

Günter Weinert, Eckhardt Wohlers

Aufschwung der Weltwirtschaft prägt Konjunktur in Deutschland

Die Weltwirtschaft befindet sich in einem anhaltenden Aufschwung. Sind vom höheren Ölpreis dämpfende Effekte für die Weltkonjunktur zu erwarten? Gibt es Risiken für die Preisstabilität, die zu einer stärkeren Straffung der geldpolitischen Zügel führen könnten? Wie sind die Aussichten für die Konjunktur in Deutschland? Welche Auswirkungen hat das wirtschaftspolitische Programm der neuen Bundesregierung?

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich im Laufe dieses Jahres gefestigt (Schaubild 1). Trotz des kräftigen Anstiegs der Ölpreise expandierte die Produktion im Sommer sogar wieder beschleunigt. Bei anhaltend expansiv ausgerichteter Geldpolitik hat sich die Eigendynamik sowohl in den Industrieländern als auch in der übrigen Welt gefestigt. Dies galt zuletzt sogar für den Euroraum, der dem Aufschwung in der Weltwirtschaft lange hinterhergehinkt war. Während die Erholung hier aber noch fragil ist, setzte sich der Aufschwung in den USA fort. In Japan ist die langjährige wirtschaftliche Schwäche offenbar überwunden, auch wenn sich das Expansionstempo zuletzt wieder verlangsamt hat. Darüber hinaus setzte sich die sehr kräftige Expansion in China und auch in anderen ostasiatischen Schwellenländern und in Indien ungebrochen fort. Insgesamt dürfte die globale Produktion im Jahresergebnis 2005 mit reichlich 3% zwar weniger zunehmen als im vergangenen Jahr (3,8%), dies aber vor allem infolge von Basiseffekten¹.

Robuste Weltkonjunktur

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität expandierte zu meist stärker als das Produktionspotential. Lediglich im Euroraum wird es noch nicht wieder nennenswert stärker ausgeschöpft. Die zyklische Position der einzelnen Länder bzw. Regionen ist aber noch recht unterschiedlich; während die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in den USA und in Großbritannien annähernd normal ausgelastet sind, besteht in Japan und im Euroraum noch eine erhebliche Produktionslücke. Höhe und Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit blieben daher recht unterschiedlich. Während sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt in den USA und in Japan im Jahresverlauf deutlich gebessert

hat, nahm die Beschäftigung im Euroraum nur verhalten zu.

Wenngleich der kräftige Anstieg des Ölpreises keine sichtbaren Bremseffekte auf die Weltkonjunktur insgesamt hervorrief, übt er doch in den Öl importierenden Ländern, für sich genommen, einen dämpfenden Effekt aus. Dies kommt nicht zuletzt in der Entwicklung der Verbraucherpreise zum Ausdruck. Die Inflationsrate war in den Herbstmonaten in den meisten Industrieländern so hoch wie seit Jahren nicht mehr. Die Teuerung beschränkte sich weitgehend auf die Energiekomponente. Die Kernrate blieb fast unverändert. Sie lag auf der Verbraucherstufe im Euroraum mit 1,5% und auch in den USA mit 2,0% weiterhin im Stabilitätsbereich, wenngleich hier am oberen Rand. In Japan war sie sogar unverändert negativ.

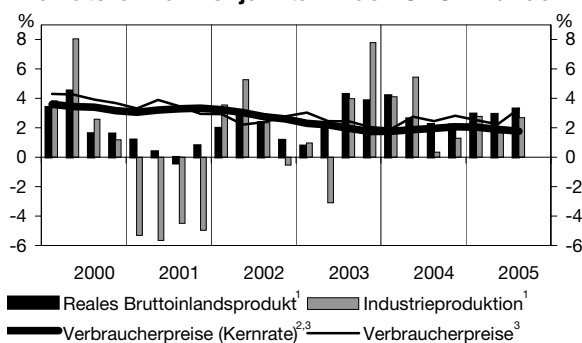
Erhöhte Inflationsrisiken

In den vergangenen Wochen haben sich die Ölpreise wieder deutlich zurückgebildet. Dies ist allerdings nicht als Zeichen einer nachlassenden Weltkonjunktur zu deuten. Vielmehr werden offenbar die Risiken eines weiteren Anstiegs der Ölpreise erheblich geringer eingeschätzt als noch im Herbst vor dem Hintergrund der durch die Hurrikans bedingten Schäden an Förderanlagen und Raffinerien im Golf von Mexiko. Damit haben wohl auch preistreibende spekulative Engagements an Bedeutung verloren, so dass der Ölpreis wieder zunehmend von fundamentalen Faktoren bestimmt wird. Ein weiteres deutliches Absinken ist allerdings wenig wahrscheinlich, denn die freien Förderkapazitäten sind nach wie vor knapp. Die hohen Ölpreise dürften zwar zunehmend als dauerhaft angesehen werden und zur Erschließung neuer Quellen anreizen. Es dauert aber geraume Zeit, bis die Förderung aufgenommen werden kann, so dass das kurzfristig verfügbare Angebot nur allmählich ausgeweitet wird. Für die Prognose ist

Dr. Eckhardt Wohlers, 62, ist Leiter der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburger Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); Dr. Günter Weinert, 64, ist dort wissenschaftlicher Mitarbeiter.

¹ Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt in Dollar des Jahres 2004. Erfolgt die Gewichtung auf der Basis von Kaufkraftparitäten und werden alle Länder der Welt erfasst, wie beim Internationalen Währungs-Fonds (IMF), so ergeben sich für die Jahre 2005 bzw. 2004 Raten von 4,3 bzw. 5,1%. Vgl. IMF, World Economic Outlook, September 2005.

Schaubild 1
Indikatoren zur Konjunktur in den OECD-Ländern



¹ Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 3. Quartal 2005: teilweise geschätzt.
² Ohne Nahrungsmittel und Energie. ³ Vorjahrsvergleich.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

angenommen, dass der Ölpreis für die Sorte Brent bis zum Ende des nächsten Jahres um die Marke von 55 US-\$ je Barrel schwankt. Dies ist ein gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2005 unverändertes Niveau. Zugleich ist für die Wechselkurse unterstellt, dass sie im Prognosezeitraum real effektiv auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben.

