

## Konjunkturausblick des IWH für 2004: Das lange Warten auf den Aufschwung geht vorüber

*Gestiegene Aktienkurse und Kapitalmarktzinsen kündigen seit dem Sommer 2003 eine konjunkturelle Wende in der Weltwirtschaft an. Jetzt nimmt der Aufschwung reale Gestalt an und markiert den Anfang eines neuen Konjunkturzyklus. Allerdings setzt er in den großen Regionen der Welt nicht gleichzeitig ein. Während in den USA und in Ostasien die gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten bereits kräftig gestiegen sind, steht der Euroraum gerade am Beginn einer Erholung, und in Deutschland mehrten sich erst die Anzeichen, dass die drei Jahre währende Stagnation bald überwunden wird.*

*Die weltweite Belebung geht vor allem von der starken wirtschaftlichen Dynamik in den USA aus. Das grundsätzliche Vertrauen in die Wachstumspotenziale des Landes ist so groß, dass die äußerst expansive Wirtschaftspolitik kräftige Wirkungen entfalten kann. Historisch niedrige Zinsen und vorgezogene Steuersenkungen stimulieren das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte und der Unternehmen. Nachdem zunächst vor allem der private Konsum die wirtschaftliche Entwicklung angetrieben hat, werden im Verlauf des Jahres 2004 die Anlageinvestitionen die Führung übernehmen. Der Aufschwung kommt aus der Binnenwirtschaft, auch wenn die Exporte eine Zeit lang von der Dollarschwäche profitieren können.*

*Die konjunkturelle Wende im Euroraum geht dagegen von der Außenwirtschaft aus. Die Exporte werden zwar durch die jüngste Aufwertung des Euro belastet, im Verlauf des Jahres 2004 werden sie jedoch zunehmend von der Belebung der Nachfrage auf den Auslandsmärkten geprägt. Die Aufhellung der Ertragsperspektiven wird die Unternehmen veranlassen, ihre Investitionen auszuweiten. Dazu tragen die günstigen Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten ebenfalls bei. Die Konsumausgaben werden erst mit der Entspannung der Lage an den Arbeitsmärkten ausgeweitet und damit den Aufschwung stützen. Das Fehlen überzeugender Schritte zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den großen Ländern stellt allerdings eine Gefahr für den Aufschwung im Euroraum dar.*

*Deutschland ist 2003 nicht in einen sich selbst verstärkenden Abschwung geraten. Allerdings blieb*

*die Inlandsnachfrage schwach und die Exporte litten lange unter der Konjunkturflaute in der Weltwirtschaft sowie unter der Aufwertung des Euro. Wie nach der Rezession im Jahr 1993 belebt sich jetzt die gesamtwirtschaftliche Produktion dank der anziehenden Nachfrage auf den Außenmärkten.*

*Ihre Investitionszurückhaltung haben die Unternehmen in Deutschland dagegen noch nicht aufgegeben. Die Ungewissheit über den Kurs der Finanzpolitik hat bis zuletzt die Investitionsbereitschaft gedämpft. Zwar regen auch 2004 die niedrigen Kapitalmarktzinsen und die gestiegenen Aktienkurse den Kauf von Maschinen und Anlagen an, der Nachfragezuwachs aus dem Ausland kann jedoch nach drei Jahren wirtschaftlicher Stagnation zunächst weitgehend mit den vorhandenen Kapazitäten bedient werden. Die Bauinvestitionen entwickeln sich noch schwächer als die Anschaffung neuer Ausrüstungsgüter, da Vorzieheffekte von der Kürzung der Eigenheimzulage und Aktivitäten zur Beseitigung der Flutschäden aus dem Jahr 2002 künftig wegfallen.*

*Mit den Steuersenkungen werden die privaten Haushalte 2004 ihre Konsumzurückhaltung allmählich aufgeben. Der zunächst noch anhaltende Beschäftigungsabbau und die erwarteten Kürzungen von Leistungen wegen der zunehmenden Finanzierungsprobleme der sozialen Sicherungssysteme werden jedoch einem Konsumschub entgegenstehen, sodass der konjunkturelle Impuls der finanzpolitischen Maßnahmen insgesamt gering ausfallen wird.*

