

## Konjunktur aktuell: Aufschwung in Deutschland ungebrochen\*

### Weltwirtschaft

#### ***Starke Weltkonjunktur trotz etwas ungünstigerer Bedingungen von Seiten der Finanzmärkte***

Im ersten Halbjahr 2007 hat sich das grundsätzliche Bild der Weltwirtschaft nicht wesentlich geändert: Während die Schwächephase der Konjunktur in den USA anhält, setzt sich der Aufschwung in der Europäischen Union und in Japan fort. Die Wachstumsdynamik in Ost- und Südasiens ist weiterhin sehr hoch. Der neuerliche Anstieg der Preise für Energie und Industrierohstoffe seit Anfang des Jahres gibt der Wirtschaft in den jeweiligen Exportländern, etwa in Lateinamerika und in Rußland, erneut kräftige Impulse.

Allerdings stellt sich das Umfeld für den weltwirtschaftlichen Aufschwung von Seiten der Finanzmärkte nicht mehr ganz so günstig dar wie zu Jahresbeginn: Die Kapitalmarktzinsen sind in den USA um knapp, im Euroraum um gut einen halben Prozentpunkt (auf 4,7% für Staatsschuldtitel mit zehnjähriger Laufzeit) gestiegen; die Verringerung der Renditedifferenz ist wohl der wesentliche Grund für die neuerliche Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar auf ein Allzeithoch im Juli. Dabei sind die Inflationserwartungen der Finanzmärkte in beiden Währungsräumen stabil geblieben. Die Konjunkturaussichten haben sich für den Euroraum zwar ein Stück weit verbessert, für die USA aber etwas eingetrübt. Was sich für beide Wirtschaftsräume und die Weltwirtschaft im allgemeinen geändert hat, sind die Erwartungen der Finanzmärkte, welche Maßnahmen die Notenbanken ergreifen werden, um ihre Stabilitätsziele zu erreichen: In den meisten Währungsräumen scheint die Serie von Zinsanhebungen im Sommer noch nicht zum Ende gekommen zu sein, und für die USA wird nicht mehr mit baldigen Zinssenkungen gerechnet.

Die Kapitalmarktzinsen sind aber – auch in realer Rechnung – immer noch niedrig. Das gilt insbesondere für Anlagen in Titel mit geringerer Bonität. Allerdings wird gerade auf den Märkten für Risikokapital mit zunehmender Volatilität gerechnet, und die Indizes der Aktienmärkte in Europa und den USA haben im Frühsommer nur noch wenig zugelegt – nicht zuletzt, weil geringere Gewinnsteigerungen der Unternehmen erwartet werden. Alles in allem wird die Weltwirtschaft von

Seiten der Finanzmärkte nicht mehr so stark beflügelt wie im vergangenen Jahr. Der Aufschwung in Japan und im Euroraum wird auch deshalb im Jahr 2007 etwas an Schwung verlieren. Zudem wird er mehr und mehr durch Engpässe auf den Arbeitsmärkten gebremst werden. Die Wirtschaft in den USA gerät zwar nicht in eine Stagnation, aber Zuwachsraten, die dem langfristigen Trend entsprechen, werden erst im Jahr 2008 wieder erreicht. Zu diesem Zeitpunkt wird auch die Immobilienkrise im wesentlichen durchgestanden sein. Die Rolle der USA als größter Importeur bringt es mit sich, daß der Welthandel dieses Jahr mit gut 7% und damit langsamer als 2006 expandieren wird. Dabei ist unterstellt, daß im zweiten Halbjahr 2007 der Erdölpreis im Schnitt 70 US-Dollar pro Barrel (Brent) beträgt und der Euro durchschnittlich mit 1,36 US-Dollar gehandelt wird.

Risiken drohen wieder einmal vom Ölmarkt: Anfang Juli sind die Preise nicht mehr weit von ihrem Allzeithoch im Sommer des vergangenen Jahres entfernt. Bisher ist der Aufschwung mit immer neuen Rekordpreisen für Energie erstaunlich gut zurechtgekommen. Die Gründe dafür sind wohl zum einen, daß Preis-Lohn-Spiralen in den Industrieländern auch aufgrund der Konkurrenz zu den Produktionsstandorten in den Schwellenländern ausgeblieben sind. Zum anderen sind die Zinsen auch deshalb niedrig geblieben, weil die wichtigsten Erdölexporture, aber auch ostasiatische Länder wie China ihre hohen Leistungsbilanzüberschüsse dazu verwendet haben, ihre Anlagen auf den Weltkapitalmärkten und vor allem in US-Staatsschuldtiteln drastisch aufzustocken. Risikokapital könnte sich aus Unternehmenssicht sogar noch weiter verbilligen, wenn russische oder chinesische Staatsfonds, wie angekündigt, tatsächlich vermehrt in Anlagen investieren, die risiko- und ertragreicher sind als US-Staatsschuldtitel. Die Erwartung einer solchen Entwicklung durch Akteure auf den Finanzmärkten hilft auch erklären, warum jüngst die Kurse von Staatstiteln gesunken sind, die Bewertung von Risikokapital aber recht fest blieb.

Freilich wären solche Verstaatlichungstendenzen über den Umweg der Weltfinanzmärkte dann ordnungspolitisch bedenklich, wenn sie größere Dimensionen annehmen sollten. Kurzfristig könnte eine Abkehr vor allem von US-Titeln den US-Dollar auf den internationalen Devisenmärkten weiter schwächen. Allerdings werden die Manager der Staatsfonds einen solchen Strategiewechsel im eigenen Interesse nur sehr behutsam vornehmen;

\* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 26/2007 am 12. Juli 2007 veröffentlicht.

schließlich sind die großen Gläubigerstaaten am Erhalt des Werts ihrer Dollaranlagen interessiert.

### ***Schwächephase in den USA noch nicht überwunden***

Im Frühsommer 2007 zeigte sich das konjunkturelle Bild in den USA ausgesprochen uneinheitlich. Auf der einen Seite ist die seit über einem Jahr andauernde Rezession des privaten Wohnungsbaus laut jüngsten Indikatoren noch nicht beendet, und die Unternehmensinvestitionen sind zwar nicht mehr rückläufig, aber immer noch schwach. Hinzu kommt, daß trotz der kräftigen weltwirtschaftlichen Expansion die Exporte zu Beginn des Jahres zurückgingen. Auf der anderen Seite zeigten sich die privaten Haushalte in ihrem Konsumverhalten unbeeindruckt von der Rezession am Immobilienmarkt, den gestiegenen Zinsen und dem Kaufkraftentzug durch die hohen Energiepreise. Denn Beschäftigung und Einkommen steigen nach wie vor zügig.