Obwohl vom Öl keine zusätzlichen Preisimpulse in den Industrieländern ausgehen dürften, haben sich die Risiken für die Preisstabilität vergrößert. Zwar gibt es in kaum einem Land Anzeichen für stärkere Lohnanhebungen in Reaktion auf die ölpreisbedingt höhere Inflationsrate in den vergangenen Monaten. Tendenzen zu einer nachhaltigen Beschleunigung des Preisauftriebs sind insofern bisher nicht erkennbar. Aber im Zuge eines Aufschwungs bzw. einer Erholung erhöhen sich die Spielräume für Preisanhebungen. Dies um so mehr, als die Liquiditätsversorgung weltweit reichlich ist. So haben ostasiatische Länder, namentlich China, in großem Maße US-Dollar aufgekauft, deren Sterilisierung schwieriger werden dürfte. In den Industrieländern expandierte die Liquidität infolge der niedrigen Zinsen rasch. Dies gilt nicht nur für die USA, wo die Geldmenge in der Abgrenzung M3 mit zuletzt reichlich 7% stieg. Auch im Euroraum erhöht sich die Liquidität seit geraumer Zeit kräftig; in den letzten Monaten nahm die Geldmenge M3 mit reichlich 8% annähernd doppelt so stark zu wie von der EZB für stabilitätskonform gehalten wird.

Das Inflationspotential wird im nächsten Jahr jedoch wohl nicht virulent werden. Der nach wie vor scharfe internationale Wettbewerbsdruck dürfte als Inflationsbremse wirken. Auf mittlere Sicht wäre allerdings ohne einen Abbau des Geldüberhangs nach aller Erfahrung mit einem stärkeren Preisanstieg zu rechnen. Die bereits über längere Zeit expansive Geldpolitik birgt

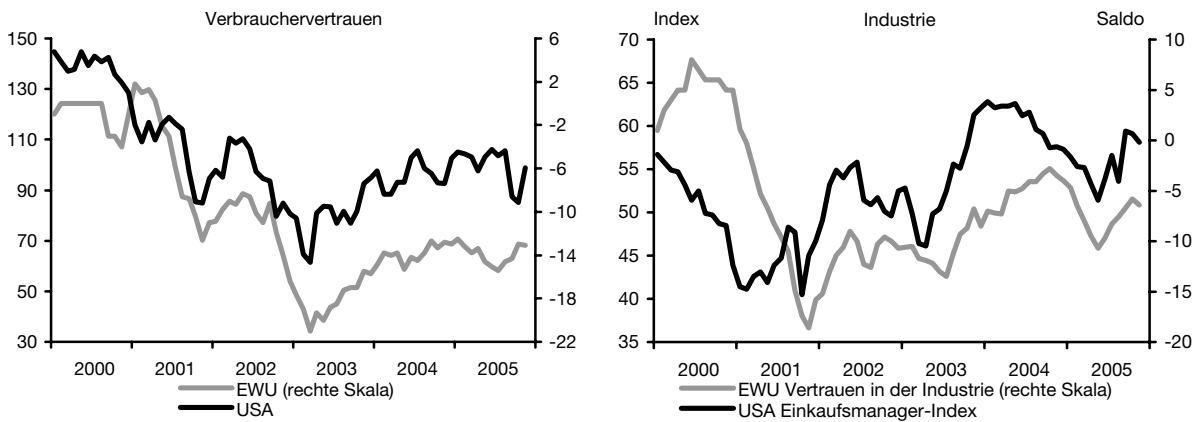
zudem die Gefahr erheblicher Fehlallokationen und eventuell Risiken für die Stabilität des Finanzsystems. So besteht die Sorge, dass die Kurse von Aktien, aber auch – trotz des Rückgangs im Laufe dieses Jahres – von langfristigen Anleihen zu hoch seien. Vor allem aber werden Übertreibungen in dem starken Preisanstieg für Wohnimmobilien in verschiedenen Ländern befürchtet.

Geldpolitische Zügel werden gestrafft

Die Zentralbanken dürften deshalb darauf bedacht sein, die Leitzinsen auf ein neutrales Niveau anzuheben. Die USA sind auf diesem Wege schon weit vorgeschritten. Dort wurde die Zinswende bereits im Sommer des vergangenen Jahres vollzogen und der Leitzins in 13 kleinen Schritten um mehr als drei Prozentpunkte auf 4 ¼% angehoben. Es dürfte zu ein bis zwei weiteren Zinsschritten kommen, so dass Ende kommenden Jahres etwa ein neutrales Niveau erreicht wird, das für die USA auf 4 ½ bis 5% veranschlagt wird. Die EZB hat im Gegensatz zur amerikanischen Zentralbank erst jetzt damit begonnen, den Leitzins, den sie seit dem Sommer 2003 auf dem sehr niedrigen Niveau von 2% gehalten hatte, leicht anzuheben. Ausschlaggebend dafür waren Divergenzen in der konjunkturellen Entwicklung. Die USA haben die Leitzinsen angehoben, als der konjunkturelle Aufschwung gesichert erschien. Im Euroraum aber hat die wirtschaftliche Aktivität erst jüngst wieder merklich zugenommen, und die Erholung ist noch fragil. Daher wird die EZB wohl auch im nächsten Jahr den Leitzins nur wenig weiter erhöhen. In Japan schließlich wird der Leitzins wahrscheinlich bei Null gehalten; die Zentralbank wird zunächst die auf unkonventionelle Weise bewirkte reichliche Liquiditätsversorgung langsam verringern, solange die Deflation nicht nachhaltig überwunden ist.

Das Vertrauen in eine stabilitätsorientierte Geldpolitik dürfte einem Aufkommen von Inflationserwartungen entgegenwirken. Von daher werden sich die seit Langem sehr niedrigen langfristigen Zinsen nur allmählich erhöhen. Ein maßgeblicher Einfluß für ihren weiteren Anstieg wird unter diesen Umständen davon ausgehen, wie sich der Überschuss der weltweiten Ersparnisbildung gegenüber den Investitionen entwickelt. Er war in den vergangenen Jahren insbesondere in den ostasiatischen Ländern sehr hoch. Seit einiger Zeit wird das internationale Kapitalangebot vor allem durch die Exportüberschüsse der Öl exportierenden Länder gespeist. Zwar dürfte es in diesen Ländern langsamer zunehmen, weil die Importe bei konstantem Ölpreis kräftig ausgeweitet werden. Aber andererseits wird auch die Nachfrage nach Kapital schwächer expandieren. Insbesondere wird sich die Kreditnachfrage in

Schaubild 2
Klimaindikatoren



Quellen: Conference Board, Europäische Kommission, Institute for Supply Management.

