

Deutsche Wirtschaft 2006/2007: Aufschwung mit Januskopf*

Internationale Konjunktur

Weltwirtschaft im Investitionsaufschwung

Ende 2005 hat sich der weltwirtschaftliche Aufschwung dank einer regen Investitionstätigkeit fortgesetzt. In den USA erhielt die ohnehin hohe Investitionsdynamik durch die Wiederaufbauarbeiten im Gefolge der Hurrikane vorübergehend zusätzlichen Rückenwind; in Japan haben die Investitionen seit Anfang 2005, im Euroraum seit dem Sommer an Schwung zugenommen; und im neuen weltwirtschaftlichen Wachstumszentrum China machen die Investitionen schon seit Jahren einen hohen Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Produktion aus. Die Exporteure aus den Industrieländern profitieren nach einer kurzen Periode schwächerer Absatzentwicklung seit dem Sommer wieder verstärkt von der chinesischen Nachfrage nach Sachkapital.

Der Investitionsaufschwung hat seine Ursachen in der nach wie vor guten Ertragslage, den optimistischen Ertragsersparungen der Unternehmen und den günstigen Finanzierungsbedingungen: Seit dem Frühjahr sind die Aktienkurse im Aufwind; die Kapitalmarktzinsen sind seit dem Sommer zwar etwas gestiegen, aber immer noch sehr niedrig. Offensichtlich rechnen die Finanzmärkte nach wie vor mit langfristig recht stabilen Preisniveaus, trotz des energiepreisbedingten Anstieges der Inflationsraten im Verlauf dieses Jahres. Die Zentralbanken der USA und des Euroraums haben sich das Vertrauen der Märkte durch geldpolitische Maßnahmen bis zuletzt erhalten: in den USA durch eine stetige Fortsetzung des Kurses behutsamer Erhöhungen des Leitzinses, und im Euroraum Anfang Dezember durch die erste Leitzinsanhebung seit fünf Jahren.

Die Integration großer Schwellenländer wie China und Indien in die Weltwirtschaft bedeutet einen substantiellen Zuwachs des Angebots an einfacher und zunehmend auch an qualifizierter Arbeit. Dies erhöht die Produktivität des Faktors Kapital und wird die Eigenkapitalrenditen auch in den nächsten Jahren hoch halten, auch wenn die Fremdfinanzierung auf den Weltkapitalmärkten im Jahr 2006 wohl etwas teurer wird. Die Chancen für ein weiter kräftiges Wachstum der Investitionsnachfrage stehen deshalb gut. Auch für das Jahr 2006 ist deshalb mit einer Fortsetzung des weltwirtschaft-

lichen Aufschwungs zu rechnen – zumindest, wenn es, wie hier unterstellt, trotz ausgelasteter Kapazitäten von Förderanlagen und Raffinerien nicht zu größeren angebotsbedingten Ölpreisschocks kommt. Die Ölpreise sind gegenüber ihrem Höchststand Ende August leicht zurückgegangen – auf gegenwärtig 59 US-Dollar pro Barrel (Brent). Damit liegen sie immer noch um etwa 30% höher als am Jahresbeginn. Mittlerweile hat sich aber weithin die Einschätzung durchgesetzt, daß der Ölpreisanstieg – anders als die Ölpreisschocks im vorigen Jahrhundert – die weltwirtschaftliche Expansion nicht blockiert, weil der Anstieg diesmal nachfragegetrieben ist und weil Lohn-Preis-Spiralen in den Industrieländern vermieden werden.

Allerdings hat der Ölpreisanstieg die Terms of Trade weltweit verschoben, mit massiven Konsequenzen für die Verteilung der Welteinkommen, für die Handelsströme und für die Finanzmärkte. In diesem Jahr ist die Summe der Leistungsbilanzüberschüsse der großen Ölförderländer etwa doppelt so hoch wie die der asiatischen Schwellenländer (einschließlich China). Auf der anderen Seite verschärft die höhere Ölrechnung das Leistungsbilanzdefizit der USA noch einmal erheblich. Es wird im Jahr 2006 auf etwa 7% des Bruttoinlandsprodukts anschwellen. Die damit einhergehende Verschlechterung der Vermögensposition von privaten und öffentlichen Haushalten in den USA kann sich nicht dauerhaft fortsetzen. Deshalb wird es früher oder später zu einer Korrektur der Konsumnachfrage in den USA kommen. Nach der vorliegenden Prognose werden die Verbraucher in den USA schon im Jahr 2006 mehr sparen und den weltwirtschaftlichen Aufschwung damit ein wenig dämpfen. Die Möglichkeit eines deutlich stärkeren und krisenhaften Rückgangs der amerikanischen Konsumnachfrage stellt neben exogenen Störungen, etwa aufgrund von Angebotsausfällen auf dem Ölmarkt, das größte Risiko für die Weltwirtschaft in den nächsten Jahren dar.

USA: Aufschwung wird sich abschwächen

Zum Ende des Jahres 2005 erhält der Aufschwung in den USA durch die Wiederaufbaubemühungen im Gefolge der Hurrikane vorübergehend einen zusätzlichen Schub: Die ohnehin hohen Zuwächse der Investitionen werden durch die Bautätigkeit im Süden des Landes noch einmal verstärkt. Auch aufgrund der hohen Nachfrage nach Baumaterialien expandiert der private Konsum gegen Ende

* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 47/2005 am 21. Dezember 2005 veröffentlicht.

des Jahres wieder kräftig. Zur Finanzierung greifen die Haushalte auf ihre Ersparnisse zurück, zumal ihnen durch die stark gestiegenen Energiepreise im Sommer Kaufkraft in erheblichem Umfang entzogen wurde. So ist die Sparquote der privaten Haushalte dieses Jahr ins Minus gerutscht.

Der kräftige Anstieg der Energiepreise hat zu erhöhtem Preisauftrieb geführt; gemessen am Konsumentenpreisindex ist die Inflationsrate auf deutlich über 4% gestiegen. Die Kernrate – also die Veränderung des Indexes ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel – verharrt aber seit einiger Zeit bei knapp über 2%. Noch hält die Zentralbank wegen der kräftigen Konjunktur und wegen noch deutlich steigender Immobilienpreise an ihrem Kurs der allmählichen Zinsanhebungen fest; aktuell befindet sich die Zielrate für Tagesgeld bei 4,25%; sie ist damit seit Juni 2004 um insgesamt 3,25 Prozentpunkte angehoben worden. Die kurzfristigen Realzinsen (Nominalzinsen für dreimonatige Staatsanleihen, bereinigt um die Kerninflationsrate des CPI) sind weiter gestiegen und stehen nun bei 2%. Der reale Kapitalmarktzins, wie er sich aus der Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen ergibt, ist dagegen nur leicht gestiegen und liegt mit 2,15% nur noch wenig höher als der kurzfristige Realzins. Es ist damit zu rechnen, daß die US-Notenbank im Frühjahr 2006 mit ihrer Politik der Zinsanhebungen vorerst zum Ende kommt; der Leitzins wird dann wohl bei 4,75% liegen. Im Zuge steigender Inflationserwartungen und etwas nachlassender Zuflüsse von ausländischem Kapital werden auch die langfristigen Zinsen anziehen, nämlich auf etwa 5% bis Mitte 2006. Wenn, wie in dieser Prognose unterstellt, der Außenwert des Dollars in etwa konstant bleibt, werden die monetären Rahmenbedingungen dann neutral sein.

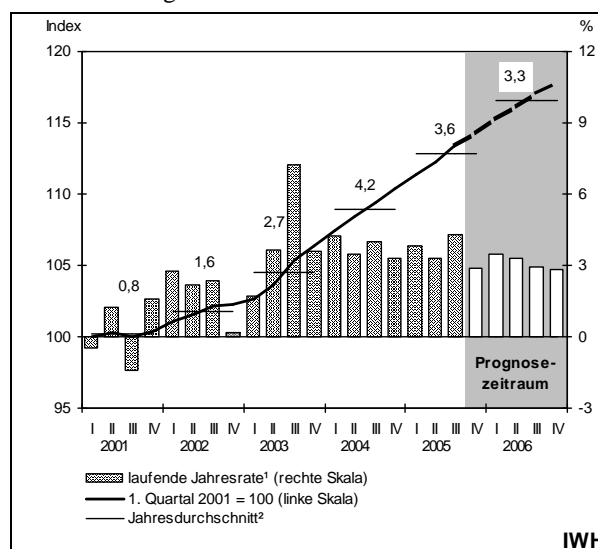
Die Finanzpolitik war im Haushaltsjahr 2005, das am 30. September 2005 endete, leicht restriktiv ausgerichtet. Das bundesstaatliche Budgetdefizit ist dabei überraschend stark zurückgegangen, da konjunkturell bedingte Mehreinnahmen anfielen. Die US-Regierung hat angekündigt, an ihrem Konsolidierungskurs festzuhalten. Allerdings ist zu bezweifeln, daß dies gelingen wird, da erstens weitere umfangreiche Mittel zur Beseitigung der Hurrikanfolgen nötig sein werden und zweitens mit einer Ausweitung des Verteidigungsbudgets über die bisher geplanten Ausgaben hinaus zu rechnen ist. Deshalb wird das bundesstaatliche Defizit im Fiskaljahr 2006 auf rund 3% des nominalen Bruttoinlandsprodukts steigen, nach 2,6% im Jahr 2005.

Im Verlauf des Jahres 2006 wird der private Konsum allmählich an Fahrt verlieren. Zwar wird ein weiterhin robuster Arbeitsmarkt die Einkommen stützen, die privaten Haushalte werden aber damit beginnen, wieder zu sparen. Dazu tragen die steigenden Zinsen und vor allem die sich schon heute abzeichnende Verlangsamung des Immobilienpreisanstiegs bei: Die Vermögen der US-Haushalte werden nächstes Jahr nicht mehr wie von selbst, nämlich nicht mehr durch hohe Wertzuwächse zunehmen.

Der Fehlbetrag in der Handelsbilanz wird 2006 deutlich langsamer steigen als in den Jahren zuvor. Denn zum einen profitieren die Exporteure von der anhaltend robusten Weltkonjunktur, zum anderen werden die Zuwachsraten der Importe im Zuge der langsameren binnenwirtschaftlichen Dynamik zurückgehen. Obwohl das Leistungsbilanzdefizit gegen Ende des Jahres 2005 wegen einmaliger Versicherungszahlungen aufgrund der Hurrikane im September leicht gesunken ist, wird es 2006 mit fast 7% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt ein neues Rekordniveau erreichen.

Die Grundtendenz einer allmählichen Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik aufgrund von Bemühungen der privaten Haushalte, ihre Vermögensposition zu konsolidieren, wird im Prognosezeitraum anhalten. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts sinkt von 3,6% im Jahr 2005 auf 3,3% im Jahr 2006 und auf 2,7% im Jahr 2007.

Abbildung 1:
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
- saisonbereinigter Verlauf -



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

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2005: Prognose des IWH.

Tabelle 1:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose für die USA in den Jahren 2005 bis 2007

	2005	2006	2007
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Bruttoinlandsprodukt	3,6	3,3	2,8
Private Konsumausgaben	3,6	3,0	2,8
Staatskonsum und -investitionen	2,2	2,6	1,9
Anlageinvestitionen	9,1	7,8	5,5
Außenbeitrag ^a	-0,3	-0,3	0
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Verbraucherpreise	3,5	3,7	2,5
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote ^b	5,1	4,8	4,7

^a Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^b Standardisiert.

Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IWH; ab 2005: Prognose des IWH (Stand: 14. Dezember 2005).

Kräftige Erholung im Euroraum

In das Bild einer günstigen weltwirtschaftlichen Entwicklung fügt sich auch die Konjunktur im Euroraum ein: Die Produktion expandiert hier seit dem Sommer deutlich stärker als im – nach internationalen Maßstäben freilich niedrigen – Trend der letzten Jahre. Die Erholung hat dabei sämtliche Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erfaßt. Der Export hat in der zweiten Jahreshälfte vom Anziehen des Welthandels profitiert; den europäischen Anbietern kam auch zugute, daß der Dollar gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn um etwa 9% an Wert zugelegt hat. Die Investitionen expandierten im Sommerhalbjahr so kräftig wie seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr. Mit erheblicher Verzögerung gegenüber dem weltweiten Konjunkturaufschwung scheinen nun auch im Euroraum die günstigen Finanzierungskosten aufgrund niedriger Realzinsen und freundlicher Aktienmärkte auf die Investitionsentscheidungen durchzuschlagen. Zudem ist die Gewinnlage der Unternehmen im Schnitt weiterhin gut, auch weil die Lohnkosten seit über einem Jahr nur noch moderat steigen.