Auch der weitere Ausblick ist durchwachsen. Zwar scheint die Talsohle bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen erreicht. Aber zu einer deutlichen Erholung wird es wohl erst im nächsten Jahr kommen. Immerhin scheinen sich die Unternehmensinvestitionen wieder zu beleben. Der private Konsum hat dagegen seine langerwartete Schwächephase noch vor sich. Neben der Rezession am Immobilienmarkt, den hohen Energiepreisen und den deutlich gestiegenen Zinsen wird vor allem eine langsame Abkühlung am Arbeitsmarkt die Ausgabe-freudigkeit der privaten Haushalte dämpfen. Der Außenhandel wird wieder zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beitragen, denn die Exporte dürften weiterhin vom guten weltwirtschaftlichen Klima und der Schwäche des US-Dollar profitieren.

Von der Wirtschaftspolitik sind in der näheren Zukunft keine nennenswerten Impulse zu erwarten. Die Finanzpolitik wird wohl an ihrem neutralen bis leicht restriktiven Kurs festhalten. Angesichts des schwachen konjunkturellen Ausblicks ist von der Geldpolitik zwar als nächster Schritt eine Zinssenkung zu erwarten, mit dieser ist aber nicht vor Ende dieses Jahres zu rechnen. Aktuell werden von der Zentralbank noch deutliche Inflationsrisiken gesehen, die wohl erst im weiteren Verlauf des Jahres nach und nach abnehmen werden.

Alles in allem wird die konjunkturelle Grundtendenz zunächst verhalten bleiben und frühestens gegen Ende 2007 sehr allmählich ansteigen. Erst im Laufe des kommenden Jahres erreicht die gesamtwirtschaftliche Produktions Expansionsraten, die in etwa der Potentialwachstumsrate entsprechen.

Das Bruttoinlandsprodukt wird im kommenden Jahr wohl um knapp 3% steigen, nach etwa 2% in diesem Jahr.

### ***Aufschwung in der Europäischen Union: Warten auf Konsumbelebung im Euroraum***

Angebot und Nachfrage in der Europäischen Union expandieren nach wie vor rasch. In Großbritannien droht sogar Überhitzung: Der anhaltende Preisauftrieb hat die Notenbank gezwungen, im Juli ihren Leitzins auf 5,75% zu erhöhen, den höchsten Wert in einem der großen Industrieländer. Die weiteren Aussichten für die britische Konjunktur sind also einerseits gut, andererseits besteht das Risiko, daß die Bank of England in ihrem Bemühen, den Überhitzungstendenzen entgegenzuwirken, der Konjunktur zu viel Wind aus den Segeln nimmt.

Auch in den mittelosteuropäischen Ländern der Europäischen Union ist die Konjunktur nach wie vor sehr kräftig. Sie wird überwiegend von hohen Ausrüstungsinvestitionen bestimmt; der private Konsum steigt dagegen etwas moderater. Die Wachstumsdynamik wird in diesem und im nächsten Jahr hoch bleiben. Eine Ausnahme stellt Ungarn dar, denn dort wird die Konjunktur derzeit von den Bemühungen gedämpft, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. In den baltischen Ländern bestehen Risiken einer übermäßigen Verschuldung privater Haushalte und allzu hoher Leistungsbilanzdefizite.

Im Euroraum nimmt die Produktion schon seit Anfang 2006 schneller zu, als es dem Trendwachstum von etwa 2% entspräche. Das war auch im Frühjahr dieses Jahres der Fall, obwohl der Einbruch des privaten Konsums aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland und nur moderate Steigerungen in den meisten anderen Ländern den privaten Konsum im gesamten Euroraum stagnieren ließen. Hinzu kommt eine statistische Verzerrung aus Deutschland, die auf die Frühjahrsdaten im Euroraum durchgeschlagen hat: Umfangreiche Nachmeldungen haben Ende vergangenen Jahres die Exportangaben überhöht und führten im folgenden Frühjahr statistisch zu einer schwachen Zuwachsrate. Tatsächlich stiegen die Exporte nach wie vor recht kräftig. Bemerkenswert ist die Entwicklung der Investitionen: Ihre Dynamik ist etwa so hoch wie während des Booms der New Economy. Sie profitieren von den bislang günstigen Finanzierungsbedingungen. Außerdem haben die Lohnstückkosten in den letzten beiden Jahren nur langsam zugenommen – eine Folge der moderaten Lohnabschlüsse und des effizienteren Einsatzes von Arbeit in Zeiten hoher Auslastung.

Einen Auslastungsgrad, der mittlerweile sogar den im Boomjahr 2000 erreichten Stand übersteigt, ergeben beispielsweise Befragungen der Unternehmen im Auftrag der Europäischen Kommission. Sie zeigen auch viel Zuversicht, die allerdings seit einigen Monaten nicht weiter zuzunehmen scheint. Hier deutet sich an, daß die Investitionen ihr hohes Expansionstempo nicht halten werden, auch weil die Kapitalkosten im Euroraum besonders stark gestiegen sind. Zudem hat die Europäische Zentralbank (EZB) signalisiert, daß sie den Leitzins wohl weiter anheben wird. Die Exporte werden von der jüngsten Aufwertung des Euro gegenüber US-Dollar und Yen etwas gedämpft. Der Konsum der privaten Haushalte wird sich dagegen nach und nach beleben. Dafür sprechen die zügig steigende Beschäftigung und die höhere Arbeitsplatzsicherheit: Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote hat im Mai mit 7% ihren niedrigsten Wert seit Bestehen des Währungsraums erreicht. Auch ist zu erwarten, daß die verbesserte Arbeitsmarktlage die Lohneinkommen stärker steigen läßt. Alles in allem wird aber der Aufschwung wohl etwas an Fahrt verlieren. Die Produktion wird in diesem Jahr mit etwa 2,6% und im nächsten Jahr mit 2,4% expandieren.

## Deutschland

### *Aufschwung ungebrochen*

In Deutschland hat sich der konjunkturelle Aufschwung im ersten Halbjahr vorübergehend abgeschwächt. Die Sondereffekte vom vergangenen Jahr, vor allem die zusätzlichen Käufe der privaten Haushalte im Vorfeld der Mehrwertsteueranhebung und die Abschaffung der Eigenheimzulage sowie deren Nachwirkungen haben – wie prognostiziert – den Produktionsanstieg gedämpft. Insbesondere gilt dies für den Konsum der privaten Haushalte, der infolge der restriktiven Finanzpolitik rückläufig war, aber auch für die Bauinvestitionen, deren Anstieg sich abgeschwächt hat. Schließlich leistete auch die Außenwirtschaft infolge der langsamer gestiegenen Exporte einen geringeren Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt als in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres.

