfungen beim Bezug von Arbeitslosengeld II geringfügig zurück. Nur die Selbständigen- und Vermögenseinkommen expandieren wie im Vorjahr kräftig. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen real nur leicht um 0,1% zunehmen.

Der private Konsum belebt sich nur vorübergehend. Im ersten Halbjahr 2007 werden die vorgezogenen Käufe von langlebigen Gütern fehlen, und es kommt zu einem Rückschlag. Erst im zweiten Halbjahr 2007 legt die Nachfrage konjunkturell bedingt wieder etwas zu. Bei einer Teuerungsrate von 2,5% infolge der Anhebung der Verbrauchsteuern und der hohen Energiepreise stagnieren die realen privaten Konsumausgaben wie auch die real verfügbaren Einkommen im Jahr 2007. Positiv auf die Einkommensentwicklung wirken die per saldo sinkenden Beitragssätze zu den Sozialversicherungen und die Einführung des Elterngeldes. Dagegen belastet vor allem der weitere Abbau von Steuervergünstigungen, wie die Reduzierung der Entfernungspauschale, die verfügbaren Einkommen. Die Sparbereitschaft dürfte wieder anziehen, aber der Rückgang der Sparquote aus dem Vorjahr wird noch nicht wieder wettgemacht.

Verbrauchssteuer erhöht Preisauftrieb

In den vergangenen Monaten erhöhten sich die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat um rund 2%. Die wesentlichen Impulse kamen von

¹ In die Prognose wurden Käufe im Wert von 2,75 Mrd. Euro als Vorzieheffekt eingestellt.

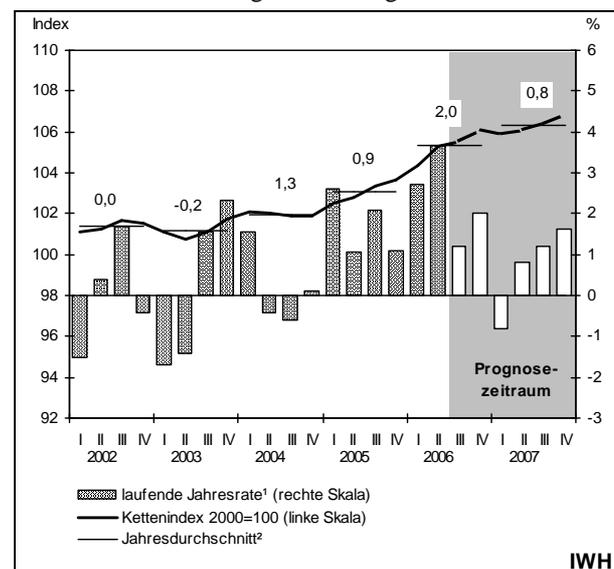
den Preisen für Haushaltsenergie und Kraftstoffe, die aufgrund des weiteren Preisanstiegs für Rohöl um über 10% zunahmen. Ohne diese belief sich die Teuerung auf rund 1%.

Für dieses und das nächste Jahr wird kein weiterer Schub von den Energiepreisen unterstellt. Zugleich ist jedoch mit Preiseffekten durch die Überwälzung der ölpreisbedingten Mehrkosten bei Konsumgütern und Dienstleistungen auf die Verbraucher zu rechnen. Von den Löhnen geht bislang kein Preisdruck aus.

Im Jahr 2007 werden die Verbraucherpreise mit 2,5% im Jahresdurchschnitt vor allem wegen der Anhebung der nicht ermäßigten Sätze der Mehrwert- und der Versicherungssteuer um drei Prozentpunkte merklich ansteigen. Die im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung erwarteten Preissteigerungen sind laut Umfragen und Preismonitor des Statistischen Bundesamtes noch nicht eingetreten,

Abbildung 1:

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland - Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



¹) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. – ²) Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab 3. Quartal 2006: Prognose des IWH.

Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt

Der konjunkturelle Aufschwung hat den Arbeitsmarkt erreicht. Die Zahl der Erwerbstätigen hat seit Mitte 2005 – mit einer kurzen Unterbrechung

zu Jahresbeginn – stetig zugenommen.² Einen nicht geringen Anteil am Arbeitsplatzaufbau hatten die Arbeitsmarktreformen mit der Förderung zusätzlicher Beschäftigungsverhältnisse. Der Beschäftigungsaufbau wurde aber von den konjunkturellen Auftriebskräften dominiert. Im zweiten Quartal dieses Jahres beruhte er zu etwa zwei Dritteln auf der Ausweitung von nicht geförderten Beschäftigungsverhältnissen. Bemerkenswert dabei ist, daß nach vorläufigen Angaben die nicht geförderte Beschäftigung im sozialversicherungspflichtigen Bereich um ca. 100 000 Personen bzw. 0,4% zugenommen hat. Günstig auf die Beschäftigung hat sich die Lohnzurückhaltung ausgewirkt, die zu einer weiteren Senkung der Arbeitskosten je Stück beitrug. Die registrierte Arbeitslosigkeit hat sich um 105 000 Personen zurückgebildet.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich im Verlauf des Jahres 2006 infolge der anhaltend kräftigen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion weiter verbessern. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahresdurchschnitt um 160 000 Personen bzw. 0,4% gegenüber dem Vorjahr zunehmen, wobei auch weiterhin der Zuwachs durch nicht geförderte Beschäftigungsverhältnisse bestimmt wird. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird deutlich unter dem Vorjahresniveau liegen.

Zu Beginn des Jahres 2007 wird sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt infolge der restriktiven Signale von der Finanzpolitik leicht eintrüben. Allerdings werden die Unternehmen ihr qualifiziertes Personal vorhalten, um rasch auf die Wiederaufhellung der Absatzperspektiven reagieren zu können. Mit der konjunkturellen Belebung in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 wird die Beschäftigtenzahl wieder zunehmen. Im Jahresdurchschnitt wird die Beschäftigung etwa auf dem Vorjahresniveau verharren. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird infolge der Abnahme des – an der Zahl der Erwerbsfähigen gemessenen – Arbeitsangebots gegenüber dem Vorjahr um ca. 140 000 abnehmen. Insgesamt setzt sich die Besserung am Arbeitsmarkt fort.

² Nach dem alten Rechenstand der Beschäftigungsstatistik nahm die Erwerbstätigenzahl erst zu Beginn des zweiten Quartals des Jahres 2006 zu, während den revidierten Beschäftigtendaten zufolge bereits seit August 2005 ein Anstieg zu verzeichnen ist.

Zur Wirtschaftspolitik

Deutsche Finanzpolitik auf Restriktionskurs

Der konjunkturelle Aufschwung ging ohne einen deutlichen Anstieg der Staatsausgaben einher. Lediglich beim Arbeitslosengeld II und im Gesundheitsbereich für Arzneimittel und den Unterhalt der Krankenhäuser gab es stärkere Zuwächse. Während die Ausgabenentwicklung bei Arzneimitteln und beim Arbeitslosengeld II durch inzwischen erlassene Kostendämpfungsgesetze gebremst werden dürfte, ist die weitere finanzielle Entwicklung im Gesundheitswesen im Zusammenhang mit dessen Reform ungewiß.

Zur Verbesserung der Lage der öffentlichen Finanzen haben im ersten Halbjahr 2006 vor allem die Mehreinnahmen aus Steuern in Höhe von 16 Mrd. Euro, und hier insbesondere die aus Umsatz- und Unternehmensteuern infolge der konjunkturellen Beschleunigung, beigetragen. Für das gesamte Jahr wird Deutschland mit einer Defizitquote von 2,4% erstmals seit 5 Jahren das Defizitkriterium des Maastrichter Vertrags einhalten. Dies ist ein Schritt in Richtung eines mittelfristig ausgeglichenen Haushalts, der nicht durch die Verwendung der Mehreinnahmen für konjunkturstimulierende Maßnahmen wieder rückgängig gemacht werden sollte.

Im Jahr 2007 werden sich die Mehrwertsteuererhöhung und die Senkung verschiedener Steuerbegünstigungen bremsend auf die Konjunktur auswirken. Zugleich verbessern diese Maßnahmen die finanzielle Lage der öffentlichen Haushalte. Im Unterschied zum laufenden Jahr wird der weitere Rückgang des Staatsdefizits jedoch im wesentlichen durch den höheren Steuersatz hervorgerufen.