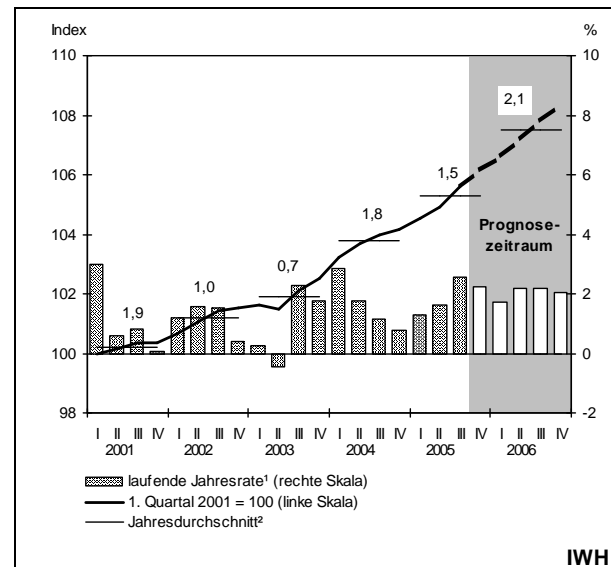
Die Belebung des privaten Konsums bleibt dagegen schwach, und das, obwohl die Arbeitslosen-

quote seit Herbst 2004 in der Tendenz sinkt. Die Energiepreissteigerungen haben Kaufkraft in erheblichem Umfang entzogen. Wichtige Motive für die im Vergleich zu anderen Industrieländern recht hohe Sparquote der privaten Haushalte scheinen allerdings langfristiger Natur zu sein, etwa die Altersvorsorge unter ungünstigen demographischen Vorzeichen oder die fehlende Nachhaltigkeit der Finanzpolitik vieler und besonders der großen Mitgliedsstaaten der Währungsunion.

Abbildung 2:

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

- saisonbereinigter Verlauf -



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

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2005: Prognose des IWH.

Die Verbraucher werden wohl in den Jahren 2006 und 2007 skeptisch bleiben, und der Konsum wird nur wenig an Dynamik gewinnen. Immerhin wird sich die Lage auf den Arbeitsmärkten weiter leicht verbessern: Zum einen greifen hier Reformmaßnahmen in wichtigen Mitgliedsstaaten, zum anderen hilft eine Fortsetzung der guten Exportkonjunktur, da das weltwirtschaftliche Klima günstig bleibt. Allerdings laufen die anregenden Effekte der Dollaraufwertung Mitte des Jahres 2006 aus. Die Finanzierungskosten werden nur wenig steigen, weil die EZB die Leitzinsen nur behutsam anhebt.

Insgesamt ist damit zu rechnen, daß die Wirtschaft des Euroraums im kommenden Jahr um 2,1% und im Jahr 2007 um 2% und damit in etwa so kräftig wie im langjährigen Durchschnitt expandiert.

Tabelle 2:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose für den Euroraum in den Jahren 2005 bis 2007

	2005	2006	2007
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,1	2,0
Private Konsumausgaben	1,3	1,7	1,9
Staatskonsum	1,3	1,6	1,6
Anlageinvestitionen	2,4	2,9	2,3
Außenbeitrag ^a	0,0	0,3	0,1
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Verbraucherpreise ^b	2,2	2,2	2,1
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote ^c	8,5	8,3	8,2

^a Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^b Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ^c Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; ab 2005: Prognose des IWH (Stand: 14. Dezember 2005).

Deutsche Konjunktur

Aufschwung mit Januskopf

Nach etlichen, immer wieder gescheiterten Versuchen scheint die deutsche Wirtschaft im Jahr 2005 ihren Weg zum zyklischen Aufschwung gefunden zu haben. Er ist jedoch unausgewogen und bleibt eine Gratwanderung. Während die Auslandsnachfrage die wirtschaftliche Aktivität kräftig stimuliert, bremst das Inland. Zwar haben zahlreiche Reformansätze zu einer Flexibilisierung des Arbeitsmarktes beigetragen, die konjunkturellen Impulse sind aber bislang nicht ausreichend, um auf Beschäftigung und Einkommen überzugreifen, insbesondere der Nachfrage der Konsumenten einen nachhaltigen Anstoß zu geben. So erhöhten sich die Arbeitseinkommen nur marginal, und infolge des Kaufkraftentzugs durch die gestiegenen Energiepreise sank 2005 sogar der Konsum der privaten Haushalte.

Einen Lichtblick bietet die Investitionstätigkeit. Die Exporteure stoßen zunehmend auf Kapazitätsgrenzen, die nicht allein durch Verlängerung der Maschinenlaufzeiten überwunden werden können. Die Unternehmen und ihre Zulieferer investieren verstärkt in neue Maschinen und Anlagen, und selbst

die Bauwirtschaft profitiert ein wenig davon. Unterstützt wird die Investitionsentwicklung vom günstigen monetären Umfeld: den immer noch niedrigen Kapitalmarktzinsen, den steigenden Aktienkursen und der Verbesserung der Finanzlage der Unternehmen. Ganz anders verhalten sich bislang die Nichtexporteure. Fehlende Nachfrageimpulse aus dem Inland schaffen keine Anreize zum Investieren.

Kasten 1:

Annahmen für die Prognose

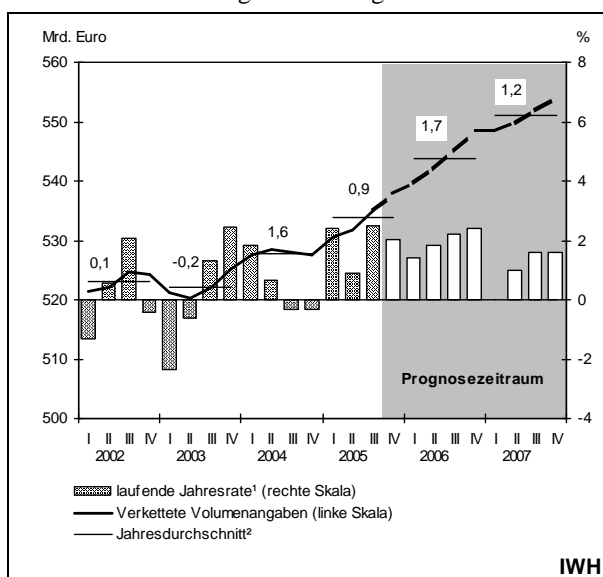
Der Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Der US-Dollar-Kurs des Euro steigt im Verlauf des Jahres 2006 auf 1,25 und hält dieses Niveau im Jahr 2007.
- Die Europäische Zentralbank hebt im Jahr 2006 den maßgeblichen Leitzins auf 2,75% an. Im Jahr 2007 liegt er im Schnitt bei 3,25%.
- Der Welthandel expandiert im Jahr 2006 mit 7,5% und 2007 mit 7%.
- Der Ölpreis (Marke Brent) liegt im Jahr 2006 bei 60 US-Dollar pro Barrel und im Jahr 2007 bei 62 US-Dollar.
- Die Tarifverdienste je Stunde steigen im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt um 1,3% im Jahr 2006 und um 1,5% im Jahr 2007.
- Die finanzpolitischen Annahmen werden in Kasten 3 dargelegt.

Diese Entwicklungen werden im Prognosezeitraum grundsätzlich andauern, aber von den Effekten einzelner Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag überlagert werden. So wird die Verbesserung der steuerlichen Abschreibungsbedingungen für bewegliche Anlagegüter zusätzliche Investitionsanreize für Unternehmen setzen, und die Gesamtnachfrage wird bereits 2006 von der geplanten Anhebung des normalen Mehrwertsteuersatzes zu Beginn des Jahres 2007 auf 19% profitieren. Insbesondere private Haushalte werden ohnehin beabsichtigte Anschaffungen vorziehen. Im Jahr 2007 werden diese Käufe dann fehlen und eine Delle bei Konsum und Produktion hinterlassen. Daran dürfte auch der Anstieg der Nettoeinkommen infolge der vorgesehenen Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wenig ändern, da der dann angehobene Mehrwertsteuersatz teilweise auf die Verbraucherpreise durchschlagen und Kaufkraft entziehen wird.

Im gesamten Prognosezeitraum wird die Inflationsrate um die Zwei-Prozent-Marke schwanken. Die ölpreisbedingte Teuerung wird zwar 2007 nachlassen, die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes den Preisauftrieb jedoch verstärken. Auf Verspannungen am Gütermarkt muß daraus nicht geschlossen werden, es sei denn, es kommt zu einer Lohn-Preis-Spirale bei den anstehenden Tarifabschlüssen. Dies ist hier nicht unterstellt.

Abbildung 3:
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 4. Quartal 2005: Prognose des IWH.

Angeregt von Export- und Investitionsaktivitäten und nicht mehr gebremst vom privaten Konsum wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität 2006 – letztlich mit staatlicher Schützenhilfe, auch wenn die Finanzpolitik in beiden Prognosejahren restriktiv ausgerichtet ist – deutlich an Fahrt aufnehmen. Im Jahr danach dürften die Eingriffe ihre Janusköpfigkeit zeigen und das Wachstumstempo vorübergehend wieder drosseln. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich bei diesem politikinduzierten Auf und Ab des gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg wenig verbessern. Die Erwerbstätigkeit wird zwar infolge der Wirkung der Reformansätze auf dem Arbeitsmarkt und mit dem Erreichen der Beschäftigungsschwelle im gesamten Prognosezeitraum zunehmen. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung wird aber bis in das Jahr 2007 hinein zurückgehen. Das Bruttoinlandsprodukt wird um 1,2% zunehmen, nach 1,7% im Jahr 2006.

Exporte eilen weiterhin voraus

Der Investitionsaufschwung in der Weltwirtschaft treibt die Exporte aus Deutschland, die fast zur Hälfte aus Investitionsgütern bestehen, zu immer neuen Rekordmarken. Unterstützt werden sie zudem von der günstigen Wechselkursentwicklung des Euro und der auch innerhalb des Euroraums verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Angebote.

Tabelle 3:
Deutsche Exporte nach Regionen

- Spezialhandel in jeweiligen Preisen; saisonbereinigt -

Ländergruppe	Veränderung gegenüber dem Vorzeitraum in %			
	2004	2005		
		1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.
EU 25	8,4	2,2	2,2	1,4
Neue EU-Länder ¹	7,9	4,3	2,6	2,9
NAFTA ²	3,6	0,4	5,3	3,3
USA	4,2	0,4	4,8	3,2
Ostasien ³	10,0	3,8	-3,8	9,9
China	14,4	-2,0	-1,0	18,0
Übrige Länder	14,8	5,6	0,9	6,4
Rußland	19,1	7,9	0,2	11,4
Insgesamt	9,1	2,3	1,8	3,4
		in % des nominalen BIP in Deutschland		
	2004	2005		
		1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.
EU 25	21,0	21,6	22,0	22,3
Neue EU-Länder ¹	2,8	2,8	2,9	3,0
NAFTA ²	3,4	3,4	3,5	3,6
USA	2,9	2,9	3,0	3,1
Ostasien ³	2,7	2,7	2,6	2,9
China	0,9	0,9	0,9	1,0
Übrige Länder	5,8	6,2	6,3	6,7
Rußland	0,7	0,7	0,7	0,8
Insgesamt	32,9	33,9	34,4	35,4

¹ Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Zypern. – ² USA, Kanada, Mexiko. – ³ Japan, China, Hongkong, Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

In den Monaten Juli bis September sind die Warenexporte in alle großen Regionen der Welt gestiegen, auch wieder nach Ostasien und vor allem nach China. Die Zuwächse in die alten EU-Mitgliedsländer haben sich verringert, während sie in die neuen zulegen. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum bedeutete dies überwiegend zweistellige Zuwachsraten.

Im Prognosezeitraum nimmt die Nachfrage nach Produkten aus Deutschland weltweit ungebrochen zu. In den Wachstumszentren USA und China hält die hohe Dynamik des Investitionsgeschehens an, auch wenn sich das Wachstumstempo der Produktion insgesamt etwas verlangsamt. Im Dollarraum profitiert der deutsche Export bis weit in das Jahr 2006 hinein zudem von der Abwertung des Euro. Die Öl exportierenden Länder geben einen Teil der kräftig gestiegenen Einnahmen an Petrodollar wieder für den Kauf von Gütern in den Industrieländern aus. Davon profitieren insbesondere die deutschen Ausfuhren nach Rußland. In den neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union nimmt mit der Modernisierung und Ausweitung des Produktionsapparates die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern weiterhin kräftig zu. Auch hat die spürbar gebesserte Kostensituation die Wettbewerbsposition der deutschen Exportunternehmen in Westeuropa gestärkt, so daß auch die Ausfuhren in den Euroraum – den größten Absatzmarkt im Ausland – beschleunigt ausgeweitet werden.

Schließlich erhält der Export von Dienstleistungen Mitte 2006 Impulse von der Endrunde der Fußballweltmeisterschaft, wenn die Teilnehmer an diesem sportlichen Großereignis und die Touristen aus dem Ausland ihren Aufenthalt in Deutschland bestreiten. Die Exporte werden 2006 insgesamt um 6,6% und im folgenden Jahr nur wenig verlangsamt zulegen.