Nach der kurzen Delle im Frühjahr zieht die Konjunktur wieder an. Die Zuversicht der Unternehmen ist ungebrochen, das finanzielle Umfeld für Investitionsentscheidungen trotz gestiegener Kapitalmarktzinsen immer noch recht günstig. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist nach wie vor überdurchschnittlich hoch und regt Erweite-

Tabelle 1:  
Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2007 und 2008

	2006	2007	2008
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Private Konsumausgaben	0,8	0,6	1,9
Staatskonsum	1,5	2,1	1,1
Anlageinvestitionen	5,6	5,2	2,7
Ausrüstungen	7,3	8,0	4,5
Bauten	4,3	3,0	1,2
Sonstige Anlagen	5,9	6,0	4,0
Inländische Verwendung	1,7	2,2	2,0
Exporte	13,0	8,0	7,8
Importe	11,6	7,9	7,4
Bruttoinlandsprodukt	2,8	2,6	2,5
dar.: Ostdeutschland*	3,0	3,3	2,7
Nachrichtlich: USA	3,3	1,9	2,9
Euroraum	2,7	2,6	2,4
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	0,6	1,3	0,6
Tariflöhne je Stunde	1,1	1,9	2,5
Effektivlöhne je Stunde	0,4	2,1	2,6
Lohnstückkosten <sup>a</sup>	-1,8	0,2	0,6
Verbraucherpreisindex	1,7	1,9	1,7
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland) <sup>b</sup>	39 090	39 580	39 862
Arbeitslose <sup>c</sup>	4 487	3 780	3 445
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,3	8,7	8,0
	<i>Saldo in % zum nominalen BIP</i>		
Finanzierungssaldo des Staats	-1,6	-0,2	0,2

<sup>a</sup> Berechnungen des IWH auf Stundenbasis. – <sup>b</sup> Einschließlich der geförderten Personen in Arbeitsbeschaffungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen. – <sup>c</sup> Nationale Definition. Einschließlich aller Arbeitslosen in den optierenden Gemeinden. – <sup>d</sup> Arbeitslose in % der Erwerbspersonen (Inland). – \* Ohne Berlin.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat, Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH (Stand: 11.07.2007).

rungen des Produktionsapparats an. Lediglich im Wohnungsbau hält die Rückführung des von Sondereffekten geprägten hohen Niveaus im Winterhalbjahr auf einen langfristig tragfähigen Stand an. Vor allem aber hat der mit dem Beschäftigungsaufbau verbundene Einkommenszuwachs die finanzielle Lage und die Verdienstperspektiven allmählich soweit verbessert, daß die privaten Haushalte ihre Ausgaben für den Konsum deutlich erhöhen werden. Für die verbleibenden Monate dieses Jahres zeigen auch die Indikatoren eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs an.

Im kommenden Jahr setzt sich der Aufschwung fort, obgleich die gesamtwirtschaftliche Aktivität et-

was langsamer zulegen wird. Gestiegene Zinsen sowie die Aufwertung des Euro gegenüber US-Dollar und Yen zeigen Wirkung, ebenso der zu erwartende Anstieg der Arbeitskosten. Allerdings dämpft die Finanzpolitik kaum noch. Die Inlandsnachfrage verliert dank des weiter steigenden Konsums der privaten Haushalte nur wenig an Schwung. Die Dynamik der Unternehmensinvestitionen dürfte dagegen nachlassen. Schließlich bleibt die Außenwirtschaft eine wichtige Kraft für den Produktionsanstieg, wenngleich die Exporte infolge der Kostensteigerung langsamer zunehmen werden. Das Bruttoinlandsprodukt steigt nach der vorliegenden Prognose in diesem Jahr um 2,6% und im nächsten um 2,5%.

Der Aufschwung verläuft weitgehend spannungsfrei. Trotz angehobener Mehrwertsteuer nehmen die Verbraucherpreise in diesem Jahr nur um 1,9% zu. Im nächsten Jahr verringert sich die Teuerung geringfügig. Von den absehbaren Lohnsteigerungen geht keine Gefahr für die Preisstabilität aus.

Das Bruttoinlandsprodukt steigt nach der vorliegenden Prognose in diesem Jahr um 2,6% und im nächsten um 2,5%. Die Zahl der Arbeitslosen sinkt im Jahr 2008 unter die 3,5 Millionen-Marke.

### **Export mit leichtem Dämpfer**

Nach den außerordentlichen Exportzuwächsen im Jahr 2006 nahmen die Warenausfuhren in der ersten Hälfte des laufenden Jahres nur noch geringfügig zu. Während hinsichtlich der Lieferungen sowohl in die alten als auch in die neuen EU-Mitgliedstaaten noch Steigerungen erzielt werden konnten, waren die Ausfuhren in die NAFTA, hier vor allem in die USA, und nach Rußland deutlich rückläufig. Auch bei den Exporten nach Ostasien mußten erhebliche Einbußen hingenommen werden. Demgegenüber waren die Einfuhren weiterhin deutlich aufwärtsgerichtet. Zwar verringerten sich die Importe von Gebrauchsgütern, wie etwa Kraftfahrzeugen, da viele Ausgaben im Zuge der antizipierten Mehrwertsteuererhöhung in das vierte Quartal 2006 vorgezogen worden waren. Diese Rückgänge wurden jedoch überkompensiert durch hohe Importzuwächse bei Vorleistungsgütern. Insgesamt ging damit vom Außenhandel im ersten Halbjahr 2007 ein Dämpfer auf die Konjunktur aus.

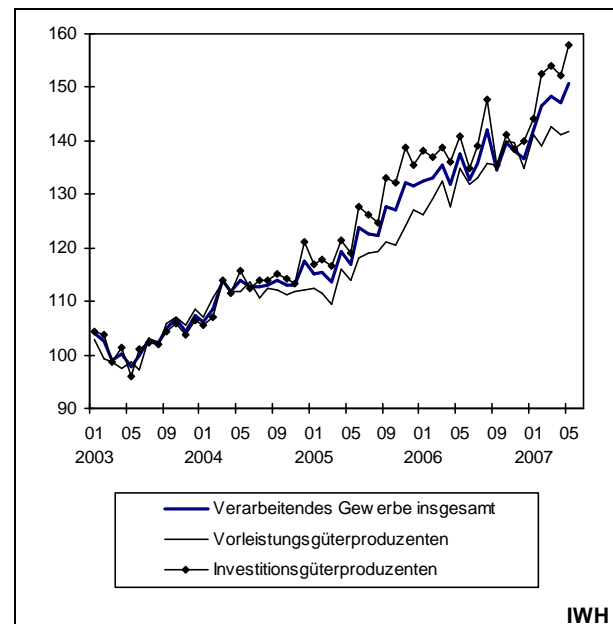
Im weiteren Verlauf dieses Jahres werden die Ausfuhren aufgrund der weiterhin hohen Wachstumsdynamik in der Europäischen Union, in Japan und in Südostasien wieder Fahrt aufnehmen. Obgleich die konjunkturellen Impulse aus dem Ausland über den gesamten Prognosezeitraum hinweg insgesamt kräftig bleiben, wird der weltwirtschaft-

liche Aufschwung jedoch etwas an Fahrt verlieren. Zudem hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im Laufe des vergangenen Jahres leicht verschlechtert und wird annahmegemäß auf diesem Niveau verharren, so daß die Exportzuwächse hinter dem exorbitant hohen Wert aus dem Jahr 2006 zurückbleiben werden. Im Jahr 2007 werden die Ausfuhren um 8,0% und im Jahr 2008 um 7,8% zulegen.