*Vor diesem Hintergrund wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Grundtendenz im Verlauf des Jahres 2004 kontinuierlich zunehmen, in der ersten Jahreshälfte allerdings durch die Steuerentlastung vom Konsumzuwachs leicht überzeichnet sein. Mit dem Nachlassen des steuerinduzierten Impulses werden die Auftriebskräfte vom Export und später auch von der Investitionstätigkeit Oberhand gewinnen. Im Jahresdurchschnitt steigt das Bruttoinlandsprodukt konjunkturell bedingt um 1,0%. Dank der zusätzlichen Arbeitstage wird es sich aber um 1,6% erhöhen. Bei diesem Zuwachs verringert sich die*

Produktionslücke zwar, sie schließt sich jedoch nicht, sodass die Preisstabilität von dieser Seite nicht in Gefahr gerät. Das Preisklima bleibt ruhig. In Ostdeutschland wird die Produktion wegen des Wegfalls von Sondereffekten und der geringeren Exportorientierung wieder langsamer als in Westdeutschland expandieren. Im Jahr 2005 wird sich die konjunkturelle Grundtendenz in beiden Gebietsteilen mit der Verbreiterung der treibenden Kräfte verstärken.

Erst in der zweiten Hälfte 2004 wird die Beschäftigungsschwelle erreicht, und die Unternehmen werden per saldo zu Neueinstellungen veranlasst. Weder die konjunkturelle Belebung noch die Dämpfung des Kostenanstiegs in den Unternehmen infolge der hier unterstellten moderaten Lohnabschlüsse sowie des reformbedingten leichten Rückgangs der Lohnnebenkosten werden ausreichen, den Beschäftigungsstand vom Vorjahr zu halten; im Durchschnitt des Jahres dürften sogar rund 100 000 Stellen verloren gehen. Im Interesse eines merklichen Beschäftigungsaufbaus ist vor allem eine stärkere Wachstums- und Investitionsdynamik nötig. Dazu tragen die arbeitsmarktpolitischen Bestandteile der Einigung im Vermittlungsausschuss bei.

Die Finanzpolitik in Deutschland steckt in einem tiefgreifenden Zielkonflikt. Auf der einen Seite wird 2004 das dritte Mal in Folge gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen; von daher müssten alle wirtschaftspolitischen Entscheidungen den haushaltspolitischen Erfordernissen untergeordnet werden. Auf der anderen Seite ist Gestaltungsspielraum nötig, um die konjunkturellen Antriebskräfte nicht bereits im Keim zu ersticken. Trotz des teilweisen Vorziehens der dritten Stufe der Einkommensteuerreform wird die Finanzpolitik im Jahr 2004 restriktiv ausgerichtet sein. Die Steuererleichterungen werden schwerpunktmäßig über Privatisierungserlöse finanziert. So soll zusätzliche Neuverschuldung vermieden werden. Beide Finanzierungsarten sind jedoch äquivalent und erhöhen die Defizitquote. Privatisierungserlöse oder Neuverschuldung: der beschlossene Steuerreformkompromiss ist größtenteils auf Kosten der Zukunft finanziert. Die Maßnahmen zur Gegenfinanzierung weichen vor einem dringend notwendigen stärkeren Abbau von Subventionen zurück.

Tabelle 1:  
Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2004 und 2005

	2003	2004	2005
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Private Konsumausgaben	-0,2	1,0	1,5
Staatskonsum	0,3	0,0	-0,5
Anlageinvestitionen	-3,1	0,4	1,6
Ausrüstungen und sonstige Anlagen	-2,9	1,7	4,6
Bauten	-3,3	-0,7	-0,9
Inländische Verwendung	-0,2	1,1	1,4
Exporte	1,5	6,1	7,0
Importe	1,3	4,7	6,9
Bruttoinlandsprodukt	0,0	1,6	1,8
dar.: Ostdeutschland*	0,3	1,3	1,5
Nachrichtlich: USA	3,1	4,3	3,0
Euroraum	0,4	1,8	2,0
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	-1,4	0,2	-0,2
Tariflöhne je Stunde	2,4	2,2	2,2
Effektivlöhne je Stunde	1,6	1,8	2,1
Lohnstückkosten <sup>a</sup>	0,5	0,0	0,3
Verbraucherpreisindex	1,0	1,3	1,5
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland) <sup>b</sup>	38 195	38 095	38 260
Westdeutschland**	32 540	32 475	32 650
Ostdeutschland*	5 655	5 620	5 610
Arbeitslose <sup>c</sup>	4 380	4 405	4 335
Westdeutschland**	3 065	3 090	3 065
Ostdeutschland*	1 315	1 315	1 270
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,3	10,4	10,2
Westdeutschland**	8,6	8,7	8,6
Ostdeutschland*	18,9	19,0	18,5
	<i>in % zum nominalen BIP</i>		
Finanzierungssaldo des Staates	-4,1	-3,7	-3,5

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH (Stand: 16. Dezember 2003).