Ländern mit hoher Verschuldung der privaten Haushalte abflachen, nicht zuletzt weil die Immobilienpreise langsamer steigen dürften, und die Unternehmen werden die Kreditfinanzierung angesichts der günstigen Ertragslage wohl kaum ausweiten.

Vor diesem Hintergrund werden die langfristigen Zinsen vor allem durch die erwartete Zinspolitik bestimmt werden. Sie dürften sich weiterhin annähernd parallel zum Anstieg der Leitzinsen erhöhen, so dass die Zinsstrukturkurve flach bleibt. Die Differenzen zwischen den Zinsen in den USA und im Euroraum werden sich kaum noch verändern. Die Kapitalmarktzinsen bleiben auch real unter dem langjährigen Durchschnitt. Insofern ist davon auszugehen, dass die Konjunktur von dieser Seite her weiter gestützt wird, wenn auch nicht mehr so stark wie bis zum vergangenen Sommer.

Weltwirtschaft expandiert weiter zügig

Bei den immer noch günstigen monetären Rahmenbedingungen wird die Weltkonjunktur kräftig bleiben. Dafür spricht auch das seit einiger Zeit wieder gestiegene Vertrauen von Investoren und Konsumenten in die wirtschaftliche Entwicklung (Schaubild 2). So werden in den USA, wo sich die monetären Rahmenbedingungen durch die Aufwertung des Dollar im Laufe dieses Jahres zusätzlich verschlechtert haben, die gewerblichen Investitionen vorerst weiter kräftig expandieren. Im Verlauf des nächsten Jahres werden allerdings die Bauinvestitionen, die zunächst noch durch den Wiederaufbau in den Hurrikan-Gebieten anhaltend stark steigen dürften, schwächer expandieren; der Rückgang der Baugenehmigungen im Herbst deutet bereits auf eine Abflachung hin. Auch der private Konsum wird sich deutlich abflachen, vor allem weil sich der Anstieg der Vermögenswerte erheblich

verlangsamen wird. Insbesondere der Preisanstieg von Wohnimmobilien wird sich spürbar abflachen. Mit den höheren Zinsen werden zudem die Möglichkeiten, sich stärker zu verschulden, eingeschränkt, und Umfinanzierungen, um die Hypothekenlast zu reduzieren, sind kaum noch möglich. Damit wird der private Konsum zunehmend durch die Einkommensentwicklung bestimmt werden, zumal die inzwischen negative Sparquote wohl nicht mehr sinkt. Bei den Löhnen deutet sich trotz niedriger Arbeitslosigkeit kein beschleunigter Anstieg an, und die Beschäftigung wird konjunkturell bedingt eher langsamer zunehmen. Andererseits dürfte die Ausfuhr, die im Sommer – wohl auch infolge der Schäden im Transportwesen durch die Hurrikans im September – nur noch wenig gestiegen war, wieder merklich expandieren. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Laufe des nächsten Jahres voraussichtlich langsamer steigen, im zweiten Halbjahr wohl etwas weniger als das Produktionspotential. Die Gefahr gesamtwirtschaftlicher Spannungen bleibt daher gering. Die Inflationsrate dürfte sich auf die Kernrate zurückbilden.

Der zweite weltwirtschaftliche Wachstumsmotor, die ostasiatischen Länder und Indien, hat bisher ebenfalls nicht an Dynamik eingebüßt. Insbesondere in China blieb das Wachstum trotz der zu Beginn dieses Jahres ergriffenen dämpfenden Maßnahmen ungebrochen kräftig. Zwar stiegen die Anlageinvestitionen wohl nicht mehr ganz so rasch wie zuvor. Aber der private Konsum und auch die Ausfuhr expandierten wahrscheinlich stärker. Bei alledem hat der Überschuss in der Leistungsbilanz trotz der höheren Ölpreise weiter zugenommen. Zugleich erhöhten sich die Devisenreserven bei einem – trotz des Übergangs von der strikten Dollarbindung der chinesischen Währung zu einem weniger starren Wechselkursregime

– bei nahezu unverändertem Kurs zum Dollar weiter sehr kräftig. Der nur geringe Anstieg der Verbraucherpreise deutet darauf hin, dass das Expansionstempo bisher nicht zu nennenswerten Engpässen geführt hat. Unter diesen Umständen ist davon auszugehen, dass sich das Wachstumstempo kaum verringern wird. Dies strahlt auch auf die Nachbarstaaten aus, die teilweise erhebliche Exportüberschüsse im Handel mit China erzielen.

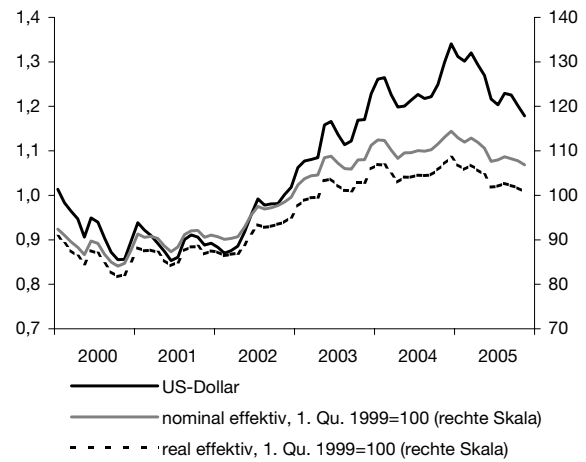
In Japan, wo die konjunkturelle Erholung lange durch die Ausfuhr getragen war, hat sich die Binnennachfrage gefestigt. Die langjährigen Finanzprobleme von Banken und anderen Unternehmen scheinen überwunden. Die Investitionen nehmen bereits seit längerem deutlich zu. In diesem Jahr stieg mit der wieder günstigeren Beschäftigung und den besseren Einkommensaussichten auch der private Konsum merklich. Zwar dürfte sich die konjunkturelle Erholung nach der Abflachung seit dem vergangenen Sommer in dem mäßigeren Tempo fortsetzen, zumal von der Finanzpolitik dämpfende Effekte ausgehen. Aber mit der abwertungsbedingt günstigeren internationalen Wettbewerbsposition japanischer Unternehmen dürften vom Export weiter Impulse ausgehen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird 2006 um rund 2% zunehmen, nach 2½% in diesem Jahr. Die Deflation wird wohl im Laufe des nächsten Jahres überwunden. Die dann zu erwartende Straffung der geldpolitischen Zügel wird sich aber erst im Jahr 2007 auf die realwirtschaftliche Entwicklung auswirken.