Abbildung 1:

Auftragseingang aus dem Ausland im Verarbeitenden Gewerbe Deutschlands

- Saisonbereinigter Volumenindex 2000 = 100 -



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Bei den Importen deutet sich nach den hohen Zuwächsen zu Jahresbeginn am aktuellen Rand eine deutliche Korrektur an. Verantwortlich dafür ist die derzeit verhaltene Entwicklung des Exports und der Investitionen. Allerdings wird sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums aufgrund der anziehenden Binnen- und Exportnachfrage die Dynamik hinsichtlich der Einfuhren wieder verstärken. Für 2007 wird ein Importzuwachs von 7,9%, für 2008 von 7,4% prognostiziert.

### **Unternehmensinvestitionen bleiben kraftvoll**

Die Unternehmen haben in der ersten Hälfte dieses Jahres alles in allem kräftig investiert. Sie haben vermehrt Ausrüstungsgüter und sonstige Anlagen angeschafft, während der gewerbliche Bau nach der starken Zunahme im Vorjahr vorübergehend eine Atempause einlegte. Die hohe Kapazitätsauslastung hatte die Unternehmen veranlaßt, vermehrt

Erweiterungsinvestitionen vorzunehmen. Zwar sind weltweit die Zinsen am Kapitalmarkt in den letzten Monaten gestiegen, aber auch die Aktienkurse sind hoch, und die Ertragslage hat sich bei nach wie vor hoher preislicher Wettbewerbsfähigkeit verbessert und die Eigenkapitalbasis gestärkt. Die dadurch gefestigte Finanzposition der Unternehmen dürfte die Finanzierung von Sachanlagen sogar erleichtert haben.

Die Investitionskonjunktur hält im Prognosezeitraum an, auch wenn sich die Dynamik in den einzelnen Jahren aufgrund institutioneller Änderungen unterschiedlich gestaltet. Die alles in allem schwache Entwicklung der Erweiterung des Produktionsapparats in den vergangenen Jahren läßt, gemessen an der nach wie vor lebhaften Expansion der Binnen- und Auslandsnachfrage, eine weiterhin kraftvolle Investitionskonjunktur im Prognosezeitraum erwarten (siehe auch Kasten). Darauf deutet auch die derzeitig außerordentlich hohe Kapazitätsauslastung der Industrie hin. Im Schlepptau der Erweiterung des Ausrüstungsbestands dürfte auch der gewerbliche Bau wieder Fahrt aufnehmen. Tendenziell dämpfend wirken die steigenden Kapitalmarktzinsen. Die internen Finanzierungsmöglichkeiten dürften dagegen nach wie vor komfortabel bleiben.

Das zeitliche Profil der Investitionstätigkeit wird allerdings durch die 2008 wirksam werdende Unternehmensteuerreform beeinflusst. So können die Unternehmen nur noch für die in diesem Jahr angeschafften Ausrüstungsgüter die günstige degressive Abschreibung nutzen. Dies dürfte im zweiten Halbjahr zu Mitnahmeeffekten führen. Mit einer entsprechend zurückhaltenden Investitionstätigkeit ist dann zu Beginn des Jahres 2008 zu rechnen. Die weiterhin von der Weltwirtschaft ausgehenden Impulse werden im späteren Jahresverlauf den Ausrüstungsinvestitionen aber wieder Schwung verleihen. Diese Prognose geht davon aus, daß die Unternehmensteuerreform die Investitionsaktivitäten nicht anregt.

### **Baunachfrage mit nachlassender Schubkraft**

Die bis in das Jahr 2007 reichende Abarbeitung der Vorzieheffekte von der Mehrwertsteuererhöhung und der Abschaffung der Eigenheimzulage sowie das ausgesprochen milde Wetter hatten Anfang dieses Jahres nochmals für eine kräftige Zunahme der Bauinvestitionen gesorgt. Im Anschluß daran ist die Investitionstätigkeit zurückgegangen, vor allem im Wohnungsbau. Insbesondere fehlt der Neubau von Einfamilienhäusern. Dagegen wird der Ge-

schoßwohnungsbau allmählich wieder attraktiv. Zulegen dürften allerdings weiter die energetischen Sanierungsmaßnahmen, zumal diese aufgrund der hohen Energiepreise und der Einführung des Energiepasses für die Vermietung und die Veräußerung von Immobilien weiter an Bedeutung gewinnen und von der KfW gefördert werden. Alles in allem ergibt sich ein kräftiges Plus von 2,5% für das laufende Jahr. Im späteren Verlauf dieses Jahres und besonders im nächsten Jahr dürften dann die gestiegenen Einkommen der privaten Haushalte wieder zu mehr Bauaktivitäten anregen, zumal die Erwartung weiterer Zinssteigerungen eine zügige Finanzierung sinnvoll macht.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden in beiden Prognosejahren zunehmen, wenn auch etwas weniger dynamisch als zuvor. Bund, Länder und Gemeinden werden mit steigenden Steuereinnahmen dringend notwendige Bauvorhaben umsetzen.

Tabelle 2:  
Reale Anlageinvestitionen in Deutschland  
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -

	2006	2007	2008
Ausrüstungsinvestitionen	7,3	8,0	4,5
Sonstige Anlagen	5,9	6,0	4,0
Bauinvestitionen	4,3	3,0	1,2
Wohnbauten	4,4	2,5	0,0
Nichtwohnbauten	4,2	3,6	2,7
Gewerbliche Bauten	3,8	4,0	3,0
Öffentliche Bauten	5,4	2,6	2,0
Anlageinvestitionen insgesamt	5,6	5,2	2,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2006 und 2007: Prognose des IWH.

Dämpfend wirkt in allen Bausparten der im Unterschied zu früheren Jahren deutliche Preisanstieg in diesem Jahr, der nicht nur auf die Mehrwertsteuererhöhung, sondern auch auf eine erhebliche Verteuerung von Baumaterialien und Brennstoffen zurückzuführen ist. Alles in allem werden die Bauinvestitionen im Jahr 2007 um 3% und im Jahr darauf um 1,2% steigen.