Die Importe steigen ebenfalls kräftig. Die treibenden Kräfte sind wie bis zuletzt die zunehmende Nachfrage nach Investitionsgütern und nach exportinduzierten Vorprodukten aus dem Ausland. Schließlich profitieren die Importe 2006 auch von den vorgezogenen Konsumausgaben.¹ Der Anteil der Importe am Konsumgüterkauf der privaten Haushalte ist zwar deutlich niedriger als bei den importintensiven Ausrüstungsinvestitionen, er liegt

¹ Zu den vorgezogenen Konsumgüterkäufen der privaten Haushalte im Vorfeld der Anhebung des normalen Mehrwertsteuersatzes 2007 von 16% auf 19% vergleiche den Abschnitt Konsum.

aber mit rund 40% bei den langlebigen Konsumgütern deutlich über dem Durchschnitt von 10%. Der Ausfall an Konsumnachfrage nach dem Auslaufen der Vorzieheffekte dürfte 2007 zu einer Abflachung des Importanstiegs führen. Der Außenbeitrag wird in beiden Jahren wegen des stärkeren Wachstums der Exporte erneut zunehmen.

Tabelle 4:
Reale Exporte und Importe Deutschlands an Waren und Dienstleistungen

	2004	2005	2006
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Exporte	9,3	6,3	6,6
Importe	7,0	4,6	5,3
	<i>in % zum realen BIP</i>		
Exporte	40,3	42,5	44,6
Importe	36,1	37,4	38,7
	<i>Außenbeitrag</i>		
Mrd. Euro	90,4	109,3	127,4
Wachstumsbeitrag ^a	1,1	0,9	0,9

^a Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Die Dynamik der Importpreise wird noch einige Zeit vom Energiesektor bestimmt. Auch der schwache Euro trägt zum Preisanstieg bei. Zwar wird sich der Preisauftrieb 2007 abschwächen, der Kaufkraftentzug durch das Ausland dürfte aber per saldo im gesamten Prognosezeitraum anhalten, da die Spielräume für Preissteigerungen im Export gering sind. Die Terms of Trade verschlechtern sich weiterhin, wenngleich langsamer als in den beiden Jahren zuvor.

Ausrüstungsinvestitionen auf Expansionskurs

Der seit drei Jahren anhaltende Exportaufschwung hat die Investitionsaktivitäten inzwischen nachhaltig belebt. Im Prognosezeitraum hält die Aufwärtsbewegung an. Darüber hinaus werden nach jahrelanger Zurückhaltung die binnenwirtschaftlich orientierten Unternehmen ihre Investitionstätigkeit ausweiten. Zudem wird die Investitionszulage in Ostdeutschland verlängert. Auch wenn diese Ineffizienzen bewirkt, wird sie doch die Investitionstätigkeit stärken. Zudem stimulieren die befristete Verbesserung der Abschreibungsbedingungen

für Investitionsgüter im Prognosezeitraum.² Mit den positiven Absatzerwartungen bleiben die Gewinnaussichten nach wie vor günstig, auch dank rückläufiger Lohnstückkosten. Die Kapitalnutzungskosten werden trotz moderat steigender Kapitalmarktzinsen sinken.

Ungeachtet dessen erreicht die Investitionskonjunktur nicht die Dynamik früherer Aufschwungsphasen. Der Ölpreis bleibt tendenziell hoch und dürfte die Investitionsausgaben drücken. Zudem dürfte eine Reihe von Unternehmen an ihren Bestrebungen zur Kostensenkung und zum Schuldenabbau festhalten. Auch spielen heute andere Möglichkeiten zur Kapazitätserweiterung, wie längere und flexibel gestaltete Arbeitszeiten ohne Lohnausgleich eine größere Rolle in der unternehmerischen Strategie als Investitionen. Alles in allem nehmen die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2006 mit 5,5% etwas stärker zu als im Jahr zuvor.

Im Jahr 2007 bleiben die Ausrüstungsinvestitionen auf Expansionskurs. Die Rahmenbedingungen bleiben vor allem wegen der noch geltenden besseren Abschreibungsregeln relativ günstig. Das Expansionstempo dürfte sich aber mit reichlich 3% aufgrund der gedämpften Absatzerwartungen im Ausland und der mit der Mehrwertsteuererhöhung verbundenen Schwächung der Binnennachfrage wieder etwas verringern.

Tabelle 5:
Reale Anlageinvestitionen in Deutschland
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -

	2004	2005	2006
Ausrüstungsinvestitionen	2,6	5,3	5,5
Sonstige Anlagen	1,8	2,0	4,0
Bauinvestitionen	-2,3	-4,3	-0,5
Wohnbauten	-1,6	-4,6	-1,1
Nichtwohnbauten	-3,4	-3,8	0,2
Gewerbliche Bauten	-1,0	-5,0	-0,5
Öffentliche Bauten	-9,1	-0,5	2,1
Anlageinvestitionen insgesamt	-0,2	-0,2	2,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

² Die Bundesregierung beabsichtigt durch die Anhebung der degressiven Abschreibung von derzeit maximal 20% auf 30% in den Jahren 2006 und 2007 steuerpolitisch Investitionsanreize zu geben.

Die rasanten Fortschritte der Informations- und Kommunikationstechnologie werden auch zukünftig den sonstigen Anlagen Impulse verleihen. Sie legen im Jahr 2006 um 4% und im Jahr darauf um 2,7% zu.

Baunachfrage 2006 weniger ungünstig

Im Jahr 2005 haben die Bauinvestitionen kräftiger abgenommen als in den beiden Jahren zuvor. Der Wohnungsbau hatte herbe Rückschläge im Einfamilienhausbau zu verkraften, die aufgrund der in die Jahre 2003 und 2004 vorgezogenen Bauaktivitäten privater Haushalte zur Sicherung der Eigenheimzulage entstanden waren. Im Wirtschaftsbau hatten vor allem hohe Leerstände auf den Büroimmobilienmärkten den Rückgang veranlaßt.

Im Jahr 2006 wird sich die Verringerung der Bauinvestitionen deutlich abschwächen. Verantwortlich dafür sind sowohl konjunkturelle Gründe als auch Vorzieheffekte. Die vorübergehende Abflachung der Abwärtstendenz im *Wohnungsbau* ergibt sich vor allem aus der Belegung der Modernisierungs- und Sanierungsarbeiten im Bestand und vorgezogener Neubaumaßnahmen privater Haushalte zur Mitnahme der 2006 noch niedrigen Mehrwertsteuersätze: Angesichts der Verteuerung von Energieleistungen und gestützt durch die staatliche Förderung der energetischen Gebäudesanierung ist im Prognosezeitraum verstärkt mit Maßnahmen zur Modernisierung von Heizung und Wärmedämmung zu rechnen. Deutlich weniger Impulse sind von der vorgesehenen Absetzbarkeit von Aufwendungen für handwerkliche Bauleistungen durch private Haushalte zu erwarten. Zum einen dienen die von privaten Haushalten ausgelösten Bauaktivitäten wohl in erster Linie der Instandhaltung³ und diese erhöhen die Bauinvestitionen nicht. Zum anderen wird die vorgesehene steuerliche Maßnahme vor allem die Schwarzarbeit zu Gunsten legaler Beschäftigung verringern und Eigen- bzw. Nachbarschaftsleistungen verdrängen, damit aber kaum zusätzlich Nachfrage auslösen. Auch von der Abschaffung der Eigenheimzulage zum 1. Januar 2006 dürften keine großen Wirkungen ausgehen. Die seit drei Jahren angekündigte und zum großen Teil bereits von den Haushalten antizipierte Maßnahme wird auch angesichts der mehrjährigen Gültigkeit der Baugenehmigungen derzeitigen keinen neuen Investitionsschub auslösen. Stärkere Anregungen

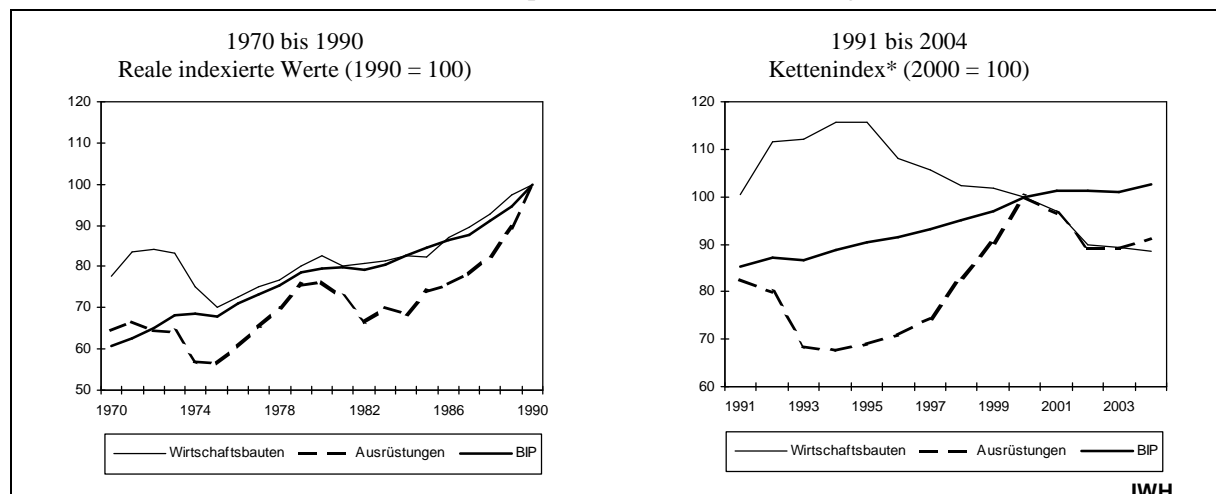
³ Reparaturen werden nur dann zu den Investitionen gezählt, wenn sie größeren Umfangs sind und zu einer wesentlichen Steigerung des Anlagewertes führen.

Kasten 2:
Wirtschaftsbau entkoppelt von der allgemeinen Konjunktur

Seit Anfang der neunziger Jahre hat sich die Entwicklung des Wirtschaftsbaus von der allgemeinen Konjunktur abgekoppelt. Während sich die gewerblichen Bauinvestitionen in den Jahren 1970 bis 1990 noch nahezu synchron mit dem Bruttoinlandsprodukt und den Ausrüstungsinvestitionen entwickelten, driften diese Größen seit dem Vereinigungsboom regelrecht auseinander. Ausgelöst durch den hohen Nachholbedarf Ostdeutschlands und stimuliert durch verschiedenste Förderinstrumente ist in den Jahren 1991 bis 1995 massiv in Wirtschaftsgebäude investiert worden. Leerstände sowie der Preisverfall bei Immobilien, Mieten und Bauleistungen wiesen bald auf entstandene Überkapazitäten hin, die in den Folgejahren abgebaut worden sind. Die Anpassung an das gesunkene Nachfrageniveau nach dem Vereinigungsboom hat sich bei den Wirtschaftsbauten deutlich langsamer vollzogen als bei den besonders konjunktur reagiblen Ausrüstungsinvestitionen, da Entscheidungen für Bauinvestitionen im stärkeren Maß von Erwartungen über die längerfristige Wirtschaftsentwicklung abhängen; diese wurden insbesondere bezüglich Ostdeutschlands erst nach und nach reduziert. Außerdem treten bei den Ausrüstungsinvestitionen in aller Regel Investor und Nutzer als eine Person auf und reagieren auch deshalb schneller auf konjunkturelle Einflüsse. Bei den gewerblich genutzten Gebäuden hat sich hingegen in den letzten 15 Jahren das Eigentum zunehmend von der Nutzung getrennt. Vor allem Büro- und Handelsimmobilien, die den größten Teil des Wirtschaftsbaus ausmachen, werden zu einem großen Teil von privaten Kapitalanlegern und Immobilienfonds in Auftrag gegeben und danach vermietet. Hier sind erst beginnend mit dem Jahr 1996 die Fehlreize zum Entstehen von Überkapazitäten wahrgenommen worden. Um so kräftiger und länger anhaltend vollzog sich dann der Anpassungsprozeß von Angebot und Nachfrage. Während die Ausrüstungsinvestitionen im Boomjahr 2000 ein neues Konjunkturoch erreicht, setzte sich im gewerblichen Bau der Rückgang – wenn auch etwas abgeschwächt – fort. Im Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Stagnation in den Jahren darauf sind die Wirtschaftsbauten und die Ausrüstungen nahezu synchron gesunken.

Der deutlich verlangsamt Rückgang der Wirtschaftsbauten und der inzwischen sichtbare Aufwärtstrend bei Ausrüstungsinvestitionen am aktuellen Rand nährt bei einer Reihe von Konjunkturforschern die Hoffnung, daß sich die gewerblichen Bauinvestitionen mit der allgemeinen Konjunktur wieder erholen. Aber selbst wenn die Belastungen des Wirtschaftsbaus durch die vereinigungsbedingten Überkapazitäten langsam nachlassen, sprechen andere strukturelle Argumente dafür, daß die Investitionen in Bauten weiter schwächer wachsen werden als die in Ausrüstungen: Die Tertiärisierung der Wirtschaft und die Miniaturisierung der Produktionsanlagen senken langfristig den Bedarf an umbauten Räumlichkeiten. Lag der Anteil der Gebäude an den Unternehmensinvestitionen Mitte der 70er Jahre noch bei 35% und in der Überinvestitionsphase Mitte der 90er Jahre bei 40%, so liegt er gegenwärtig nur noch bei 28%. Dieser Langzeit-Trend dürfte sich in den nächsten Jahren fortsetzen.