Erholung im Euroraum festigt sich

Im Euroraum hat sich die Konjunktur nach einer Flaute im vergangenen Winterhalbjahr verstärkt. Die Ausfuhr expandiert seit dem Frühjahr wieder deutlich, und die Binnennachfrage nimmt etwas stärker zu. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen haben sich zuletzt merklich erhöht. Hingegen ist der private Konsum nur verhalten gestiegen. Dabei gab es allerdings beträchtliche Unterschiede. In Spanien, Irland, Frankreich und Italien expandierte er, gefördert durch einen seit mehreren Jahren kräftigen Anstieg der Hauspreise, deutlich. In anderen Staaten des Euroraums hingegen stagnierte er oder sank sogar.

Die Geldpolitik ist trotz der jüngsten Anhebung des Leitzinses für den Euroraum insgesamt weiter deutlich expansiv. Sie bleibt es auch, wenn es im nächsten Jahr, wie hier angenommen, zu einer weiteren leichten Anhebung des Leitzinses kommt. Die Finanzpolitik wird für den Euroraum insgesamt leicht expansiv wirken, vor allem weil das Defizit in Deutschland und in Italien deutlich steigen wird. Obwohl sich die Konjunktur 2006 besser entwickelt als in diesem Jahr und in

**Schaubild 3
Wechselkurs des Euro**



Quelle: EZB.

einigen kleineren Mitgliedsländern das Defizit zurückgeführt bzw. in Finnland der Überschuss erhöht wird, steigt die aggregierte Defizitquote im Euroraum leicht.

Die Ausfuhr dürfte weiter kräftig expandieren, zumal sich die Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung des Euro spürbar erhöht hat (Schaubild 3). Mit der vielfach gebesserten Lage der Unternehmensfinanzen und weiter günstigen Ertragsaussichten dürften die Unternehmensinvestitionen weiter an Schwung gewinnen. Andererseits zeichnet sich bei den Immobilienpreisen in einigen Ländern ein verlangsamer Anstieg ab. Die Investitionen in den Wohnungsbau dürften dort auch deshalb schwächer ausgeweitet werden. Der private Konsum wird angesichts einer insgesamt moderaten Einkommensexpansion und sich nur langsam aufhellenden Beschäftigungsaussichten zunächst weiter verhalten expandieren. Im Laufe des kommenden Jahres wird sich der Anstieg aber etwas beschleunigen. Allerdings spielen dabei auch Vorzieheffekte, insbesondere in Deutschland, eine Rolle. Insofern ist die konjunkturelle Erholung des privaten Konsums im späteren Verlauf des nächsten Jahres überzeichnet.

Alles in allem wird die Weltkonjunktur deutlich aufwärts gerichtet bleiben (Tabelle 1). Angesichts der vielfach noch nicht voll ausgelasteten Kapazitäten wird die Preisentwicklung zumeist wieder ruhiger sein. Die konjunkturelle Eigendynamik ist vielfach so erstarkt, dass es immer weniger einer expansiv angelegten Zinspolitik bedarf. Die robuste Konjunktur erleichtert zugleich eine fiskalische Konsolidierung.

Allerdings gibt es erhebliche Risikofaktoren. So könnte ein Abflachen des Immobilienpreisanstiegs in Ländern, in denen die Expansion bisher in starkem Maße durch die Vermögensentwicklung getrieben

Tabelle 1
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Reales Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Industrieländer, insg. ¹	3,1	2,5	2,6	1,9	2,2	2,1	7,1	6,7	6,4
dar.: USA	4,2	3,7	3,4	2,7	3,3	3,0	5,5	5,0	4,7
Japan	2,7	2,5	2,2	-0,1	0,0	0,2	4,7	4,4	4,2
EU 25 ^{1,2}	2,4	1,5	2,0	2,0	2,1	2,1	9,0	8,6	8,3
dar.: EU 15 ¹	2,3	1,4	1,9	1,9	2,1	2,0	8,1	7,7	7,5
dar.: Großbrit.	3,1	1,7	1,8	1,3	2,0	1,9	4,7	4,6	4,9
Euroraum	2,0	1,3	1,9	2,1	2,2	2,0	8,9	8,5	8,1
Deutschland	1,6	0,8	1,4	1,8	1,9	1,8	9,8	9,4	8,9
Frankreich	2,5	1,6	2,0	2,3	2,0	1,9	9,7	9,4	9,2
Italien	1,2	0,0	1,0	2,3	2,2	2,2	8,0	7,7	7,3
Spanien	3,1	3,5	3,2	3,1	3,4	3,2	11,0	9,5	8,5
Neue Mitgliedsländer ¹	4,9	4,1	4,4	4,1	3,1	2,9	13,4	13,0	12,8
Schwellenländer, insg. ¹	7,0	6,0	5,8	-	-	-	-	-	-
dar.: Russland	7,0	6,0	5,5	-	-	-	-	-	-
Ostasien ³	5,5	4,1	4,6	-	-	-	-	-	-
China	9,5	9,5	9,0	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika ⁴	5,9	4,1	3,5	-	-	-	-	-	-
Insgesamt ^{1,4}	3,8	3,1	3,1	-	-	-	-	-	-
<i>nachrichtlich:</i>									
Exportgewicht ⁵	3,1	2,3	2,6	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real	10,0	7,0	7,8	-	-	-	-	-	-

¹ Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2004 in US-Dollar; Arbeitslosenquote standardisiert, gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2003. ² Harmonisierter Verbraucherpreisindex. ³ Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. ⁴ Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. ⁵ Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2003.

Quellen: Eurostat, ILO, IMF, OECD; Berechnungen des HWWA; 2005 und 2006: Prognose des HWWA.

wurde, den privaten Konsum deutlicher belasten als erwartet. Zudem ging der weltwirtschaftliche Aufschwung mit zunehmenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten einher. Sie dürften sich im Prognosezeitraum zumindest nicht verringern. Damit bleibt auch das Risiko einer nachlassenden Bereitschaft des Auslandes zur Finanzierung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits und damit die Gefahr eines sinkenden Dollarkurses und einer deutlicheren Erhöhung des langfristigen Zinses in den USA groß; davon gingen merklich dämpfende Effekte auf die Weltkonjunktur aus. Ein weiteres Risiko besteht beim Ölpreis. Störungen auf der Angebotsseite könnten den Preis rasch wieder nach oben treiben. Dagegen erscheinen die Chancen für ein weiteres deutliches Sinken gering, zumal die OPEC bei den niedrigen Förderreserven den

Markt rasch in einer von ihr gewünschten Richtung beeinflussen kann.