### **Erholung des Konsums steht bevor**

Die privaten Konsumausgaben sind im ersten Quartal dieses Jahres stärker als erwartet (-1,4% zum Vorquartal) eingebrochen. Hier hat die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer ihren Tribut gefordert. Insbesondere die Käufe der privaten Haushalte von Gebrauchsgütern, darunter von Per-

## Kasten:

### Investitionslücke in Deutschland nicht geschlossen

Die Bruttoinvestitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen beliefen sich zum Zeitpunkt des konjunkturellen Hochs im Jahr 2000 real (preisbereinigt) auf rund 200 Mrd. Euro, im Tiefpunkt im Jahr 2002 auf 183 Mrd. Euro. Dies bedeutete einen Rückgang um 9%. Seitdem sind sie durchschnittlich jährlich um 4,2% gestiegen und übertrafen im vergangenen Jahr mit 216 Mrd. Euro wieder den letzten Höchststand. Dieser Zuwachs erscheint auf den ersten Blick erheblich. In dieser Größe sind jedoch nicht nur die Ausgaben der Unternehmen zur Erweiterung ihres Anlagenbestands (Nettoanlageinvestitionen) enthalten, sondern auch zum Ersatz der technisch veralteten und physisch verschlissenen Anlagen. Zur Beantwortung der Frage, wie weit die Unternehmen ihren Produktionsapparat erweitert und damit ihre Produktionskapazitäten erhöht haben, ist die Nettogröße ausschlaggebend. Die Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen sind netto vom konjunkturellen Höhepunkt im Jahr 2000 bis zum Tiefpunkt im Jahr 2003 deutlich stärker als brutto gesunken, nämlich um rund 60%. Bezieht man den Wirtschaftsbau ein, war der Rückgang noch dramatischer. Während der anschließenden Aufschwungphase – insbesondere in den Jahren 2005 und 2006 – sind die Nettoinvestitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen wieder gestiegen, allerdings nur um knapp 40%. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bleiben sie immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt. Ein anhaltend kräftiges Wachstum der Nachfrage im In- und Ausland unterstellt, dürfte auch im Kontext früherer Konjunkturzyklen weiteres Aufwärtspotential für die Investitionsaktivitäten bestehen. Zur Schließung der Investitionslücke dürfte die gegenwärtig günstige Ertragssituation der Unternehmen beitragen. Darauf deuten auch makroökonomische Modellschätzungen des IWH zum Zusammenhang zwischen Unternehmensgewinnen und Anlageinvestitionen hin.

Abbildung:  
Nettoinvestitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen  
- Mrd. Euro, in Preisen von 2000 -

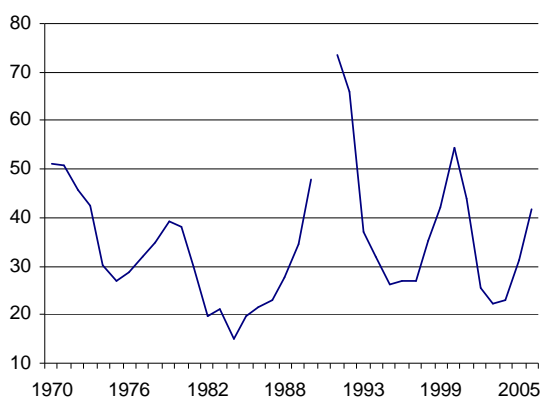
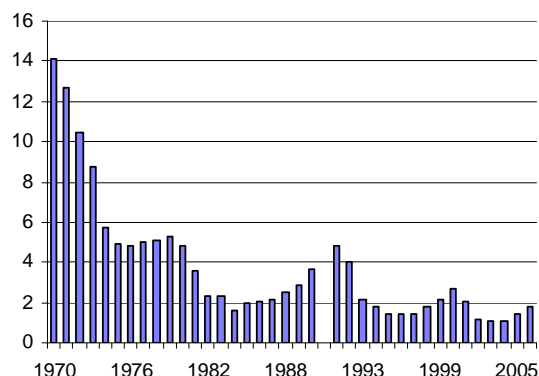


Abbildung:  
Nettoinvestitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt  
- in jeweiligen Preisen, in % -



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des IWH.

IWH

sonenkraftwagen, sind drastisch zurückgegangen. Die Zahl der PKW-Neuzulassungen lag um rund 10% unter dem Vorjahreswert, dagegen hatte sie im vierten Quartal 2006 um knapp 12% im Vergleich zum Vorjahr zugenommen. Die Entwicklung des Einzelhandelsumsatzes und der PKW-Neuzulassungen in den Monaten April und Mai deuten aber darauf hin, daß der private Konsum im zweiten Quartal seinen Rückgang zum Teil wieder wettgemacht hat, nicht zuletzt auch wegen der deutlich anziehenden Haushaltseinkommen.

Die anhaltende Zunahme der Beschäftigung, die höheren Tarifabschlüsse und die aufgrund der nun wieder positiven Lohndrift kräftiger steigenden Effektivlöhne führen im Jahr 2007 zu einem Anstieg der Bruttoverdienste der Arbeitnehmer insgesamt, der mit 3,7% mehr als doppelt so stark ist wie im vergangenen Jahr. Die Nettoverdienste erhalten infolge der per saldo sinkenden Beitragssätze zu den Sozialversicherungen (Anhebung der Beitragssätze zur Rentenversicherung und zur gesetzlichen Krankenversicherung um insgesamt einen Prozentpunkt, Senkung des Beitragssatzes zur Ar-

beitslosenversicherung um 2,3 Prozentpunkte) noch einen zusätzlichen Schub und legen mit über 4% zu. Der Nettolohn je Beschäftigten steigt real um gut 1%, nachdem er in den vergangenen zwei Jahren deutlich gesunken war. Die monetären Sozialleistungen gehen das zweite Jahr in Folge zurück. Maßgeblich dafür ist der beachtliche Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit und der damit verbundenen Versicherungsleistungen. Das neu eingeführte einkommensabhängige Elterngeld und die geringfügige Rentenerhöhung zur Jahresmitte wirken dagegen erhöhend. Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen expandieren nicht so kräftig wie im Vorjahr. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen mit 2,6% deutlich rascher als in den Vorjahren zunehmen. Real bedeutet dies eine Erhöhung um rund 1%. Die Sparquote wird wieder ansteigen, nachdem sie im Vorjahr wegen vorgezogener Käufe vorübergehend gesunken war. Der private Konsum legt real um 0,6% zu.

Tabelle 3:  
Verfügbares Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup> in Deutschland  
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -

	2006	2007	2008
Verfügbares Einkommen, nominal	1,9	2,6	3,4
<i>darunter:</i>			
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	0,4	4,2	3,5
Monetäre Sozialleistungen	-0,3	-0,6	-0,8
Selbständigen-, Vermögenseinkommen	6,5	2,3	6,2
Sparen	1,7	5,4	2,7
Private Konsumausgaben, nominal	2,1	2,2	3,5
<i>Nachrichtlich:</i>			
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	1,5	3,7	3,6
Sparquote (in %)	10,6	10,9	10,8
Preisindex des privaten Konsums	1,3	1,6	1,5
Private Konsumausgaben, real	0,8	0,6	1,9

<sup>a</sup> Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2007 und 2008: Prognose des IWH.