Abbildung:
Unternehmensinvestitionen und Bruttoinlandsprodukt im früheren Bundesgebiet bzw. in Deutschland



* Seit der großen VGR-Revision im April 2005 erfolgt die Deflationierung der VGR-Größen nicht mehr wie zuvor zu Preisen eines festen Basisjahres, sondern zu Preisen des jeweiligen Vorjahres. Durch die Verkettung der so gemessenen jährlichen Veränderung der realen Größen wird eine Zeitreihe in Form eines Kettenindex gebildet. Vgl. HARTMANN, N.; RÄTH, N.; STROHM, W.: Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2005 für den Zeitraum 1991 bis 2004, in: Wirtschaft und Statistik, Heft 5/2005, S. 425-462.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

dürften sich allerdings im Jahr 2006 aufgrund der angekündigten Mehrwertsteuererhöhung im Jahr darauf ergeben. So werden vermehrt sowohl Neubauvorhaben als auch Baumaßnahmen im Wohnungsbestand, die von den privaten Haushalten für die nächste Zukunft vorgesehen waren, in das Jahr 2006 vorgezogen. Dabei werden die zwar tendenziell anziehenden, aber immer noch niedrigen Hypothekenzinsen stimulierend wirken. Diese Bauaktivitäten werden dann im Jahr 2007 fehlen und wieder einen stärkeren Rückgang verursachen. Die Abschaffung der degressiven Abschreibung dämpft in beiden Jahren den Mietwohnungsbau. Die Wohnungsbauinvestitionen gehen im Jahr 2006 um 1,1% und im Jahr darauf um 2,5% zurück.

Der *gewerbliche Bau* folgt seit etwa zehn Jahren einem abwärtsgerichteten Trend. Im vorangegangenen Konjunkturzyklus hatte sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Unterschied zu den Ausrüstungen nicht in den Wirtschaftsbauteilen niedergeschlagen (vgl. Kasten 2). Auch das Anziehen der konjunkturellen Kräfte im Jahr 2006 wird wohl nicht ausreichen, den Neubau von Wirtschaftsgebäuden nachhaltig zu beleben. Zwar verweisen die zuletzt wieder aufwärtsgerichteten Baugenehmigungen und Auftragseingänge sowie der verlangsamte Rückgang der Mietpreise auf eine Erholung in diesem Bereich hin. Die derzeit zu beobachtenden Impulse rühren aber in entscheidendem Maße von Großaufträgen her, deren Eingang sich so wohl nicht fortsetzen wird. Die gewerblichen Bauinvestitionen werden erst im Zuge der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung langsamer zurückgehen. Sie sinken in beiden Jahren um jeweils ein halbes Prozent.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* erscheinen im Prognosezeitraum in einem günstigeren Licht. Die Kommunen – Hauptinvestor der öffentlichen Hand – werden bei deutlich gestiegenen Gewerbesteuererträgen vermehrt Bauvorhaben in Angriff nehmen, zumal sich nach sechs Jahren anhaltender Schrumpfung ein Nachholbedarf angestaut hat. Für den gesamten öffentlichen Bau ist im Jahr 2006 mit einer Zunahme um 2,1% und im Jahr danach um 0,6% zu rechnen.

Alles in allem nehmen die Bauinvestitionen im Jahr 2006 um 0,5% und im Jahr darauf um 1,5% ab.

Konsumschwäche hält an

Die privaten Konsumausgaben gingen im Jahr 2005 real zurück. Maßgeblich für die anhaltende Kaufzurückhaltung waren die weiterhin ungünstige Arbeitsmarktlage und die trotz Steuerentlastungen

rückläufigen Realeinkommen der privaten Haushalte. Insbesondere die gestiegenen Energie- und Kraftstoffpreise entzogen den Haushalten Kaufkraft. Zugleich führten die verstärkte Bereitschaft zur privaten Altersvorsorge, aber auch das Sparen als Vorsichtsmotiv wegen der unsicheren Beschäftigungslage zu einem weiteren Anstieg der Sparquote.

Trotz kaum zunehmender Masseneinkommen dürfte der private Konsum im Jahr 2006 im Vorfeld der geplanten Mehrwertsteueranhebung nicht weiter sinken, sondern etwas zulegen. Die Bruttolöhne und -gehälter steigen leicht, da die Beschäftigungslage sich bessert und das bezahlte Arbeitsvolumen nicht mehr rückläufig ist. Der angesichts einer Reihe abgeschlossener Tarifabkommen für das Jahr 2006 erwartete Anstieg der Tariflöhne bleibt mit 1,3% moderat. Die Effektivlöhne entwickeln sich nach wie vor schwächer als die Tariflöhne. Noch immer werden außertarifliche Lohnbestandteile abgebaut, und die Zahl der Ein-Euro-Jobs erhöht sich. Die Nettolöhne und -gehälter nehmen nur wenig zu. Dämpfend wirkt noch die zur Jahresmitte von 2005 eingeführte Verschiebung der Finanzierung des Zahnersatzes zu Lasten der Arbeitnehmer.

Tabelle 6:
Verfügbares Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte^a in Deutschland
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -

	2004	2005	2006
Verfügbares Einkommen, nominal	2,1	1,3	1,8
<i>darunter:</i>			
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	2,2	0,6	1,1
Monetäre Sozialleistungen	0,6	0,9	-1,1
Selbständigen-, Vermögenseinkommen	3,6	2,9	4,8
Sparen	4,0	3,2	-0,6
Private Konsumausgaben, nominal	1,9	1,1	2,1
<i>Nachrichtlich:</i>			
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	0,5	-0,2	1,3
Sparquote (in %)	10,5	10,7	10,4
Preisindex des privaten Konsums	1,4	1,4	1,8
Private Konsumausgaben, real	0,6	-0,3	0,3

^a Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2005: Schätzung, 2006: Prognose des IWH.

Die monetären Sozialleistungen werden im Jahr 2006 leicht zurückgehen. Abermals werden die Renten nicht angehoben, und beim Arbeitslosengeld I kommt es infolge des Rückgangs der Zahl der Anspruchsberechtigten zu einer Verringerung der Zahlungen. Zudem dürften die geplanten Verschärfungen beim Bezug von Arbeitslosengeld II die Haushalte belasten.⁴ Erhöhend auf die Transferzahlungen wirkt die Anhebung des Regelsatzes des Arbeitslosengeld II im Osten auf Westniveau (von 331 Euro auf 345 Euro) zur Mitte des Jahres.

Der im Koalitionsvertrag geplante Abbau von Steuervergünstigungen, insbesondere die Abschaffung der Eigenheimzulage, schächt die Entwicklung von Einkommen und Vermögen der privaten Haushalte. Auch sollen die Verlustverrechnung für bestimmte Anlagefonds beschränkt, die Freibeträge für Abfindungen und Übergangsgelder abgeschafft und die Absetzbarkeit von Steuerberaterkosten eingeschränkt werden. Der Effekt ist jedoch im Jahr 2006 gering.

Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen werden aufgrund der konjunkturellen Besserung kräftiger als im Vorjahr expandieren. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen mit 1,8% etwas stärker als im Vorjahr zulegen. Unter Berücksichtigung der voraussichtlichen Teuerung von etwa 2% werden die real verfügbaren Einkommen stagnieren, nach dem sie im Vorjahr rückläufig waren.

Von der Einkommenseite dürfte somit kein Impuls für den privaten Konsum ausgehen. Jedoch werden die privaten Haushalte in Erwartung der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zum 1. Januar 2007 von 16 auf 19 Prozent ohnehin geplante Käufe insbesondere von langlebigen Gütern mit hohen Anschaffungskosten wie PKW und Möbel in das Jahr 2006 vorziehen. Von den knapp 60% des privaten Konsums, die mit dem normalen Mehrwertsteuersatz belegt sind, könnten – wie hier angenommen – rund ein Prozent der Käufe vorgezogen werden. So dürften die privaten Konsumausgaben nach einem Rückgang im Vorjahr mit 0,3% real leicht ansteigen. Die zusätzlichen Käufe gehen zu Lasten der Sparquote.

Die vorgezogenen Käufe von Konsumgütern fehlen zu Beginn des Jahres 2007. Daher kommt es in der ersten Jahreshälfte zu einer Konsumdelle

und erst in der zweiten Jahreshälfte ist wieder mit positiven Wachstumsraten der privaten Konsumausgaben zu rechnen. Außerdem entzieht die Anhebung der Mehrwert- und der Versicherungsteuer zum 1. Januar 2007 den privaten Haushalten über den erwarteten Preisanstieg Kaufkraft, so daß die realen Konsumausgaben im Jahr 2007 insgesamt nur um 0,2% zulegen dürften. Die nominal verfügbaren Einkommen dürften um 2,4% steigen. Einerseits erhöhen sich die Lohneinkommen dank der leicht verbesserten Arbeitsmarktlage und der per saldo sinkenden Beitragssätze zu den Sozialversicherungen.⁵ Andererseits kommt es zu einem weiteren Abbau von Steuervergünstigungen, wie die Verringerung des Sparerfreibetrages, die Reduzierung der Entfernungspauschale sowie die Besteuerung privater Veräußerungsgewinne und zur Einführung einer „Reichensteuer“ (Erhöhung des Spitzensteuersatzes von 42% auf 45% für andere als gewerbliche Einkünfte über 250 000 Euro für Ledige, über 500 000 für Verheiratete), die die verfügbaren Einkommen belasten. Die Sparbereitschaft der privaten Haushalte dürfte wieder leicht zunehmen und den vorangegangenen Rückgang der Sparquote zum Teil ausgleichen. Trotz des Anstiegs der Einkommen hält die Konsumschwäche an.

Teuerung von Energiepreisen geprägt

Im Jahr 2005 stiegen die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt um 2,0%, wobei es im Jahresverlauf zu einem deutlichen Anstieg kam. Im November lag die jährliche Inflationsrate bei 2,3% – ein Niveau, das zuletzt im Juni 2001 erreicht worden war. Verantwortlich für diese Erhöhung war insbesondere der Anstieg der Energiepreise. Zuletzt erhöhten sie sich – verglichen mit dem Vorjahr – um über 12%. Des weiteren trieben die zweite und dritte Stufe der Tabaksteueranhebung, die Steuererhöhung für wenig schadstoffarme PKW sowie die höheren Rundfunk- und Fernsehgebühren die Teuerung. Ohne die Erhöhung bei Heizöl und Kraftstoffen sowie bei administrierten Preisen lag die Inflation im Durchschnitt des Jahres 2005 bei 1,0%. Dies zeigt, daß indirekte Effekte des Ölpreisanstiegs bislang nahezu ausgeblieben sind.

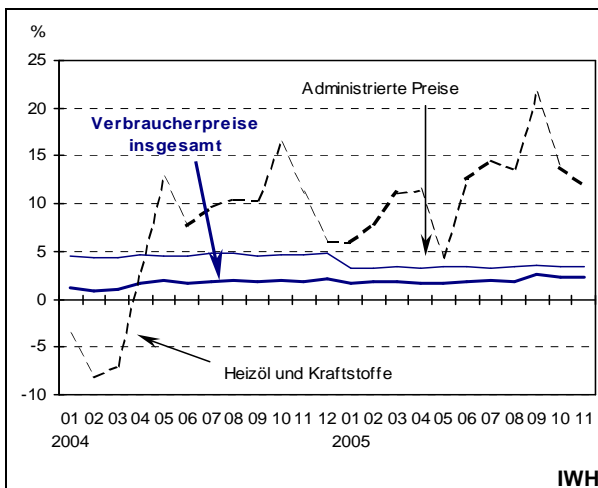
⁴ Der Koalitionsvertrag sieht vor, daß für Arbeitslosengeld II Bezieher unter 25 Jahren eine finanzielle Einstandspflicht der Eltern wieder eingeführt und der Bezug einer Erstwohnung erschwert wird. Darüber hinaus werden für Bezieher von Arbeitslosengeld II die Schonvermögen gekürzt.

⁵ Unterstellt ist die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 6,5% auf 4,5% sowie die Erhöhung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,5 auf 19,9% und des Beitragssatzes zur Krankenversicherung um 0,2 Prozentpunkte.

Im Jahr 2006 wird die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2% betragen und damit so hoch wie im Vorjahr sein. Ab der Jahresmitte wird die Teuerung merklich nachlassen. Bis dahin treibt der anhaltend hohe Rohölpreis – für 2006 wird ein Rohölpreis von durchschnittlich 60 US-Dollar je Barrel unterstellt – den Anstieg der Energie- und Kraftstoffpreise. Zudem wird es zu indirekten Preiseffekten durch die Überwälzung der ölpreisbedingten Mehrkosten bei Konsumgütern und Dienstleistungen auf die Verbraucher kommen. Von administrativer Seite wirkt noch bis Ende August die dritte Stufe der Tabaksteuererhöhung vom September 2005 nach. Von den Tarifabschlüssen dürfte weiterhin kein Preisdruck ausgehen, die Lohnstückkosten sind leicht rückläufig.