Deutschland:
Verwerfungen durch die Finanzpolitik

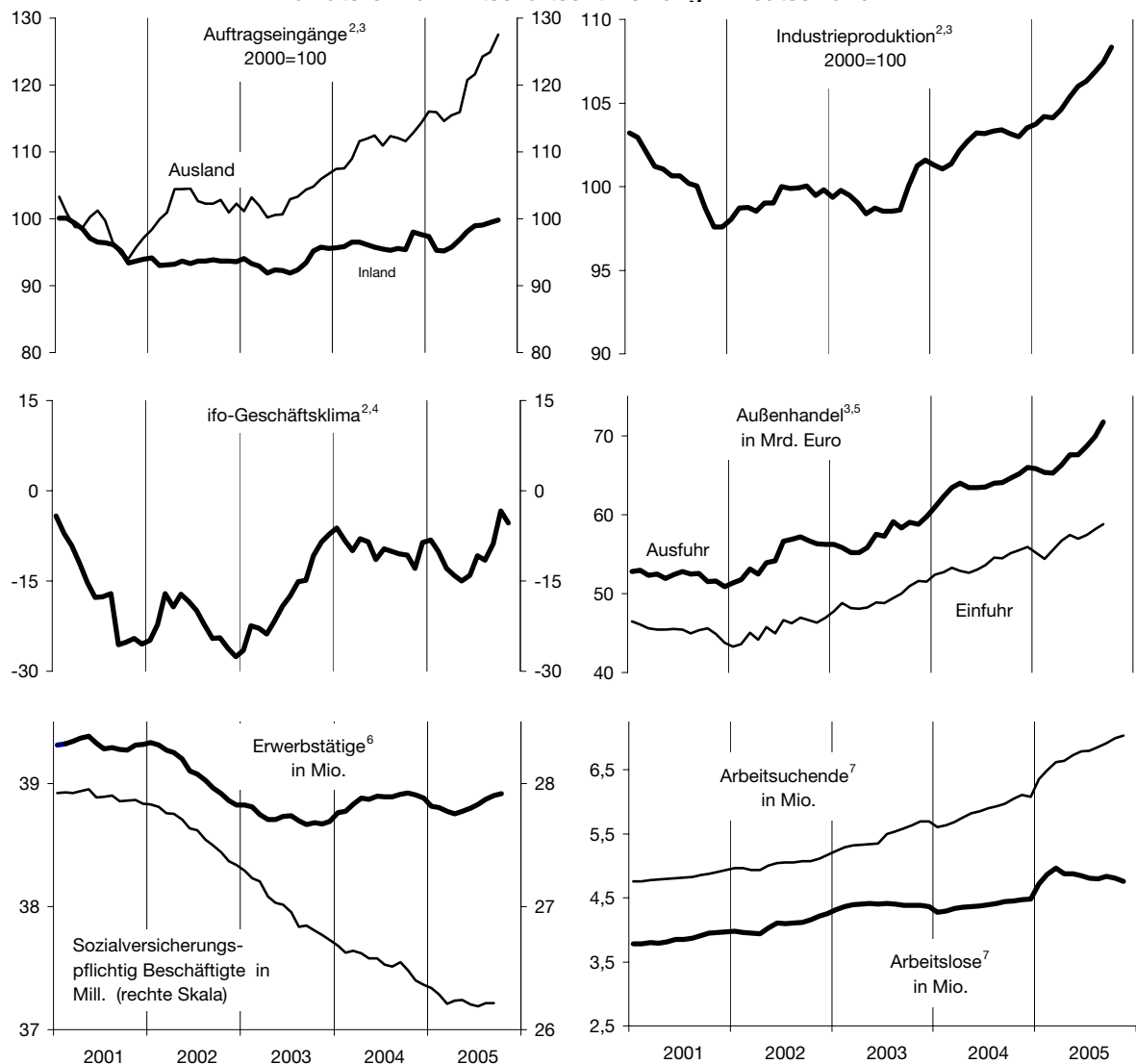
Im Gefolge der anhaltend kräftigen Expansion der Weltwirtschaft hat in Deutschland die Konjunktur in diesem Jahr an Fahrt gewonnen. Seit dem Frühsommer haben sich die Auftragseingänge in der Industrie kräftig erhöht (vgl. Schaubild 1), und das reale Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal mit einer Jahresrate von 2 ½% gestiegen. Daraus lässt sich allerdings noch nicht der Schluss ziehen, dass sich nun auch Deutschland in einem selbsttragenden Aufschwung befinde. Denn im Herbst dürfte das Wachstumstempo wieder deutlich nachgelassen haben, schon weil die dämpfenden Effekte des neuerlichen Preisschubs bei Energie mehr und mehr zum Tragen kamen. Zudem dürften die nach der Bundestagswahl zunächst herrschende Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der neuen Bundesregierung und die Diskussion über die beabsichtigten kräftigen Steuererhöhungen die Konjunktur belastet haben.

Konjunktur weiterhin exportlastig

Der konjunkturellen Erholung mangelt es nach wie vor an Breite. Getragen wird sie immer noch in erster Linie vom Export; der kräftige Anstieg der Auftragseingänge in den Sommermonaten geht zu einem erheblichen Teil auf das Konto einer regeren Nachfrage aus dem Ausland. Der deutschen Wirtschaft kam dabei auch die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung des Euro und die moderate Preis- und Kostenentwicklung in Deutschland zugute. Besonders kräftig expandierten im Sommer die Ausfuhren in die USA und nach Asien. Zudem wurden die Lieferungen in die OPEC-Staaten weiter deutlich ausgeweitet.

Die Erholung der Binnennachfrage kommt hingegen nur schleppend voran. Einziger Lichtblick ist die Investitionstätigkeit; die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, die seit dem Frühjahr 2004 in der Grundtendenz wieder aufwärts gerichtet sind, wurden in den Sommermonaten verstärkt ausgeweitet. Wichtige Triebfedern sind die günstigen Absatz- und Ertragsaussichten im Ausland und die steigende Kapazitätsauslastung in den exportierenden Bereichen. Überdies hat sich bei vielen Unternehmen die Ertragslage spürbar verbessert, und die Konditionen für eine externe Finanzierung sind weiterhin gut. In den konsumnahen Bereichen wird die Investitionsneigung aber weiterhin durch die anhaltend trüben Absatzaussichten und die niedrige Kapazitätsauslastung gedrückt.