Insgesamt ist die Finanzpolitik von verschiedenen untereinander wenig kohärenten Einzelmaßnahmen geprägt. Bei der Finanzierung der sozialen Sicherungssysteme wird im Jahr 2007 der Anteil der Steuerfinanzierung gegenüber der Finanzierung durch Sozialversicherungsbeiträge teilweise erhöht (bei der Bundesagentur für Arbeit) und teilweise gesenkt (im Gesundheitswesen und im Rentensystem). Diese Verschiebungen folgen keiner nachvollziehbaren Systematik. Inwieweit die fiskalpolitisch motivierten Einschränkungen beim Arbeitslosengeld II die Zielgenauigkeit dieser So-

zialleistung erhöhen oder neue Armutsrisiken hervorbringen, ist ungewiß.

Geldpolitik nimmt Expansionsgrad maßvoll zurück

Der Expansionsgrad der Geldpolitik im Euroraum wurde, gemessen am Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB), innerhalb eines dreiviertel Jahres in mehreren kleinen Schritten zurückgenommen. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt aktuell bei 3%, die Realzinsen sind sowohl am kurzen als auch am langen Ende mit etwa 1,5% bzw. 1,7% immer noch niedrig.

Ihre Politik begründet die EZB mit den latenten Gefahren für die mittelfristige Preisniveaustabilität im gesamten Euroraum. Denn die anhaltend starke Expansion der monetären Aggregate in Verbindung mit den sich aufhellenden Nachfrageperspektiven und der starken Dynamik an den Vermögensmärkten schafft Freiräume für ein Anziehen der Inflation. Kritiker der EZB argumentieren, daß sie den zaghaften Aufschwung im Euroraum unnötig gefährde und die in der geldpolitischen Strategie der EZB berücksichtigte monetäre Entwicklung überbewertet würde. Dem ist entgegenzuhalten, daß der langfristige Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation sowohl theoretisch als auch empirisch als gesichert gilt. Zudem muß die EZB

den als Folge der Überschubliquidity auf breiter Front gestiegenen Vermögenspreisen im Euroraum durch eine gemäßigte Verteuerung der Liquidität begegnen. Die Übertragung der Geldpolitik beginnt bei den Vermögenspreisen, und eine Zunahme der Geldmenge weist darauf hin, daß die Renditen in ihrer Gesamtheit eher niedrig sind. Eine solche Situation schlägt in absehbarer Zeit auch auf die Investitions- und Konsumentscheidungen durch, was bei vorausschauenden Akteuren wiederum sehr rasch in eine Lohn-Preis-Inflation umschlagen kann. Auf Dauer kann eine expansive Geldpolitik die Vermögenspreise nicht künstlich hochhalten und ein sprunghafter Rückgang der Vermögenspreise wäre mit weit höheren Kosten für die europäische Wirtschaft verbunden, als deren rechtzeitiges sukzessives Eindämpfen.

Die EZB ist aus den genannten Gründen gut beraten, ihre Politik der Wachsamkeit fortzuführen und maßvoll auf sich abzeichnende mittelfristige Inflationsgefahren zu reagieren. Bei welchem Niveau die EZB mit den Zinsanhebungen einhalten sollte, hängt von der Einschätzung des natürlichen kurzfristigen Realzinses ab, der wohl auf Werte zwischen 1,7 und 1,9% zu veranschlagen ist.

*Arbeitskreis Konjunktur
Udo.Ludwig@iwh-halle.de*

³ Der kurzfristige Realzins wird anhand der Differenz zwischen Dreimonatszinssatz und Kernrate des HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) gemessen. Der langfristige Realzins wird bestimmt, indem von den Renditen öffentlicher Anleihen von Staaten des Euroraumes mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren die erwartete langfristige Inflationsrate abgezogen wird.

⁴ Vgl. ARBEITSKREIS KONJUNKTUR: Deutsche Wirtschaft 2006/2007: Aufschwung mit Januskopf, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 1/2006, S. 6-26.