Abbildung 4:
Entwicklung des Verbraucherpreisindex und ausgewählter Komponenten

- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Im Jahr 2007 dürfte die Teuerungsrate auf 2,2% im Jahresdurchschnitt klettern. Von Seiten des Ölpreises, der mit 62 US-Dollar je Barrel in die Prognose eingeht, läßt annahmegemäß der Druck nach, und indirekte Preiseffekte dürften nicht mehr anfallen. Aber die angekündigte Anhebung der Mehrwert- und Versicherungsteuer sowie die Abschaffung der Steuervergünstigung für Biokraftstoffe dürften die Teuerungsrate für sich genommen um gut einen Prozentpunkt erhöhen. Dabei ist unterstellt, daß die Mehrwertsteueranhebung aufgrund des Wettbewerbsdrucks nicht voll auf die Verbraucherpreise überwältzt werden kann und im Prognosezeitraum auch keine Zweitrundeneffekte auftreten.

Produktion im Aufschwung

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Jahr 2005 vier Quartale in Folge gestiegen. Die wirtschaftliche Erholung hat sich in der zweiten Jahreshälfte mit laufenden Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts um mehr als 0,4% zu einem Aufschwung verstärkt. Der größte Wachstumsbeitrag kam von der Industrie, die von der regen Auslandsnachfrage, aber auch von der gestiegenen Inlandsnachfrage nach Investitionsgütern profitierte. Auch der Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung sowie die unternehmensnahen Dienstleister dehnten ihre Produktionsaktivitäten kräftig aus.

Im Jahr 2006 nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter Fahrt auf. Das Verarbeitende Gewerbe und die unternehmensnahen Dienstleister werden sowohl von der Auslands- als auch von Inlandsnachfrage kräftige Impulse erhalten, wobei nunmehr – nach längerer Stagnation – auch die privaten Haushalte verstärkt Konsumgüter kaufen werden. Auch die Wertschöpfung bei den konsumnahen Dienstleistern wird leicht zunehmen. Die Bautätigkeit wird vor allem infolge steigender Aktivitäten im öffentlichen Bereich deutlich verlangsamt zurückgehen.

Die Produktion wird im Jahr 2006 von Vorzieheffekten beim Kauf solcher Konsumgüter profitieren, die sich durch die Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des Jahres 2007 verteuern werden. In der Prognose wird angenommen, daß die privaten Haushalte von den Waren, die mit dem normalen Mehrwertsteuersatz belegt sind, ca. 1 Prozent der Käufe vorgezogen werden. Damit werden die Produktionsaktivitäten insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Handel zusätzlich belebt. Berechnungen mit dem Statischen Input-Output-Modell zeigen, daß dadurch im Jahr 2006 die gesamtwirtschaftliche Bruttowertschöpfung um ca. 3 Mrd. Euro erhöht wird. Vorgezogene Käufe sind vor allem bei Kraftfahrzeugen und Möbeln, hochwertiger Bekleidung und Kosmetika zu erwarten. Entsprechend kommt es im Verlauf des Jahres 2007 zu Produktionsausfällen in gleicher Größenordnung. Die Vorzieheffekte werden sich auf Westdeutschland konzentrieren, da die ostdeutsche Industrie mit nur 6% einen kleinen Beitrag zur gesamtdeutschen Wertschöpfung in den entsprechenden Wirtschaftsbereichen beisteuert. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2006 um 1,7% und infolge des Sondereffekts im Jahr 2007 „nur“ um 1,2% zunehmen.

Vorerst kaum Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt

Im Jahr 2005 hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt vor allem infolge der schwachen Konjunktur weiter verschlechtert. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm gegenüber dem Vorjahr zwar nur leicht ab. Dahinter verbergen sich jedoch mehrschichtige Prozesse: Zum ersten ging die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Vollzeitbeschäftigten um etwa 490 000 Personen bzw. 2,2% zurück. Vermutlich ist ein Teil dieses Rückgangs auf die Substitution solcher Beschäftigung durch sozialversicherungspflichtige Teilzeitbeschäftigte und Minijobs zurückzuführen, da diese – zumindest teilweise – kostengünstiger und flexibler im Arbeitsprozeß eingesetzt werden können. Teilweise resultiert diese Entwicklung aber auch aus der Rückführung traditioneller arbeitsmarktpolitischer Instrumente wie Arbeitsbeschaffungs- und Struktur Anpassungsmaßnahmen, Eingliederungszuschüsse und ähnliche Maßnahmen, durch die ein sozialversicherungspflichtiges Beschäftigungsverhältnis begründet wird.⁶ Zum zweiten wurden in erheblichem Umfang Arbeitsgelegenheiten (1-Euro-Jobs) bereitgestellt, die statistisch die Zahl der Erwerbstätigen erhöhen. Auch die Zahl der staatlich subventionierten Ich-AGs nahm deutlich zu. Beide Prozesse tragen dazu bei, daß zunehmend Normalarbeitsverhältnissen durch „atypische“ Beschäftigungsverhältnisse verdrängt werden.

Im Jahr 2006 wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt trotz der Kräftigung des gesamtwirtschaftlichen Produktionswachstums und sinkender Lohnkostenbelastung nicht spürbar bessern. Die Beschäftigung wird zwar um etwa 0,5% zunehmen. Dies ist jedoch vorrangig auf die Bereitstellung weiterer Arbeitsgelegenheiten zurückzuführen. Zudem dürften in der ersten Jahreshälfte nochmals verstärkt Ich-AGs gegründet werden, da Mitte des Jahres 2006 diese Art der Förderung eingestellt wird. Danach soll ein inzwischen verbessertes und vereinheitlichtes Instrument den Weg in die Selbständigkeit erleichtern. Der Abwärtstrend bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung hält – wenn auch abgeschwächt – an. Ein positiver Einfluß auf den Beschäftigungsstand im Jahr 2006, der sich aus den vorgezogenen Käufen langlebiger Konsumgüter infolge der Erhöhung der Mehrwertsteuer ergeben könnte, ist nicht zu erwarten, da die Unternehmen die dadurch bedingten Produktionsspitzen durch Instrumente der Arbeitszeitflexibilisierung wie

⁶ Vgl. BUNDESAGENTUR FÜR ARBEIT: Beschäftigung in Deutschland. November 2005, S. 3 f.

Arbeitszeitkonten auffangen können. Aufgelaufene Mehrarbeitsstunden können dann zu Beginn des Folgejahres, wenn die Produktion stagnieren wird, verrechnet werden.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahr 2006 weiter sinken. Dies ist erneut vor allem auf die Bereitstellung von Arbeitsgelegenheiten sowie auf eine stärkere Prüfung hinsichtlich einer mißbräuchlichen Inanspruchnahme von Arbeitslosengeld II zurückzuführen. Der Einfluß der ab Anfang Februar 2006 geltenden Neuregelung bei der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld I auf die Höhe der registrierten Arbeitslosigkeit läßt sich nicht genau beziffern. Zwar dürfte der Druck auf die betroffenen Personen zunehmen, auch ein weniger attraktives Arbeitsangebot anzunehmen. Das nach wie vor schwache Angebot an offenen Stellen im ersten Arbeitsmarkt begrenzt jedoch die Erfolgsaussichten für die betroffenen Personen, eine Stelle zu finden.⁷

Tabelle 7:
Erwerbstätigkeit in Deutschland 2004 und 2005 nach Beschäftigtengruppen
- in 1 000 Personen -

	2004	2005	Veränderung
SV-pflichtig Beschäftigte			
Vollzeitbeschäftigte	22 323	21 831	-492
Teilzeitbeschäftigte	4 305	4 338	33
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 787	4 752	-35
Selbständige einschließlich mithelfender Familienangehöriger	4 218	4 378	160
<i>darunter:</i>			
Ich-AG	154	273	119
Überbrückungsgeld	84	82	-2
Sonstige	3 236	3 538	302
<i>darunter:</i>			
Zusatzjobs	13	224	211
Erwerbstätige (Inland)	38 869	38 837	-32

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2005: Schätzung des IWH.

⁷ Ende des Jahres 2005 waren den Arbeitsagenturen etwa 280 000 ungefördernde offene Stellen gemeldet. Hinzu kommen noch die Vakanzen, die den Arbeitsagenturen nicht gemeldet wurden. Diese werden jährlich durch eine Erhebung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung in Nürnberg ermittelt. Im Jahr 2004 – neue Zahlen liegen noch nicht vor – waren dies 551 000 Stellen. Vgl. KETNER, A.; SPITZNAGEL, E.: Gesamtwirtschaftliches Stellenangebot gering, in: IAB Kurzbericht, Nr. 6/2005, S. 2.

Tabelle 8:
Eckdaten des Arbeitsmarktes in Deutschland
- Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen -

	Deutschland			Westdeutschland (mit Berlin)			Ostdeutschland (ohne Berlin)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Erwerbstätige (Inland)	38 869	38 839	39 037	33 213	33 189	33 372	5 656	5 650	5 665
darunter:									
ABM-Beschäftigte ^a	119	60	50	39	20	20	80	40	30
Zusatzjobs	15	218	360	10	148	210	5	70	150
Berufliche Vollzeit- weiterbildung	166	100	90	116	70	60	50	30	30
Vorruheständler ^b	395	395	395	259	259	257	136	136	138
Arbeitslose ^c	4 381	4 873	4 740	3 079	3 553	3 480	1 302	1 320	1 260
Arbeitslosenquote ^d (in %)	10,1	11,1	10,8	8,5	9,7	9,4	18,7	18,9	18,2

^a Beschäftigte in Arbeitsbeschaffungs- und traditionellen Strukturanpassungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen SAM OfW und Beschäftigungsschaffenden Infrastrukturmaßnahmen. – ^b Einschließlich der Arbeitslosen nach § 428 SGB III. – ^c Nationale Definition. Einschließlich aller Arbeitslosen in den optierenden Gemeinden. – ^d Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen (Inland).

Quellen: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: November 2004); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: Oktober 2005); Bundesanstalt für Arbeit; Berechnungen des IWH; 2005: Schätzung, 2006: Prognose des IWH.

Auch im Jahr 2006 wird die Lage durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen gestützt. Die neue Bundesregierung hat beschlossen, eine Reihe von Instrumenten, die bis Ende 2005 befristet waren, wie beispielsweise die Entgeltsicherung und der erleichterte Bezug⁸ von Arbeitslosengeld für ältere Arbeitnehmer, um zwei Jahre zu verlängern. Alles in allem ist im Jahr 2006 noch keine spürbare Erholung auf dem Arbeitsmarkt zu erwarten.

Im Jahr 2007 wird die Zahl der Erwerbstätigen leicht zunehmen. Die Talsohle bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung wird in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 infolge der konjunkturellen Belebung durchschritten werden; im Jahresdurchschnitt bleibt sie allerdings noch unter dem Vorjahresniveau. Der Beschäftigungsaufbau wird im wesentlichen durch die Ausweitung selbständiger Tätigkeiten und von Minijobs getragen.

Die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung führt zu einer Verringerung der Lohnnebenkosten und ist damit ein Schritt zur Sicherung bestehender bzw. Schaffung neuer Ar-

beitsplätze. Die daran geknüpften Erwartungen hinsichtlich einer spürbaren Verbesserung der Beschäftigungssituation sollten allerdings nicht zu hoch angesetzt werden. Zum einen ist der Anteil der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung an den gesamten Arbeitskosten sehr gering. So betrug er im Jahre 2000 – neuere Angaben liegen noch nicht vor – im Produzierenden Gewerbe Westdeutschlands nur 2,3% der Arbeitskosten einer geleisteten Stunde.⁹ Bezogen auf die Lohnnebenkosten betrug er 5,3%. Zum anderen wird die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung teilweise durch höhere Beitragssätze zur Renten- und zur Krankenversicherung kompensiert. Insgesamt dürfte die vorgesehene Reduzierung der Lohnnebenkosten zur Verbesserung der kostenseitigen Wettbewerbsposition der Unternehmen beitragen und vor allem bestehende Beschäftigungsverhältnisse sichern helfen.

Lage der öffentlichen Finanzen scheinbar entspannt

Im Jahr 2005 lag das Defizit in den öffentlichen Haushalten in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt bei 3,6% und überschritt damit die

⁸ Danach haben gemäß § 428 SGB III auch Personen Anspruch auf Arbeitslosengeld I, die das 58. Lebensjahr vollendet haben und die Regelvoraussetzungen des Anspruchs auf Arbeitslosengeld allein deshalb nicht erfüllen, weil sie nicht arbeitsbereit sind und nicht alle Möglichkeiten nutzen, um ihre Beschäftigungslosigkeit zu beenden.

⁹ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT: Fachserie 16, Heft 2.