Schaubild 4
Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹



¹ Saisonbereinigte Werte. ² Verarbeitendes Gewerbe. ³ Dreimonatsdurchschnitte. ⁴ Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. ⁵ Preis- und saisonbereinigt in Preisen von 2000. ⁶ Inländerkonzept. ⁷ Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen; ab Januar 2005 Niveausprung durch Neuabgrenzung der registrierten Arbeitslosen im SGB II.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; Berechnungen des HWWA.

Die entscheidende Schwachstelle ist weiterhin der private Verbrauch. Vom Aufschwung im Export und den damit mittelbar oder unmittelbar befassten Bereichen gingen kaum Anregungen auf den Konsum der privaten Haushalte aus; er ist derzeit sogar etwas niedriger als vor Beginn der konjunkturellen Erholung im Sommer 2003. In diesem Jahr waren die Konsumausgaben real, bedingt vor allem durch die Energieverteuerung, wieder leicht rückläufig. Ein Grund für die hartnäckige Konsumschwäche ist die verhaltene Zunahme der Arbeitseinkommen, die andererseits die internationale Wettbewerbsposition der deutschen

Wirtschaft stärkt. Gravierender noch schlägt aber die anhaltend ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt zu Buche.

Noch keine Wende am Arbeitsmarkt

Die Wende am Arbeitsmarkt lässt weiter auf sich warten. Immerhin hat sich aber der Rückgang der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten offenbar in diesem Jahr merklich verlangsamt. Die Zahl der Erwerbstätigen, die in den ersten Monaten des Jahres gesunken war, ist seit dem Sommer wieder gestiegen, zu einem beträchtlichen Teil allerdings durch Auswei-

Tabelle 2
Annahmen der Prognose

	2005		2006			
	III	IV	I	II	III	IV
Geldmarktzins (EURIBOR-Dreimonatsgeld in %)	2,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5
Kapitalmarktzins (Staatsanleihen im Euroraum mit 10jähriger Restlaufzeit in %)	3,3	3,4	3,6	3,7	3,8	4,0
Wechselkurs (US-\$/Euro)	1,22	1,18	1,20	1,20	1,20	1,20
Realer Außenwert des Euro EZB-Definition; weiter Länderkreis, CPI (1999 Q1=100)	102,3	100,9	100,8	100,9	100,9	101,0
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft (1999 Q1=100)	97,1	96,0	96,0	96,0	96,1	96,1
Tariflöhne (in % gegenüber Vorjahr)	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4
Erdölpreis (US-\$/Barrel) (Brentöl)	61,5	56	55	55	55	55
Industrierohstoffe, HWWA-Index (US-\$) (in % gegenüber Vorjahr)	13,0	14	3	6	5	0
Welthandelsvolumen (Jahreswerte) (in % gegenüber Vorjahr)	7		7%			

tung von gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten für Empfänger von Arbeitslosengeld II (ALG II), so genannte „Zusatzjobs“ oder Ein-Euro-Jobs². Der Anstieg der Erwerbstätigenzahl spiegelt auch eine deutlicher als übliche Zunahme der Zahl einpendelnder Arbeitnehmer aus dem Ausland wider.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist zwar seit dem Frühjahr rückläufig; im November war sie um 200 000 niedriger als im März. Der Rückgang ist aber – ebenso wie das Emporschnellen der Arbeitslosenzahl in den ersten Monaten des Jahres – allein Folge des Inkrafttretens von Hartz IV. So fielen einerseits zunächst als erwerbsfähig gemeldete Sozialhilfeempfänger bei näherer Überprüfung wieder aus der Arbeitslosenstatistik heraus. Andererseits wurden viele Langzeitarbeitslose in „Zusatzjobs“ untergebracht. Das deutliche Auseinanderdriften von Arbeitslosen und Arbeitssuchenden in diesem Jahr ist größtenteils auch eine Folge von Hartz IV. So enthält die Zahl der registrierten Arbeitssuchenden, die das ganze Jahr über gestiegen ist und inzwischen bei etwa 7 Millionen liegt, auch erwerbsfähige Sozialhilfeempfänger, die nicht dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen und deshalb nicht als arbeitslos gelten.

Das Expansionstempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion war 2005, über das ganze Jahr gesehen, merklich höher als im Jahre 2004. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg des realen Bruttoinlandspro-

² Da das Angebot an Arbeitsgelegenheiten seit Anfang 2005 statistisch auch in die offenen Stellen einbezogen wird, ist deren Zahl in diesem Jahr ebenfalls kräftig gestiegen.

Tabelle 3
Eckdaten für Deutschland
(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)

	2002	2003	2004	2005	2006
Bruttoinlandsprodukt ¹	0,1	-0,2	1,6	0,8	1,4
Private Konsumausgaben	-0,5	0,1	0,6	-0,3	0,2
Konsumausgaben des Staates	1,4	0,1	-1,6	-0,1	0,1
Anlageinvestitionen	-6,1	-0,8	-0,2	-0,2	2,2
Ausrüstungen	-7,5	-0,2	2,6	5,5	5,7
Bauten	-5,8	-1,6	-2,3	-4,4	-0,7
Sonstige Anlagen	1,3	3,3	1,8	2,0	4,1
Inlandsnachfrage	-1,9	0,6	0,6	0,1	0,8
Ausfuhr	4,2	2,4	9,3	6,5	7,1
Einfuhr	-1,4	5,1	7,0	5,1	6,4
Arbeitsmarkt					
Erwerbstätige	-0,6	-1,0	0,4	-0,1	0,4
Arbeitslose (Mio. Personen)	4,06	4,38	4,38	4,86	4,75
Arbeitslosenquote ² (in %)	9,4	10,2	10,2	11,2	10,9
Verbraucherpreise (in %)	1,4	1,1	1,6	2,0	1,8
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-3,7	-4,0	-3,7	-3,6	-3,5
Leistungsbilanzsaldo ³ (in % des BIP)	2,2	2,1	3,8	4,0	4,2

¹ Preisbereinigt. ² Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). ³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