Im nächsten Jahr dürfte sich der Konsum weiter erholen. Die Bruttoverdienste steigen infolge der sich weiter verbessernden Beschäftigungslage und der stärkeren Tarif- und Effektivlohnentwicklung ähnlich kräftig wie in diesem Jahr. Die Nettolöhne entwickeln sich aber infolge der Steuerprogression und per saldo nahezu stabiler Sozialversicherungsbeitragssätze (Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte, Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung

um 0,25 Prozentpunkte) etwas langsamer als im laufenden Jahr. Die monetären Sozialleistungen sind angesichts der weiter sinkenden arbeitslosigkeitsbedingten Transferleistungen erneut rückläufig. Die entnommenen Gewinne und die Vermögenseinkommen expandieren kräftig und insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 3,4% zunehmen, was einen realen Anstieg von gut 1,5% bedeutet. Bei leicht sinkender Sparquote legt der private Konsum real um 1,9% zu und trägt damit merklich zum gesamtwirtschaftlichen Produktionszuwachs bei.

### Teuerung zieht an

Im ersten Halbjahr 2007 sind die Verbraucherpreise um 1,8% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, im Durchschnitt des Jahres 2006 lag die Teuerungsrate bei 1,7%. Dabei hat die Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar zu einer Erhöhung des Niveaus der Verbraucherpreise von rund einem Prozentpunkt geführt. Zudem hat die Einführung von Studiengebühren in einigen Bundesländern im April die Teuerung um 0,2 Prozentpunkte angetrieben. Außerdem führte der starke Ölpreisanstieg in den letzten Monaten – in Euro gerechnet verteuerte sich das Rohöl von Januar bis Juni um knapp 25% – zu einer deutlichen Zunahme der Kraftstoffpreise. Von den Lohnstückkosten ging hingegen noch kein Preisdruck aus, im ersten Halbjahr waren sie weiterhin rückläufig.

In der zweiten Jahreshälfte ist mit einem weiterhin moderaten Preisauftrieb zu rechnen. Zusätzlich zu dem Nachwirken der Mehrwertsteueranhebung dürften vor allem die Strompreise anziehen, da ab Juli mit dem Auslaufen der Bundesverordnung Elektrizität die staatliche Preisaufsicht endet. In dieser Prognose wird unterstellt, daß der Rohölpreis bei 70 US-Dollar je Barrel verharrt und somit von diesem kein weiterer Preisdruck ausgeht. Mit der guten Konjunktur werden erstmals seit längerem wieder die Lohnstückkosten steigen, sich aber nur mit Verzögerung auf den Preisanstieg auswirken. Alles in allem wird sich das Verbraucherpreisniveau im Jahresdurchschnitt 2007 um 1,9% erhöhen.

Im nächsten Jahr dürfte sich die Teuerung mit 1,7% etwas abschwächen. Zwar steigt der Preisdruck aufgrund der binnenwirtschaftlichen Dynamik; hier schlagen die weiterhin erhöhten Lohnstückkosten zu Buche, und auch die hohe Kapazitätsauslastung begünstigt Preiserhöhungen. Allerdings dämpft der Basiseffekt von der Mehrwertsteueranhebung.

### **Anhaltende Besserung auf dem Arbeitsmarkt**

Die Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt hat sich im ersten Quartal 2007 infolge des konjunkturellen Aufschwungs weiter verbessert. Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen lag um 175 000 Personen bzw. 0,4% über dem Stand im Vorquartal. Begünstigt wurde dies durch die Senkung der Lohnnebenkosten. Auch gingen im ersten Quartal die – auf die Arbeitsstunde bezogenen – Lohnstückkosten um 0,6% gegenüber dem Vorjahresquartal zurück.

Der Beschäftigungsstand wurde gegenüber dem Vorquartal nicht nur in den Dienstleistungsbereichen (+120 000 Personen) erhöht. Auch im Verarbeitenden Gewerbe (+17 000) und im Baugewerbe (+39 000) nahm die Zahl der Arbeitsplätze zu. Der Beschäftigungsaufbau im Baugewerbe wurde durch die außergewöhnlich milde Witterung in den Wintermonaten begünstigt, wodurch die Unternehmen zu einem jahreszeitlich ungewöhnlich frühen Zeitpunkt mit Außenarbeiten beginnen konnten. Diese Effekte sind dafür verantwortlich, daß die Belegung zu Frühjahrsbeginn weniger stark ausgefallen ist als üblich.

Bemerkenswert ist, daß vor allem sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse geschaffen worden sind. Im April lag deren saisonbereinigte Zahl um ca. 750 000 Personen über dem Niveau vom Januar 2006, als der Tiefpunkt erreicht war. Dabei nahm im Sommerhalbjahr 2006 erstmals seit dem Jahr 2000 auch die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Vollzeitstellen zu.<sup>1</sup> Ein nicht unbeträchtlicher Teil des Beschäftigungsaufbaus erfolgte im Bereich der Leiharbeit. Staatlich subventionierte, sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse leisteten keinen wesentlichen Beitrag zum Beschäftigungsaufbau. Die Zahl der Selbständigen, die durch die Bundesagentur für Arbeit gefördert werden, nahm um 70 000 Personen ab. Die Ursache dafür liegt darin, daß die Förderinstrumente Ich-AG und Überbrückungsgeld durch den restriktiver ausgestatteten Gründungszuschuß ersetzt wurden. Die ausschließlich geringfügige Beschäftigung (Minijobs) hat leicht zugenommen. Die Zusatzjobs (Ein-Euro-Jobs) haben nicht weiter an Bedeutung gewonnen. Die Zahl der Selbständigen, die keine Förderleistungen erhalten, übertraf im ersten Quartal erheblich den Stand vom Vorjahreszeitraum.

Im Jahr 2007 wird die Zahl der Erwerbstätigen infolge der konjunkturellen Entwicklung und be-

<sup>1</sup> Aktuellere Zahlen liegen zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht vor.

günstigt durch die weiterhin moderate Lohnentwicklung um 490 000 bzw. 1,3% gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Dafür spricht auch der hohe Bestand an freien Stellen. Der überwiegende Teil des Beschäftigungsaufbaus wird auf sozialversicherungspflichtige Beschäftigung und ungeforderte Selbständigkeit entfallen. Im Jahr 2008 setzt sich der Beschäftigungsaufbau fort. Er wird jedoch – bedingt durch die etwas langsamere konjunkturelle Gangart und die im Gefolge der Tariflohnerhöhungen steigende Lohnkostenbelastung der Produktion – schwächer sein als im Jahr zuvor.