Obergrenze im Stabilitäts- und Wachstumspakt zum vierten Mal in Folge.¹⁰ Nun deutet sich erstmals wieder eine Entspannung der Haushaltssituation an. Dies liegt zum einen an der konjunkturellen Entwicklung, zum anderen an den Vorgaben im Koalitionsvertrag.¹¹ Nach der hier vorliegenden Prognose wird die Defizitquote im Jahr 2006 auf 3,0% und im Jahr 2007 auf 2,3% sinken.

Die Einnahmen des Staates insgesamt, die seit dem Jahr 2001 schwächeln, werden im Jahr 2006 mit 1,4% zunehmen, nach 0,9% im Vorjahr. Im Jahr 2007 legen sie dann sogar um 2% zu. Ein ähnlicher Verlauf zeigt sich auch bei der Entwicklung der Steuereinnahmen. Diese dümpeln seit dem Jahr 2000 vor sich hin. Das ist vor allem auf eine Häufung von Steuerrechtsänderungen zurückzuführen und insofern politischer Wille. Teilweise ist es aber auch der konjunkturellen Entwicklung geschuldet. Im Jahr 2006 werden die Steuereinnahmen nun wieder im Gleichklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung zunehmen – um 2,4%. Vor allem die veranlagten Steuern werden im Gefolge der gewinnstarken Jahre 2004 und 2005 für diesen Anstieg verantwortlich sein. Außerdem werden die Einnahmen aus der Mehrwertsteuer wegen der vorgezogenen Käufe merklich zulegen. Zudem sind verstärkt Einnahmen aus der Tabaksteuer zu erwarten, wenn das Urteil des EuGH fristgerecht umgesetzt wird.¹²

Im Jahr 2007 wird die Entwicklung der Steuereinnahmen dann vor allem durch diskretionäre Maßnahmen bestimmt. Zwar wirkt der Abbau von Steuervergünstigungen noch wenig; die Erhöhung des normalen Mehrwertsteuer- und des Versicherungssteuersatzes führt aber zu einem kräftigen An-

stieg der indirekten Steuern. Diese werden mit knapp 8% zulegen, die Steuereinnahmen insgesamt um gut 5%.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen entwickelt sich hingegen auch im Prognosezeitraum schwach, denn der Abbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse hält weiter an.¹³ Da der kumulierte Beitragssatz im Jahr 2007 zurückgeht, werden die Einnahmen aus Sozialbeiträgen dann sogar deutlich sinken.¹⁴

Die übrigen Einnahmen des Staates werden durch drei Faktoren geprägt. Einerseits werden die Einnahmen des Bundes aufgrund eines höheren Bundesbankgewinns im Jahr 2006 wieder deutlich zulegen.¹⁵ Die sonstigen laufenden Übertragungen werden andererseits im Jahr 2006 einbrechen. Schon im Jahr 2004, vor allem aber im Jahr 2005 waren sie dadurch aufgebläht, daß einige Landesbanken Zinsen an die Länder zurückerstatten mußten.¹⁶ Darüber hinaus werden die Verkäufe des Staates, die im Jahr 2005 mit 7,5% zugenommen hatten, wieder verlangsamt steigen. Das Jahr 2005 war vor allem durch die Einführung der Maut – die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als ein Verkauf des Staates gebucht wird – überzeichnet.

Die Staatsausgaben insgesamt werden im Jahr 2006 mit 0,3% zunehmen, nach einem Anstieg im Vorjahr um 0,8%. Die Zunahme der sozialen Sachleistungen wird im Prognosezeitraum von dem

¹⁰ Im Jahr 2005 wird das Defizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt bei 3,8%, im Jahr 2006 bei 3,1% liegen, wenn die Postbeamtenversorgungskasse in den Staatssektor eingegliedert ist. Dies geschieht im Januar 2006.

¹¹ Zum jetzigen Zeitpunkt ist eine Quantifizierung der Maßnahmen im Koalitionsvertrag noch schwierig. Bei einigen Maßnahmen ist noch unklar, ob sie kommen oder wann sie kommen, bei anderen wiederum, wie sie ausgestaltet sein werden. Hier mußten Setzungen vorgenommen werden. Für eine genauere erste Einschätzung des Koalitionsvertrages vgl. VAN DEUVERDEN, K.: Der Koalitionsvertrag aus finanzpolitischer Sicht, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 12/2005, S. 370-379.

¹² Nach einem Urteil des EuGH müssen Sticks bereits im Lauf des Jahres 2006 wie Fertizigaretten besteuert werden. Es ist davon auszugehen, daß als Reaktion auf die Steuererhöhungen bei der Tabaksteuer insbesondere auf dieses Erzeugnis ausgewichen worden war, so daß mit dieser Änderung deutliche Mehreinnahmen verbunden sein werden.

¹³ Im Jahr 2006 werden die Zweige der Gesetzlichen Sozialversicherung dadurch entlastet, daß die Unternehmen die Beiträge in Zukunft zwei Wochen früher leisten müssen. So fließen den Sozialkassen in diesem Jahr einmalig 13 Monatseinnahmen zu. In Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat diese Transaktion allerdings keine Auswirkungen, denn die Verbuchung erfolgt hier grundsätzlich zu dem Zeitpunkt, in dem die Zahlung begründet wurde

¹⁴ Zwar wird der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung angehoben und auch der durchschnittliche Beitragssatz zur Gesetzlichen Krankenversicherung wird nach dieser Prognose noch leicht zunehmen. Dem steht allerdings die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 6,5 auf 4,5% entgegen.

¹⁵ Nachdem der Bundesbankgewinn im Jahr 2003 nur noch bei 250 Millionen Euro lag, wird er im Jahr 2006 auf 2,2 Mrd. Euro in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veranschlagt; im Jahr 2007 wird er nochmals leicht zunehmen.

¹⁶ Nach einem Urteil des EuGH überließen einige Länder ihren Landesbanken Kapital und verzinsten es unter einem niedrigeren als dem üblichen Zins. Die Differenz wurde als Subvention eingeschätzt und eine Zinserstattung angeordnet.

Kasten 3:
Finanzpolitische Annahmen

Kassenmäßige Auswirkungen diskretionärer Maßnahmen auf den öffentlichen Gesamthaushalt¹
- Mehreinnahmen oder Minderausgaben (+) / Mindereinnahmen oder Mehrausgaben (-) in Mrd. Euro gegenüber
Status quo 2005 in Mrd. Euro -

	2006	2007
Erhöhung des normalen Mehrwertsteuersatzes zum 1. Januar 2007 von 16% auf 19%		14,2
Erhöhung der Versicherungsteuer zum 1. Januar 2007 von 16% auf 19%		1,0
Andere steuerliche Maßnahmen ²	0,2	1,4
Abschaffung der Eigenheimzulage zum 1. Januar 2006	0,2	1,5
Verlängerung der Investitionszulage	-0,6	-1,8
Steuervergünstigungen ³	-2,0	-1,0
Einsparungen bei Hartz IV ⁴	2,9	3,8
Einsparungen bei den Personalausgaben ⁵	1,5	3,0
Sonstige Ausgaben der Gebietskörperschaften ⁶	-0,6	-0,7
Erhöhung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2007 um 0,4 Prozentpunkte		3,8
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. Januar 2007 um 2 Prozentpunkte		-13,0
Einsparungen bei den Arzneimittelkosten	1,5	2,0
Sonstige Maßnahmen bei den Sozialversicherungen ⁷	-1,8	-3,2
Einsparungen im Haushaltsvollzug ⁸	5,0	6,0
Sonstige Maßnahmen ⁹	3,5	4,4
Insgesamt	9,8	21,4
<i>Nachrichtlich:</i>		
Geringere Zuschüsse des Bundes an die Sozialversicherungen		3,2

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – ² Darunter: sogenannte „Reichensteuer“. – ³ Darunter: Einschränkung der Pendlerpauschale, Reduzierung des Sparerfreibetrages, Abzugsfähigkeit privater Steuerberaterkosten, Spekulationssteuer, temporäre Verbesserung der Abschreibungsbedingungen. – ⁴ Der Bund beabsichtigt die Ausgaben für die Grundsicherung vor allem durch eine größere Mißbrauchsbekämpfung und die Senkung der Beiträge für ALG II-Empfänger an die Rentenversicherung zu verringern. Während letzteres bereits zum 1. Januar des Jahres 2006 durchführbar wäre, wird für die beabsichtigten Mehreinnahmen aufgrund verschärfter Kontrollen unterstellt, daß sie zu Mitte des Jahres greifen. – ⁵ Ein deutlicher Personalabbau war in der Finanzplanung bereits angelegt. – ⁶ Darunter: Zahlungen eines einkommensunabhängigen Familiengeldes sowie Korrekturen bei Regionalisierungsmitteln, der Gemeinschaftsaufgabe Regionale Wirtschaftsförderung und im Bereich Landwirtschaft. – ⁷ Darunter: Die Grenze für die Sozialbeitragspflicht bei Zuschlägen für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit sinkt auf 25 Euro je Stunde; gleiche ALG II Bezüge in den alten und neuen Bundesländern. – ⁸ Vor allem: Effizienzgewinne im Haushaltsvollzug bei der Bundesagentur für Arbeit. – ⁹ Darunter: Erhöhung der Tabaksteuer für Steckzigaretten, Erhöhung des durchschnittlichen Beitragssatzes zur Krankenversicherung um 0,2 Prozentpunkte, Maßnahmen gemäß Haushaltsbegleitgesetz 2004, Umsetzung der Protokollerklärung der Bundesregierung zum Vermittlungsverfahren zum Steuervergünstigungsabbaugesetz, Steuervergünstigungsabbaugesetz 2003, Alterseinkünftegesetz, Kürzung von Subventionen, Investitionsprogramm „Zukunft Bildung und Betreuung“

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Koalitionsvertrag; Schätzungen und Berechnungen des IWH.

geplanten Preisstopp für Arzneimittel gebremst. Sie expandieren mit jeweils 2%. Dagegen werden die Arbeitnehmerentgelte im Prognosezeitraum weiter sinken. Neben dem fortgesetzten Personal-

abbau und einem weiterhin mäßigen Tarifieranstieg trägt hierzu auch die anhaltende Verringerung von Sonderzahlungen bei.

Tabelle 9:
Ausgewählte finanzwissenschaftliche Indikatoren^a 1991 bis 2007
- in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts -

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs- saldo	Nachrichtlich : Zinssteuer- quote ^b
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Brutto- investitione n		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	14,2
1995 ^c	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	46,6	3,4	1,8	-0,7	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 ^d	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,3	22,3	18,1	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,2
2003	44,4	22,3	18,2	48,4	3,0	1,5	-4,0	13,4
2004	43,2	21,7	17,8	46,9	2,8	1,4	-3,7	13,1
2005	42,9	21,6	17,5	46,5	2,8	1,4	-3,6	12,9
2006 ^e	42,5	21,6	17,2	45,4	2,8	1,3	-2,9	12,9
2007 ^e	42,4	22,2	16,5	44,6	2,8	1,3	-2,3	12,6

^a In Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – ^b Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – ^c Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,4 Mrd. Euro). – ^d Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – ^e Bei Eingliederung der Postbeamtenversorgungskasse in den Unternehmenssektor.

Die monetären Sozialleistungen werden im kommenden Jahr deutlich sinken. Mitte 2006 wird die Rentenanpassung ausfallen, und die Rentenzahlungen nehmen nur noch mit der Zahl der Rentenbezieher zu. Vor allem werden aber die Ausgaben für Arbeitslosigkeit zurückgehen. So werden mit zunehmender Besserung auf dem Arbeitsmarkt die Ausgaben für Arbeitslosengeld I sinken, und auch die Ausgaben der Bundesagentur für die aktive Arbeitsmarktpolitik werden weiter zurückgefahren. Zudem ist in der Prognose unterstellt, daß die im Koalitionsvertrag angekündigten Ausgabenkürzungen bei der Grundsicherung umgesetzt werden. Es wird angenommen, daß der Bund bereits zu Jahresbeginn die Rentenversicherungsbeiträge für Langzeitarbeitslose senken wird und daß

die Kriterien für den Bezug von Arbeitslosengeld II (ALG II) verschärft werden. Darüber hinaus sind zur Mitte des Jahres weitere Maßnahmen in die Rechnungen eingestellt.¹⁷ Im Jahr 2007 werden die monetären Sozialleistungen dann nahezu stagnieren. Zwar wird ein Familiengeld eingeführt, aber erneut erfolgt keine Anpassung der Renten, und die anderen Transferausgaben entwickeln sich verhalten.

¹⁷ So sollen beispielsweise bei Arbeitslosen unter 25 Jahren wieder die Eltern in die Pflicht genommen werden, und auch bei Erstbezug einer Wohnung sollen die Voraussetzungen zur Gewährung von ALG II verschärft werden. Ausgabesteigernd wirkt hingegen, daß einige Maßnahmen für ältere Arbeitslose verlängert werden.