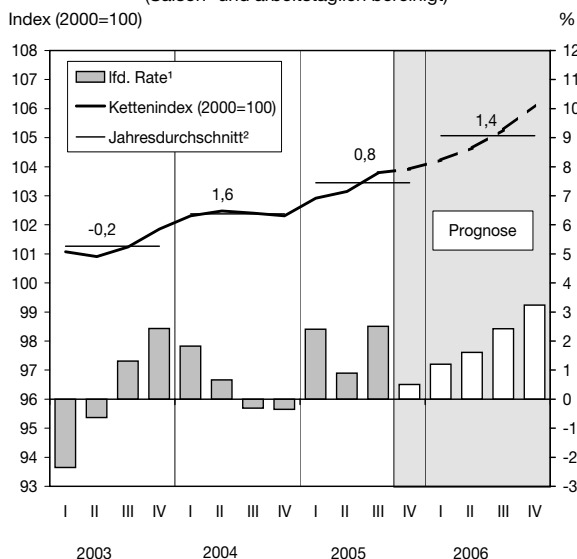
Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; 2005 bis 2006: Prognose des HWWA.

dukts mit 0,8% allerdings – auch infolge von Verzerrungen durch die unterschiedliche Zahl von Arbeitstagen – nur halb so groß ausfallen wie im Vorjahr. Rein rechnerisch geht das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr nahezu ausschließlich auf das Konto des Außenbeitrags; die Binnennachfrage steuert insgesamt kaum etwas bei. Die Zahl der Arbeitslosen wird mit 4,86 Millionen deutlich höher ausfallen als im Vorjahr; auch ohne die Effekte von Hartz IV hätte sie weiter zugenommen. Die Inflationsrate wird wegen der Verteuerung von Energie auf 2% steigen. Der Finanzierungssaldo des Staates wird mit 3,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt das vierte Mal in Folge die Grenze von 3% deutlich überschreiten.

Weltwirtschaftliches Umfeld bleibt günstig

Das weltwirtschaftliche Umfeld wird auch im Jahre 2006 günstig bleiben. Wie bereits dargelegt, wird die Weltwirtschaft trotz einer etwas ruhigeren Gangart weiterhin kräftig expandieren, so dass erhebliche Nachfrageimpulse aus dem Ausland zu erwarten sind. Überdies werden die mit der Abwertung des Euro im Jahre 2005 verbundenen Anregungen noch einige Zeit nachwirken. Zudem wird die Konkurrenzposition der deutschen Wirtschaft durch den im internationalen Vergleich moderaten Kosten- und Preisauftrieb gestärkt; das gilt auch für den Euroraum. All das spricht dafür, dass die Ausfuhr im kommenden Jahr erneut kräftig expandieren wird.

Schaubild 5
Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in
Deutschland
(Saison- und arbeitstäglich bereinigt)



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 4. Quartal 2005: HWWA-Prognose.

Von der Geldpolitik gehen weiterhin Anregungen für die Konjunktur in Deutschland aus. Zwar hat die EZB Anfang Dezember damit begonnen, die geldpolitischen Zügel leicht zu straffen. Die Anhebung des maßgeblichen Leitzinses um 25 Basispunkte auf 2,25% bedeutet aber lediglich, dass der Expansionsgrad etwas zurückgenommen wird. Die Geldpolitik wirkt somit weiterhin expansiv. Dies würde auch dann noch gelten, wenn die Leitzinsen im Laufe des Jahres 2006 – wie hier angenommen – nochmals leicht angehoben werden. Die langfristigen Zinsen werden zwar ebenfalls etwas anziehen, sie bleiben aber sowohl nominal als auch real im langfristigen Vergleich niedrig, so dass eine konjunkturelle Erholung auch von daher nach wie vor nicht behindert wird.

Der Lohnanstieg wird schon angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit moderat bleiben. Das stärkt zwar die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und die Beschäftigung. Der private Konsum erhält von dieser Seite her allerdings kaum neue Impulse. Hinzu kommt, dass die Verteuerung von Energie noch einige Zeit nachwirken wird: Einerseits zieht der Ölpreisanstieg Verteuerungen bei anderen Energieträgern nach sich, andererseits werden die Unternehmen versuchen, ihre gestiegenen Energiekosten zumindest teilweise in den Preisen

weiterzuwälzen. Insofern wird die Inflationsrate im kommenden Jahr im Durchschnitt nur wenig niedriger sein als 2005.

Unstete Finanzpolitik

Schwer einzuschätzen sind derzeit die finanzpolitischen Rahmenbedingungen. Der Koalitionsvertrag zwischen CDU/CSU und SPD enthält zwar durchaus eine Reihe von Absichtserklärungen, die – wenn sie umgesetzt werden – geeignet sind, die Wachstumskräfte zu stärken. Alles in allem ist er aber nicht der angekündigte Befreiungsschlag, auch weil wichtige Probleme wie die Reform des Gesundheitswesens und der Pflegeversicherung ausgeklammert und durchgreifende Reformen am Arbeitsmarkt gescheitert wurden. Er ähnelt mehr einem Katalog von Einzelmaßnahmen als einem konsistenten, zieladäquaten Konzept. Auch deshalb wird es für die Regierung schwer werden, Vertrauen zurückzugewinnen und eine Aufbruchstimmung zu erzeugen, die für eine nachhaltig höhere Dynamik notwendig wäre.

Zu Recht wird der Sanierung der Staatsfinanzen hohe Priorität eingeräumt. Allerdings sind gleichzeitig in den kommenden vier Jahren zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung zusätzliche Impulse in einem Gesamtvolumen von rund 25 Mrd. Euro vorgesehen; für 2006 sind Mehrausgaben von reichlich 4 Mrd. Euro geplant. Die Finanzierung dieser Maßnahmen bleibt vage, es wird lediglich gesagt, dass sie etwa zur Hälfte aus einem Zukunftsfonds erfolgen soll, der aus der Mobilisierung bundeseigenen Vermögens gespeist wird. Vorgesehen sind laut Koalitionsvertrag fünf Förderschwerpunkte: Familienförderung, zusätzliche Anreize für private Haushalte als Arbeitgeber, Forschung und Innovation, Belebung der Wirtschaft (einschließlich Unternehmensteuerreform) und Verkehrsinfrastruktur.

Zwar werden auch schon 2006 einige Steuervergünstigungen wie die Eigenheimzulage abgebaut und Ausgaben verringert. Das gesamtstaatliche Defizit wird aber erneut die im Maastricht-Vertrag vorgesehene Obergrenze von 3% deutlich überschreiten. Ernsthaft wird mit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erst 2007 begonnen. Obwohl der Koalitionsvertrag vorsieht, zunächst alle Einsparpotentiale zu prüfen, soll die Konsolidierung letztlich doch vorrangig über Steuererhöhungen erfolgen. So sollen der Mehrwertsteuersatz wie auch die Versicherungssteuer von 16 auf 19% angehoben, für „Reiche“ ein Zuschlag zur Einkommenssteuer erhoben sowie Steuervergünstigungen reduziert werden. Die Konsolidierung des Bundeshaushaltes geht allerdings zum Teil zu Lasten der Sozialversicherungen. So sollen die vorgesehe-

nen Einsparungen bei Hartz IV in Höhe von jährlich 4 Mrd. Euro zu mehr als der Hälfte durch Reduzierung der Zahlungen an die gesetzliche Rentenversicherung aufgebracht werden³.