Im Zuge der lebhaften Zunahme der Erwerbstätigkeit verringerte sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen. Seit März 2005 – dem Höchststand der Arbeitslosigkeit – ging sie saisonbereinigt bis Mai dieses Jahres um ca. 1,2 Millionen Personen zurück. Damit war der Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit deutlich stärker als der Anstieg der Erwerbstätigkeit. Dies ist nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit auf die systematische Überprüfung des Arbeitslosenstatus sowie das rückläufige Arbeitsangebot zurückzuführen.<sup>2</sup>

In diesem und im nächsten Jahr wird sich der Abbau der Arbeitslosigkeit – wenn auch etwas abgeschwächt – fortsetzen. Dies ist vor allem konjunkturell bestimmt, resultiert aber auch daraus, daß die Überprüfung des Arbeitslosenstatus durch die Bundesagentur für Arbeit zum größten Teil abgeschlossen ist. Auch dürfte es immer schwieriger werden, im Bestand der registrierten Arbeitslosen geeignete Fachkräfte in solchen Berufsgruppen zu finden, bei denen schon jetzt auf dem Markt Engpässe zu beobachten sind. Außerdem werden die Lohnabschlüsse zu einem Anstieg der Lohnkostenbelastung führen. Positiv auf den weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit wirkt das sinkende Arbeitsangebot. So werden per saldo ca. 100 000 Personen aus dem Erwerbsleben ausscheiden.<sup>3</sup> Außerdem wurden zwei neue Förderprogramme für Langzeitarbeitslose bzw. jüngere Arbeitslose mit Vermittlungshemmnissen aufgelegt. In diesen beiden Maßnahmen sollen etwa 150 000 Personen gefördert werden.<sup>4</sup> Insgesamt wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Durchschnitt dieses Jah-

<sup>2</sup> Vgl. BUNDESAGENTUR FÜR ARBEIT: Monatsbericht Juni 2007 sowie BACH, H.-U.; KLINGER, S.; ROTHE, T.; SPITZNAGEL, E.: Arbeitslosigkeit sinkt unter vier Millionen, in: IAB Kurzbericht, 5/2007, S. 3 f.

<sup>3</sup> Vgl. ebenda.

<sup>4</sup> Vgl. BUNDESREGIERUNG: Lohnkostenzuschüsse: Fuß fassen auf dem Arbeitsmarkt. Pressemitteilung vom 13.06.2007



res um ca. 710 000 Personen gegenüber dem Vorjahr und im kommenden Jahr um 335 000 Personen abnehmen.

### ***Entspannte Lage der öffentlichen Haushalte im Aufschwung***

Der aktuelle Wirtschaftsaufschwung und die Mehrwertsteuererhöhung bringen dem Staat kräftig steigende Einnahmen. Die positive Einnahmementwicklung wird angesichts der weiterhin günstigen konjunkturellen Lage anhalten. Einen Dämpfer gibt es 2007 durch die mit einem EuGH-Urteil entstandene Rückzahlungsverpflichtung von Körperschaftsteuereinnahmen aus der Zeit vor 2001, die auf 5 Mrd. Euro veranschlagt wird. Im Jahr 2008 wird die Unternehmensteuerreform den Einnahmenanstieg bremsen. Im Bereich der Sozialversicherung soll 2008 der Beitrag zur Pflegeversicherung um 0,25 Prozentpunkte erhöht werden. Angesichts des Überschusses der Bundesagentur für Arbeit und um die Abgabenbelastung nicht zu erhöhen, wird der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung um weitere 0,3 Prozentpunkte auf 3,9% des Bruttolohns gesenkt. Damit ändert sich 2008 im wesentlichen nur die Struktur, nicht aber die Gesamthöhe der Belastung mit Sozialbeiträgen. Die Staatseinnahmen insgesamt steigen 2007 um 4,5% und 2008 um 2,1%.

Auf der Ausgabenseite kam es im ersten Quartal 2007 zu einer sehr kräftigen Ausweitung der öffentlichen Investitionen. Dies ist nur teilweise auf das ungewöhnlich milde Wetter zu Jahresbeginn zurückzuführen. Vor allem im kommunalen Bereich dürfte sich der Anstieg der Investitionen fortsetzen, da insbesondere die Gewerbesteuererinnahmen stark wachsen und hier erheblicher Nachholbedarf besteht. Für das gesamte Jahr 2007 geht die Prognose von einer Zunahme der Staatsinvestitionen um nominal 8,2% aus, für 2008 um weitere 4,6%. Insgesamt dürfte die verbesserte Einnahmensituation den Druck zum Sparen auf die öffentlichen Haushalte verringern. Im Jahr 2008 kommen steigende Tarife für die Beschäftigten des öffentlichen Diensts hinzu. Andererseits sinken mit der verbesserten Beschäftigungslage Ausgaben für die Unterstützung von Arbeitslosen. Der Haushaltsüberschuß bei der Bundesagentur für Arbeit wird deshalb voraussichtlich weiter zunehmen. Die Staatsausgaben insgesamt steigen 2007 um 1,2% und 2008 um 1,3%.

Insgesamt wird das Budgetdefizit des Staats im Jahr 2007 auf 0,2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts sinken. Im Jahr 2008 ist sogar mit einem leichten Überschuß zu rechnen.

## **Wirtschaftspolitik**

### ***Gefahr durch prozyklische Finanzpolitik***

Die Bundesregierung will die Überschüsse der Bundesagentur für Arbeit zur Entlastung des Bundeshaushalts nutzen. So soll sich die Agentur künftig an der Verwaltung und der Finanzierung von Eingliederungsmaßnahmen für Langzeitarbeitslose beteiligen. Der Wegfall des Aussteuerungsbetrags (einer Zahlung der Arbeitsagentur an den Bund für jeden neuen Langzeitarbeitslosen) gleicht diese Zusatzkosten nicht aus. Insgesamt werden durch diese Maßnahmen die Zuständigkeiten zunehmend vermischt: Die Kosten der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und der Verwaltung beim Arbeitslosengeld II sind kein Bestandteil der Arbeitslosenversicherung, da es hier um ein steuerfinanziertes Sicherungssystem geht. Folglich müßten Kosten für diese versicherungsfremden Leistungen wie bisher vom Bund getragen werden.