Die sonstigen laufenden Transfers werden von einer Sonderentwicklung determiniert. Sie waren in den Jahren 2004 und 2005 deutlich gesunken, da der Bund seine Übertragungen an die Postbeamtenversorgungskasse durch ein Finanzmanöver reduzierte. Für ein ähnliches Vorgehen steht 2006 keine Finanzmasse mehr zur Verfügung und die laufenden Transfers nehmen deutlich zu.¹⁸

Die geleisteten Vermögenstransfers werden im Jahr 2006 um 4,6% und im Jahr 2007 um knapp 14% abnehmen. Zwar wird die Investitionszulage in den neuen Bundesländern nach dem Koalitionsvertrag verlängert. Dem wirkt allerdings die Abschaffung der Eigenheimzulage ebenso wie die Kürzung anderer Investitionszuschüsse entgegen. Dagegen werden die Bruttoinvestitionen des Staates nach der hier vorgelegten Prognose im Jahr 2006 erstmals seit dem Jahr 1999 wieder zunehmen. Die im Koalitionsvertrag beschlossenen Maßnahmen leisten hierzu aber nur einen geringfügigen Beitrag. Vor allem die Finanzsituation der Gemeinden – des Hauptinvestors der öffentlichen Hand – verbesserte sich zuletzt. So sprudelt die Gewerbesteuer, und die Gewerbesteuerumlage ist nach wie vor gesenkt. Außerdem werden die Kommunen im Zusammenhang mit Hartz IV entlastet.

Alles in allem werden sich die öffentlichen Finanzen nach Jahren auf den ersten Blick wieder positiv entwickeln. Die Probleme sind allerdings noch nicht bewältigt und werden – sobald die konjunkturelle Entwicklung nachläßt – wieder spürbar.

Wirtschaftspolitik

Finanzpolitik nach wie vor auf der Suche nach einem Konzept

Eine neue Legislaturperiode hat begonnen, und neue Akteure stehen in der Verantwortung. Nun stellt sich die Frage, was dies für die Finanzpolitik bedeutet.

Die Lage der öffentlichen Haushalte ist nach wie vor ernst: Der finanzpolitische Reformbedarf ist groß – die finanziellen Engpässe sind es nicht minder. So ist denn auch der seit gut einem Monat vorliegende Koalitionsvertrag von dem Gedanken der

Konsolidierung durchzogen – scheinbar mit Erfolg: Die Defizitquote wird im Prognosezeitraum deutlich zurückgehen, und die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes liegt in greifbarer Nähe. Ist die Finanzpolitik auf dem richtigen Weg?

Zu dem Rückgang der Defizitquote im Jahr 2006 trägt vor allem die konjunkturelle Entwicklung bei. Aber auch die Finanzpolitik ist darauf gerichtet. Dabei fällt der Abbau konsumtiver Staatsausgaben jedoch bescheiden aus. So gehen die „Einsparungen“ bei Hartz IV zur Hälfte darauf zurück, daß geringere Beiträge an die Gesetzliche Rentenversicherung überwiesen werden. Bei den Personalausgaben war schon ein Sparkurs in den Planungen angelegt, so daß die zusätzlichen Einsparungen gegenüber diesen eher gering sein dürften. Der Abbau von Subventionen und Finanzhilfen ist gemessen an deren Volumen unbedeutend. Die eingerechneten Einsparungen im Haushaltsvollzug fallen vor allem bei der Bundesagentur für Arbeit an; sie wären allerdings auch ohne den Koalitionsvertrag erzielt worden, denn diese Entwicklung zeichnete sich bereits im Jahr 2005 ab. Der Preisstopp bei den Arzneimitteln verschafft den Krankenkassen zwar kurzfristig etwas Luft, allein einen Anstieg des durchschnittlichen Beitragssatzes wird er nicht verhindern können.

In anderen Bereichen läßt der Koalitionsvertrag auf Mehrausgaben schließen. So wird beispielsweise die Investitionszulage in den neuen Bundesländern verlängert – obgleich diese Förderung nach dem Gießkannenprinzip ineffizient ist. Darüber hinaus sollen die Abschreibungsbedingungen temporär verbessert werden. Auf diesem Weg sollen die Unternehmen bis zum Inkrafttreten der eigentlichen Unternehmensteuerreform temporär entlastet werden. Generell gilt für Abschreibungen, auch für steuerliche: sie sollten den ökonomischen Wertverlust widerspiegeln. Ist dies nicht der Fall, sollten sie geändert werden – allerdings nicht temporär, sondern dauerhaft. Geben sie nach heutigem Recht hingegen den ökonomischen Wertverzehr hinreichend wieder, kann ihre (temporäre) Verbesserung nur zu einer (temporären) Überinvestition führen – und damit zu einem ineffizienten Ergebnis.

Schließlich soll auch das Handwerk besonders gefördert werden. Dazu ist vorgesehen, daß Privathaushalte zukünftig die bei Handwerkerleistungen anfallenden Arbeitskosten bis zu einem Gesamtbetrag von 3 000 Euro bei der Einkommensteueranlagung absetzen können. Unbestritten ist, daß gerade das Handwerk in Konkurrenz zur Schwarz-

¹⁸ Die zukünftigen Ansprüche auf Zuschüsse, die die Kasse gegen den Bund hat, wurden verkauft, der Postbeamtenversorgungskasse so zusätzliche Liquidität zugeführt. Allerdings ist davon auszugehen, das Eurostat diese Verbuchung nicht billigt. Das Statistische Bundesamt dürfte bereits im Januar 2006 die Postbeamtenversorgungskasse in den Staatssektor integrieren. In der Folge steigt das Defizit.

arbeit steht. Zum einen trägt sie Mehrwertsteuer, vor allem aber Lohnnebenkosten. Letztere stellen das eigentliche Problem dar, denn diese Kosten sind zu hoch. Daher sollte die Politik sich vorrangig darauf konzentrieren, diese nachhaltig zu senken. Würden die Mehreinnahmen aus der Erhöhung der Mehrwertsteuer zu Beginn des Jahres 2007 vollständig für die Senkung der Lohnnebenkosten verwendet und nicht zu großen Teilen in die Lächer der öffentlichen Kassen fließen, so würde sich die Lage des Handwerks auch nicht weiter zuspitzen. An dieser Stelle wird deutlich: Das Stopfen von Haushaltslöchern ließ Befürchtungen über zunehmende Schwarzarbeit aufkommen. So reagierte die Politik. Sie löste Nachbesserungen aus, die ihrerseits in einem systemwidrigen Eingriff in die Einkommensbesteuerung bestehen. Alles in allem ist die Lösung ineffizient und intransparent – ein Schritt in die falsche Richtung.

Im Jahr 2007 werden die finanzpolitischen Zügel weiter angezogen. Dies geschieht allerdings nicht über die Ausgabenseite. Auch der zusätzliche Abbau von Steuervergünstigungen ist für die Konsolidierung nicht ausschlaggebend. Den Finanznöten wird schlichtweg mit Steuererhöhungen begegnet. Der Normalsatz der Mehrwertsteuer steigt um drei Prozentpunkte, gleichermaßen wird die Versicherungsteuer erhöht. Beide Maßnahmen belasten den privaten Konsum und dämpfen die Inlandsnachfrage. Die Erhöhung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer für andere als gewerbliche Einkünfte (Reichensteuer) führt zwar nicht zu nennenswerten Mehreinnahmen, dürfte aber dem Ruf des Standorts Deutschland schaden.

Die genannten Maßnahmen erhöhen in der Summe die Ineffizienzen, die von der staatlichen Aktivität ausgehen: Die Bemessungsgrundlage der Steuern wird weiter ausgehöhlt und die tarifäre Belastung steigt. Eine grundlegende Reform der Unternehmensbesteuerung ist auf das Jahr 2008 verschoben worden, aber schon Anfang 2006 werden hierzu Gutachten vorliegen. Für eine Diskussion über mögliche steuerpolitische Entscheidungen hat die Öffentlichkeit dann zwei Jahre Zeit – und die Unsicherheit der Unternehmen wird währenddessen nicht abnehmen. Alles in allem führen die im Koalitionsvertrag benannten Maßnahmen für sich genommen zu einer Abflachung des Wachstumspfades. Hier muß die Politik ansetzen.

Deutschland hat vor allem strukturelle Probleme; strukturelle Reformen wurden jedoch auf spätere Jahre verschoben. Dies betrifft nicht nur die Reform der Unternehmensbesteuerung, auch

die Besteuerung von Kapitalerträgen und Veräußerungsgewinnen oder grundlegende Maßnahmen zur Bekämpfung des Umsatzsteuerbetrugs sind erst in der zweiten Hälfte der Legislaturperiode zu erwarten. Im Bereich der Gesetzlichen Sozialversicherungen ist immerhin schon für das Jahr 2007 eine grundlegende Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik sowie eine grundsätzliche Reform der Krankenversicherung angekündigt. Wie die Beschlüsse ausgestaltet sein werden, bleibt abzuwarten. Nach wie vor sollte die Soziale Sicherung aber einen Reformschwerpunkt bilden: Auch wenn in den vergangenen Jahren schon Erfolge erzielt werden konnten, müssen noch weitere Weichen gestellt werden. Vor allem muß die Politik an den Lohnnebenkosten ansetzen, denn sie bilden ein entscheidendes Hemmnis bei der Schaffung neuer Arbeitsplätze.

So haben die Koalitionäre, wie schon die Vorgängerregierung, denn auch besonders betont, daß sie die kumulierte Beitragsbelastung senken und mittelfristig unter 40% halten wollen. Im Prognosezeitraum gelingt dies nach den hier vorliegenden Berechnungen nicht. Zudem ist es aus heutiger Sicht noch unsicher, ob die Arbeitslosenversicherung die Senkung des Beitragssatzes in dieser Höhe verkraften kann. Vor allem aber muß auf eines hingewiesen werden: Die finanziellen Probleme der Sozialkassen werden durch das Verhalten des Bundes verstärkt, denn er wird seine Zuschüsse zurückfahren.¹⁹

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, was die Höhe der steuerfinanzierten Zuschüsse an die Sozialversicherungen determiniert. Die Sozialversicherungen sind nach dem Versicherungsprinzip aufgebaut; d. h., bei Eintritt des versicherten Risikos steht dem geleisteten Beitrag des Versicherten eine Gegenleistung gegenüber. Nun wird aber ein Großteil der Ausgaben der Sozialversicherungen von anderen Gesichtspunkten bestimmt. Dies sind sogenannte versicherungsfremde Leistungen, die in gesamtgesellschaftlichem Interesse erfolgen. Liegt ein solches Interesse vor, sollte die Leistung aus allgemeinen Steuermitteln – und damit von der Allgemeinheit – finanziert werden. Erfolgt die Finanzierung hingegen über Sozialbeiträge, so wird allein der Kreis der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zur Deckung der Ko-

¹⁹ Der Bundeszuschuß an die Gesetzliche Krankenversicherung soll wieder abgeschafft und der Bundeszuschuß an die Gesetzliche Rentenversicherung in seiner Dynamik gebremst werden.

sten herangezogen. Dies ist nicht nur verteilungspolitisch bedenklich. Die hohen Lohnnebenkosten haben mit dazu beigetragen, daß die genannten Arbeitsverhältnisse seit dem Jahr 2002 erodieren.

Der Umfang der versicherungsfremden Leistungen lag nach jüngsten Berechnungen des Sachverständigenrates im Jahr 2005 bei rund 130 Mrd. Euro.²⁰ Dem stehen Bundeszuschüsse in Höhe von 60½ Mrd. Euro gegenüber.²¹ Daraus folgt: ein Abbau der Zuschüsse ist nicht gerechtfertigt. Im Gegenteil, die Steuerfinanzierung muß ausgeweitet werden, und die Priorität der Politik muß zur Zeit darin bestehen, die „Normalarbeitsverhältnisse“ wieder attraktiver zu machen.²² Es sind die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse, die einen Großteil der öffentlichen Leistungen in Deutschland finanzieren – ob über Sozialbeiträge oder über die progressive Lohnsteuer. Der Koalitionsvertrag begründet einen Verschiebeparkplatz in die falsche Richtung.

Alles in allem kann festgestellt werden: Die Konsolidierung wird vorrangig über die Einnahmeseite vorgenommen. Sowohl die Erhöhung von Steuern als auch die Schaffung von Ausnahmetatbeständen begründet allerdings neue Ineffizienzen. Die Konsolidierung über die Ausgabenseite reicht nicht aus. Strukturell notwendige Reformen werden aufgeschoben, teilweise bis in die zweite Hälfte der Legislaturperiode. Bis dahin wird die wirtschaftliche Entwicklung nicht nur durch die strukturelle Fehlentwicklung belastet, sondern auch durch die Unsicherheit darüber, was beschlossen wird. Der Wachstumspfad flacht ab.