Ziel der Regierung ist es, der Konjunktur zunächst neue Impulse zu geben, so etwa durch Verbesserung der Abschreibungsbedingungen, damit die mit der Konsolidierung verbundenen Belastungen besser verkraftet werden können. Es ist jedoch fraglich, ob mit den vorgesehenen Maßnahmen mehr als ein Strohofer entfacht wird. In jedem Falle wird das Hin und Her zu erheblichen Verwerfungen führen. Im Jahr 2006 wird die Konjunktur stimuliert, wobei das Ausmaß des fiskalischen Impulses derzeit allenfalls grob geschätzt werden kann. Hier wird von einer Größenordnung von etwa 5 Mrd. Euro ausgegangen; das entspricht knapp ¼% des Bruttoinlandsprodukts. Im Jahre 2007 gehen dann von der Finanzpolitik erhebliche dämpfende Effekte aus. Da die Belastungen durch die Steuer- und Abgabenerhöhungen nur zum Teil durch die Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wettgemacht werden, ergeben sich zusätzliche Belastungen von schätzungsweise 15 Mrd. Euro bzw. fast ¾% des Bruttoinlandsprodukts. Überdies kommt es bei Verbrauchsgütern, aber wohl auch im Wohnungsbau, zu Vorzieheffekten infolge der für Anfang 2007 vorgesehenen Anhebung der Mehrwertsteuer. Sie werden insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2006 zu einem zusätzlichen Schub führen, dem aber dann 2007 eine entsprechende Gegenreaktion folgt.

2006 beschleunigte Expansion – 2007 erneute Abschwächung

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass sich die konjunkturelle Erholung in Deutschland im Jahre 2006 beschleunigen wird. Zwar wird der Export wegen der ruhigeren Gangart der Weltkonjunktur nicht mehr ganz so kräftig expandieren wie bisher. Dies wird aber durch eine regere Binnennachfrage überkompensiert, so dass die Erholung tendenziell an Breite gewinnt. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen dürften deutlich ausgeweitet werden. Sie erhalten Anregungen durch die steigende Kapazitätsauslastung; zudem dürften von der vorgesehenen Verbesserung der Abschreibungen Impulse ausgehen. Positiv wirkt sich auch die Konsolidierung der Unternehmensfinanzen aus. Schließlich bleibt das weltwirtschaftliche Umfeld günstig. Gleiches gilt trotz leicht anziehender Zinsen für die Finanzierungsbedingungen; auch ist die Ertragslage in vielen Bereichen gut. Bei den Bauinvestitionen dürfte sich der Abwärtstrend 2006 erheblich abflachen. Die Festigung der Investitionsneigung der

³ Die vom Staat gezahlten Beiträge für ALG II-Empfänger zur Rentenversicherung sollen von 78 auf 40 Euro monatlich reduziert werden.

Unternehmen wird zunehmend auf die gewerblichen Bauinvestitionen ausstrahlen; in diesem Jahr deutete sich das schon an. Bei den öffentlichen Investitionen ist, auch wegen der Verbesserung der Finanzlage der Kommunen, im kommenden Jahr ein Plus zu erwarten. Im Wohnungsbau ist zwar trotz niedriger Zinsen noch keine Wende in Sicht, allerdings wird es hier aufgrund von Vorzieheffekten vorübergehend zu einer Unterbrechung des Abwärtstrends kommen.

Beim privaten Verbrauch wirkt die Energieverteilung noch einige Zeit dämpfend. Bei der hier unterstellten Stabilisierung des Ölpreises bei 55 US-\$/Barrel werden die retardierenden Effekte aber im Laufe des Jahres 2006 allmählich nachlassen. Zudem dürften sich die Beschäftigungsperspektiven graduell aufhellen, so dass sich in der zweiten Jahreshälfte 2006 beim privaten Verbrauch wieder eine Aufwärtstendenz herausbildet, die durch die Vorzieheffekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung noch verstärkt wird. Im Jahresdurchschnitt wird sich allerdings wegen des Unterhangs zu Jahresbeginn nur ein geringes Plus ergeben. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2006 um 1,4% höher sein als 2005. Die Wachstumsrate ist allerdings durch Vorzieheffekte aufgebläht; diese dürften etwa einen Viertelprozentpunkt ausmachen.

Für eine durchgreifende Besserung der Lage am Arbeitsmarkt ist die konjunkturelle Dynamik aber zu gering. Überdies werden die Unternehmen bei ihren Personaldispositionen weiterhin zurückhaltend sein, da absehbar ist, dass die Konjunktur 2007 bereits wieder an Fahrt verliert. Immerhin dürfte es bei der Zahl der Sozialversicherungspflichtigen im Jahre 2006 zu einer „Bodenbildung“ kommen; im Jahresdurchschnitt wird sich allerdings noch ein deutliches Minus ergeben. Die Zahl der Arbeitslosen wird 2006 trotz nochmaliger Ausweitung der „Zusatzjobs“ mit 4,75 Millionen nicht viel niedriger sein als 2005. Dazu trägt auch bei, dass einige arbeitsmarktpolitische Instrumente auslaufen bzw. eingeschränkt werden⁴.

Für das Jahr 2007 ist wegen der restriktiven Finanzpolitik und der Gegenreaktion auf das Vorziehen von Käufen in das Jahr 2006 zu erwarten, dass die Konjunktur wieder deutlich an Schwung verliert. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird schon deshalb wohl nur noch um etwa ¾% steigen. Da nicht auszuschließen ist, dass sich 2007 auch die Expansion der Weltwirtschaft verlangsamt, könnte das Wachstum sogar noch geringer ausfallen.

⁴ So sollen laut Koalitionsvertrag die Personal-Service-Agenturen reduziert werden und die Förderung der Selbständigkeit durch Ich-AGs am 30.6.2006 enden. Überdies läuft die vorruhestandsähnliche Regelung nach § 428 SGB III aus.