Zur Finanzierung steigender Leistungen der Pflegeversicherung wird deren Beitragssatz um 0,25 Prozentpunkte erhöht. Zugleich wird – angesichts des Überschusses der Bundesagentur für Arbeit – der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte gesenkt. Damit wird die Pflegeversicherung ein rein beitragsfinanziertes System bleiben, während in der Bundesagentur für Arbeit eine intransparente Mischfinanzierung von Versicherungs- und versicherungsfremden Leistungen erfolgt. Dieser Finanzierungsaufbau widerspricht der Logik der beiden Systeme: Da die Leistungen der Arbeitslosenversicherung dem Prinzip der Beitragsäquivalenz folgen, wäre ihre Finanzierung allein oder überwiegend durch Beiträge angemessen. Die Leistungen für Langzeitarbeitslose sollten davon klar getrennt und ausschließlich aus Steuermitteln finanziert werden. In der Pflegeversicherung sind die Leistungen unabhängig von der Höhe der zuvor geleisteten Einzahlungen, folglich ist in diesem Bereich der sozialen Sicherung eine stärkere Finanzierung durch steuerfinanzierte Zuschüsse angebracht.

Der Staat hat Anfang dieses Jahres die Sozialversicherungsbeiträge um netto 1,3 Prozentpunkte gesenkt. Weitere Beitragssenkungen werden zur Zeit diskutiert, angesichts des Überschusses der Bundesagentur für Arbeit insbesondere bei der Arbeitslosenversicherung. Zwar wirkt sich eine Senkung von Sozialversicherungsbeiträgen<sup>5</sup> günstig auf Beschäf-

<sup>5</sup> Eine Simulationsrechnung mit dem makroökonomischen Deutschlandmodell des IWH hat ergeben, daß die leichte

tigung und Produktion aus. Da jedoch die Sozialbeiträge über den Konjunkturzyklus hinweg stabil bleiben sollten, wäre eine schnelle, allein durch den aktuellen Aufschwung bedingte Beitragssenkung nicht empfehlenswert. Eine Beitragssenkung in Zeiten rückläufiger Arbeitslosigkeit birgt die Gefahr, daß die nächste Beitragserhöhung in Zeiten steigender Arbeitslosigkeit bereits vorprogrammiert ist. Konjunkturelle Schwankungen würden somit durch den Staat verstärkt, die Planungssicherheit der Unternehmen würde durch häufige Beitragssatzänderungen beeinträchtigt. Der Beitrag würde seine Rolle als automatischer Stabilisator des Konjunkturzyklus verlieren. Eine weitere Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung ist deshalb erst dann zu empfehlen, wenn in der nächsten konjunkturellen Schwächephase erkennbar wird, daß eine Beitragssenkung über den Zyklus hinweg nachhaltig sein kann.

Ähnlich könnte der starke Anstieg der staatlichen Investitionen auf den Konjunkturverlauf prozyklisch wirken. Einerseits ist eine Steigerung öffentlicher Investitionen generell wünschenswert, da beispielsweise in der kommunalen Infrastruktur erheblicher Nachholbedarf besteht. Andererseits würde die rasche Ausweitung der Staatsinvestitionen im Aufschwung eine ebenso rasche Rückführung der Staatsinvestitionen im Abschwung bedingen und somit die Konjunkturschwankungen verstärken. In der jetzigen Aufschwungphase wäre es daher richtig, die staatliche Investitionstätigkeit langsamer als den Anstieg der Staatseinnahmen zu erhöhen und mittelfristig auf einem höheren Niveau als heute zu stabilisieren. Vorteile dieses Vorgehens wären, daß im jetzigen Aufschwung die Sanierung der öffentlichen Haushalte schneller vorankäme und in einem künftigen wirtschaftlichen Abschwung der Staat mit seiner stabilen Investitionstätigkeit die Nachfrage stützen würde. Ziel sollte es sein, daß der Staat über den Konjunkturverlauf hinweg eine stetige und verlässliche Finanzpolitik betreibt, um die Erwartungen zu stabilisieren und den Konjunkturverlauf zu glätten.

### **Geldpolitischen Kurs nicht übermäßig straffen**

Im Juni 2007 hat die EZB den Expansionsgrad der Geldpolitik abermals zurückgenommen. Der maßgebliche Leitzins liegt nunmehr bei 4%. Die Real-

---

Senkung der Sozialversicherungsbeiträge zum Beginn dieses Jahres um durchschnittlich 1,3 Prozentpunkte im Jahr 2007 zu einer um 0,1 Prozentpunkt niedrigeren Arbeitslosenquote und 0,1 Prozentpunkt mehr Wachstum führt.

zinsen<sup>6</sup> sind sowohl am kurzen als auch am langen Ende mit etwa 2,3% bzw. 2,7% nicht mehr so niedrig wie noch vor einem halben Jahr.

Nach Ansicht der EZB überwiegen derzeit weiterhin die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, vor allem von Seiten der Löhne. Allerdings deutet die mit der Zinswende vor gut 1½ Jahren eingeleitete Moderation in der monetären Entwicklung zunehmend auf eine Mäßigung der Inflationsrisiken hin. Die Ausleihungen der Kreditinstitute an Haushalte und Unternehmen weiten sich zwar noch immer vergleichsweise stark aus, jedoch hat sich deren Dynamik zuletzt abgeschwächt. Dies dürfte, ebenso wie die Entwicklung der sogenannten Tauschgeldmenge M1, auf eine Verlangsamung der Konjunktur im Euroraum hindeuten; die Zuwachsraten der Geldmenge M1 in realer Rechnung hat seit der Zinswende von über 10% auf zuletzt etwa 4% abgenommen. Auch werden die Kapazitäten nach der hier vorgelegten Prognose im Prognosezeitraum insgesamt zwar gut ausgelastet sein, es gibt aber keine Anhaltspunkte für eine erhebliche Überauslastung.

Alles in allem scheint sich ein Ende des Zinsanhebungszyklus zwar noch nicht unmittelbar abzuzeichnen. Aber vor dem Hintergrund der weiterhin fest verankerten, mittelfristigen Inflationserwartungen bei 2% deutet eine breitgefaßte monetäre Analyse (die sich nicht auf das Aggregat M3 reduziert) derzeit darauf hin, daß eine Anhebung der Leitzinsen in zwei Schritten um jeweils ¼ Prozentpunkt als angemessen bezeichnet werden kann. Die Geldmarktzinsen würden damit zum Jahreswechsel auf ein Niveau von gut 4½ Prozent gesteuert werden und dann leicht über dem Niveau liegen, welches als neutral gilt.

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

*Marian Berneburg, Hans-Ulrich Brautzsch,  
Diemo Dietrich, Ruth Grunert,  
Ingmar Kumpmann, Axel Lindner, Brigitte Loose,  
Rolf Scheufele, Götz Zeddies*

---

<sup>6</sup> Der kurzfristige Realzins wird anhand der Differenz zwischen Dreimonatszinssatz und Kernrate des Harmonisierten Verbraucherindex (HVPI) (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) gemessen. Der langfristige Realzins wird bestimmt, indem von den Renditen öffentlicher Anleihen von Staaten des Euroraums mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren die erwartete langfristige Inflationsrate abgezogen wird.