Nach wie vor fehlt der Finanzpolitik ein geschlossenes Konzept. Zu wenig wird auf die Zusammenhänge verschiedener Politikbereiche Rücksicht genommen. Maßnahmen bei der Sozial-, Arbeits- und Finanzpolitik beeinflussen sich gegenseitig. Wo eine Gesamtschau fehlt, schaffen Maßnahmen in dem einen Bereich Probleme an anderer Stelle. Außerdem reichen die bisherigen Weichen-

stellungen nicht aus, und bei wieder nachlassender Konjunktur muß auch weiterhin mit einem hektischen „Hinterherhaken“ gerechnet werden. Allerdings ist die Regierung noch keine hundert Tage im Amt und ihr steht damit noch eine Schonfrist zu. Ihr Erfolg in der Finanzpolitik wird sich am Ende der Legislaturperiode daran messen lassen müssen, inwieweit es gelungen ist, die grundsätzlichen Probleme auch nur näherungsweise zu lösen.

Geldpolitik wird aktiv

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat in ihrer jüngsten geldpolitischen Entscheidung den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25% angehoben. Der Expansionsgrad der Geldpolitik wurde damit – wie von den Märkten bereits erwartet – etwas verringert. Die Realzinsen sind aber sowohl am kurzen als auch am langen Ende mit knapp 1% bzw. 1,5% nach wie vor ausgesprochen niedrig.²³

Ob mit dieser zinspolitischen Entscheidung eine regelrechte Trendwende in der Politik der EZB eingeleitet wurde und bald mit weiteren Zinserhöhungsschritten zu rechnen ist, wird von der Entwicklung der Inflationserwartungen im Euro-Raum abhängen. Vor diesem Hintergrund sind zwei aktuelle Beobachtungen von besonderer Bedeutung: die seit geraumer Zeit anhaltende Beschleunigung des Geldmengenwachstums sowie die uneinheitliche Entwicklung von HVPI-Gesamtinflation und sogenannter Kerninflation.

Die starke Geldmengenausweitung kann nicht mehr mit Unsicherheiten an den Finanzmärkten begründet werden, denn diese sind, gemessen zum Beispiel anhand der Aktienkursvolatilität, schon seit knapp zwei Jahren nicht mehr hoch.²⁴ Es wurde jedoch in jüngster Zeit das Argument vorgebracht, daß die Geldnachfrage deshalb beschleunigt wachse, weil Anleger aufgrund der fortschreitenden Integration der europäischen Finanzmärkte und der zunehmenden Bedeutung neuer Finanzprodukte (insbesondere Termingeschäfte) ihre Kassenshaltung aufstockten – sei es, weil mit dem Er-

²⁰ Vgl. SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGÜTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG: Jahresgutachten 2005/2006, die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen. Wiesbaden 2005.

²¹ In diesem Zusammenhang sollte bedacht werden, daß auch die Finanzierung der deutschen Vereinigung über die Sozialen Sicherungssysteme nichts anderes als eine versicherungsfremde Leistung war, die die Lohnnebenkosten aufblähte.

²² Der Gewinn an sozialversicherungspflichtiger Beschäftigungsverhältnisse Attraktivität sollte dabei keinesfalls dadurch erfolgen, daß die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes wieder zurückgefahren wird. Dies löst die Probleme nicht.

²³ Der kurzfristige Realzins wird hier anhand der Differenz zwischen Dreimonatszinssatz und Kernrate des HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) gemessen. Der langfristige Realzins hingegen wird bestimmt, indem von den Renditen öffentlicher Anleihen von Staaten des Euroraumes mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren die erwartete langfristige Inflationsrate abgezogen wird. Letztere ergibt sich sowohl aus Expertenbefragungen der EZB als auch unter Verwendung der Break Even-Inflationsrate indizierter Staatsanleihen.

²⁴ Vgl. EUROPEAN CENTRAL BANK: Money demand and uncertainty, in: Monthly Bulletin, October 2005, pp. 57-73.

Kasten 4:

Finanzinnovationen und Geldnachfrage im allgemeinen Finanzmarktgleichgewicht

Die Opportunitätskosten der Geldhaltung bestimmen sich im allgemeinen Finanzmarktgleichgewicht durch die erwartete Rendite und das Risiko der Gesamtheit aller anderen Vermögensformen, dem sogenannten Marktportfolio. Das Verhältnis aus Risiko und erwarteter Rendite des Marktportfolios verändert sich im Gefolge der Finanzinnovationen, und zwar nicht allein dadurch, daß neue Anlageformen hinzukommen, sondern auch durch die hierdurch ausgelöste Verschiebung der Nachfrage nach anderen ertragbringenden, risikobehafteten Anlagen.

Beispielhaft läßt sich dies für den Fall darstellen, in dem Anleger die Wahl zwischen Kasse und einer risikobehafteten Unternehmensanleihe haben. Die erwartete Rendite sowie das zugehörige Risiko der Anleihe bestimmen dann die Höhe der gewünschten Kassenhaltung entsprechend der Risikoneigung des Anlegers: Steigt die erwartete Rendite bei gegebenem Risiko oder sinkt bei unveränderter erwarteter Rendite das Risiko, dann sinkt die Nachfrage nach Geld.

Kommt eine zusätzliche Anlageform (Finanzinnovation) hinzu, und sind deren Erträge nicht perfekt positiv mit denen der Unternehmensanleihe korreliert, dann können rationale Anleger durch eine geeignete Mischung der beiden Anlagen beispielsweise entweder eine höhere erwartete Gesamrendite bei unverändertem Risiko oder ein geringeres Risiko bei unveränderter erwarteter Rendite erreichen.* In beiden Fällen steigen mit der Einführung des neuen Aktivums die Opportunitätskosten der Kassenhaltung und die Nachfrage nach Geld sinkt. Allerdings sind hiermit unter Umständen noch nicht alle Anpassungsprozesse abgeschlossen. Durch die Mischung der beiden risikobehafteten Anlagen und die veränderte Kassenhaltung dürfte die Nachfrage nach der Unternehmensanleihe abnehmen, weil Vermögen nun zum Teil auch in Form der neuen Anlageform, dem innovativen Finanzprodukt, gehalten wird. Bei einem gegebenen Angebot führt dies zu einem Rückgang des Anleihenpreises bzw. die erwartete Rendite der Anleihe steigt. Diese Verschiebung der relativen Ertragssätze löst ihrerseits wiederum Veränderungen in den Nachfragen auf den Vermögensmärkten aus. Im allgemeinen Finanzmarktgleichgewicht sind letztlich alle Anpassungsprozesse abgeschlossen. Die Vermögensmärkte sind geräumt und die Opportunitätskosten der Geldhaltung sind gestiegen. Finanzinnovationen führen daher tendenziell zu einem Rückgang der Geldnachfrage.

* Wären die Erträge perfekt positiv miteinander korreliert, dann würde eine der beiden Anlagealternativen dominieren und die jeweils andere gar nicht mehr nachgefragt.

werb bestimmter Finanzprodukte besondere Liquiditätsreserven vorzuhalten sind, oder um die Risikostruktur der Vermögensportfolios ausgewogen zu halten. Konsequenz wäre dann, daß der Geldmengenwuchs in der Tat nur wenig zusätzliche Informationen über die künftige Preisniveauentwicklung enthielte.

Allerdings sprechen sowohl theoretische als auch empirische Gründe gegen dieses Argument. Aus portfoliotheoretischen Überlegungen wird eine Ausweitung des Angebotes an neuen ertragbringenden und risikobehafteten Finanzprodukten nicht die Nachfrage nach Kasse erhöhen. Die ausgelösten Portfolioumschichtungen betreffen nämlich alle Vermögenswerte, vor allem aber andere risikobehaftete Anlagealternativen, und dürften in der Regel zu einer Verbesserung der Risiko-Ertragsrelation des Gesamtvermögens führen, in deren Folge dann die Geldhaltung sogar relativ unat-

traktiv ist (siehe Kasten 4). Darüber hinaus zielen viele Finanzinnovationen auf eine Verbesserung des Liquiditätsmanagements vor allem bei Unternehmen ab, so daß ein Rückgang der traditionellen Nachfrage nach Liquidität in Form von Geld zu erwarten ist.²⁵ Und schließlich erhöhen Innovationen auf Finanzmärkten den Informationsgehalt von Finanzanlagen bezüglich der Bonität von Schuldner, so daß kreditfinanzierte Transaktionen begünstigt werden und die Kassenhaltung für Transaktionszwecke zurückgehen dürfte.

Ein Ansteigen des Liquiditätsbedarfes könnte daher wohl nur dann zu begründen sein, wenn Finanzinnovationen beispielsweise aus institutionellen Gründen unmittelbar eine höhere Kassenhal-

²⁵ Vgl. IRELAND, P. N.: Endogenous financial Innovation and the demand for money, in: The Journal of Money, Credit & Banking 27 (1995), pp. 107-123.

tung erzwingen. Aber allein damit kann die Geldmengenexpansion der vergangenen 18 Monate wohl kaum erklärt werden. Die zunehmende Bedeutung von neuen Finanzprodukten ist ein längerfristiges Phänomen. Eine institutionell bedingt steigende Liquiditätsnachfrage wäre dann eine Entwicklung, die sich in der trendmäßigen Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes abzeichnete. Auch bereinigt um den Trend der Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit der letzten zehn Jahre nimmt jedoch die Geldmenge M3 derzeit mit mehr als 6% (laufende Jahresrate) zu.²⁶ Da dies wohl weit mehr ist, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums im Euroraum erforderlich wäre, zeichnet sich von dieser Seite ein zunehmender Preisdruck für den Euroraum ab.

Dieser Druck wird sich zumindest teilweise in verstärkten Preissteigerungen niederschlagen, auch wenn sich die Produktionslücke im Prognosezeitraum nicht schließen wird. Denn unabhängig von einem solchen Kapazitätseffekt steigt das Inflationspotential bereits auch dann, wenn die gleichgewichtigen Realzinsen die aktuellen überschreiten – weil dies ein Signal dafür ist, daß die Unternehmen mittelfristig mit besseren Absatzmöglichkeiten rechnen und sie deshalb vorausschauend ihre Preise zur Verminderung von Preisanpassungskosten schrittweise erhöhen.²⁷ Und reale Kapitalmarktzinsen im Euroraum von derzeit knapp 1,5% können wohl kaum als gleichgewichtig bezeichnet werden.

Vor diesem Hintergrund ist dann auch die beobachtete divergierende Entwicklung von HVPI-Gesamtinflation und Kerninflation zu interpretieren. Diese spiegelt eine Kombination aus einem beschleunigten Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus und einer Veränderung der relativen Preise wider. Weil es aufgrund der weltweit gestiegenen Nachfrage nach Öl zu einer Erhöhung der Ölnotierungen gekommen ist, die den durch die makroökonomischen Bestimmungsfaktoren für das gesamtwirtschaftliche Preisniveau gesetzten Rahmen für die Teuerung überschritten haben, steigen zwangsläufig die Preise für andere Güter

weniger stark – die Kerninflation bleibt hinter der gesamten Teuerung zurück. Diese Sichtweise bedeutet, daß einerseits der beobachtete Preisauftrieb im Euroraum selbst dann zu verzeichnen gewesen wäre, wenn es zu keinem Ansteigen der Energiepreise und damit zu einer Verschiebung der relativen Güterpreise gekommen wäre. Andererseits deutet es auch darauf hin, daß die Teuerung gemessen an der Kerninflationsrate wieder anzieht, wenn die Preissteigerungen für Öl wieder nachlassen, wovon in der vorliegenden Prognose ausgegangen wird. Aus dieser Sicht läßt sich letztlich die unzureichende Prognosegüte der Kerninflation für die HVPI-Gesamtinflation begründen, wie die Erfahrungen aus der Periode zwischen dem zweiten Halbjahr 1999 und dem Jahr 2002 lehren.²⁸

Alles in allem scheint die Besorgnis der EZB um stabile Preise gerechtfertigt zu sein. Die monetäre Analyse in Verbindung mit der angezogenen Teuerung begründet nicht nur die bereits erfolgte Zinsanhebung, sondern es ist darüber hinaus ratsam, bis zum Ende des Jahres 2006 die Zinsen um einen weiteren halben Prozentpunkt anzuheben. Hierbei geht es, auch angesichts der relativ günstigen Prognose für den Euroraum, in erster Linie lediglich darum, die Zinsen wieder auf ein normales Niveau zu heben und die Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau verankert zu lassen.

Arbeitskreis Konjunktur

Udo Ludwig (Udo.Ludwig@iwh-halle.de)

*Marian Berneburg, Hans-Ulrich Brautzsch,
Kristina van Deuverden, Diemo Dietrich,
Ruth Grunert, Axel Lindner, Brigitte Loose*

²⁶ Für das engere Aggregat M1 ergibt sich sogar eine Veränderungsrate von aktuell 6,5%.

²⁷ Vgl. NELSON, E.: Direct effects of base money on aggregate demand: Theory and evidence, in: Journal of Monetary Economics 49 (2002) pp. 687-708. – TÖDTER, K.-H.: Monetäre Indikatoren und geldpolitische Regeln im P-Stern-Modell, in: Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften 53 (2002), S. 210-243.

²⁸ Vgl. EUROPEAN CENTRAL BANK: Diverse patterns in headline and underlying inflation, in: Monthly Bulletin, November 2005, pp. 36-40.