*Seit der Zinssenkung im Juni 2003 hat die Europäische Zentralbank den Leitzins nicht mehr verändert. Der kurzfristige Realzins im Euroraum liegt bei null, und die Geldpolitik ist deutlich expansiv ausgerichtet. Angesichts der hohen Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität könnten sich im späteren Verlauf von 2004 mit dem Anziehen der Konjunktur Inflationsgefahren abzeichnen. Die Produktionslücke im Euroraum wird dann so weit zurückgegangen sein, dass sich die EZB veranlasst sieht, den Expansionsgrad ihrer Politik durch Anhebung der Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt zu verringern.*

*Die Konjunkturprognose ist mit einigen Risiken verbunden. So gibt es in der Öffentlichkeit derzeit Befürchtungen, dass ein Dollarsturz wegen des hohen Leistungsbilanzdefizits in den USA den Aufschwung in der Weltwirtschaft und damit die Expansion der Außenmärkte gefährden könnte. Allerdings verkennt diese Position die eigentliche Ursache des Defizits. Sie liegt nicht in einem überbewerteten Dollar, sondern in den hohen Ausgaben der Privaten und des Staates in den USA. Es ist wenig wahrscheinlich, dass der Weg zu einem vorsichtigeren Ausgabeverhalten über eine weitere, drastische Abwertung des Dollar führen wird.*

## Internationale Konjunktur

Die Weltwirtschaft hat sich im Verlauf des Jahres 2003 aus ihrer fast dreijährigen Schwächephase gelöst. Gestiegene Aktienkurse und Kapitalmarktzinsen signalisieren spätestens seit dem Sommer das zunehmende Vertrauen der internationalen Finanzmärkte in einen kommenden Aufschwung. Der Welthandel expandiert wieder kräftig. Ein Gutteil dieser Entwicklung ist ein Nachholprozess, der mit dem Nachlassen der weltpolitischen Spannungen nach dem Irakkrieg einsetzte. Dazu kommt die expansive Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken. Allerdings besteht zwischen den Hauptregionen der Weltwirtschaft ein ausgeprägtes Wachstumsgefälle.

### **USA und Ostasien als Zentren des Aufschwungs**

Mit dem Euroraum scheint nun auch die letzte der großen Wirtschaftsregionen auf Expansionskurs ein-

zuschwenken; die weltweite Belebung ist aber vor allem der Dynamik in den USA und in wichtigen Ländern Ostasiens zu verdanken. Die kräftige Ausweitung der Produktion in den USA spiegelt das Übergreifen der äußerst expansiven Wirtschaftspolitik auf das Ausgabeverhalten von Unternehmen und Haushalten wider. In Ostasien bestimmt die rasante Entwicklung des chinesischen Außenhandels das Bild. Die positiven Impulse für den Wirtschaftsraum lassen sich am Beispiel Japans zeigen. Die Ausfuhren nach China haben im Jahr 2003 gegenüber dem Vorjahr um etwa 40% zugenommen. Der Wert dieser Zunahme bewegt sich in der Größenordnung von einem halben Prozentpunkt des japanischen Bruttoinlandsprodukts. Japan scheint auch von der Ausweitung der Binnennachfrage aufgrund von Effizienzgewinnen durch internationale Arbeitsteilung zu profitieren: Unternehmen, die durch Joint Ventures mit chinesischen Partnern an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen haben, verstärken auch ihre heimischen Aktivitäten. Darin dürfte ein wichtiger Grund für die positive konjunkturelle Entwicklung seit Mitte 2002 in Japan liegen. Zunächst handelte es sich um eine exportgetragene Belebung, mittlerweile wird der Aufschwung aber auch durch eine rege inländische Investitionstätigkeit gestützt.

### Kasten 1:

#### Weltwirtschaftliche Annahmen für die Prognose

Der Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Der US-Dollar-Kurs des Euro bleibt im Durchschnitt der Jahre 2004 und 2005 bei etwa 1,20.
- Die Europäische Zentralbank hebt in der zweiten Jahreshälfte 2004 den Mindestbietungssatz auf 2,5% an. Im Jahr 2005 liegt er im Schnitt bei 3%.
- Der Welthandel expandiert in beiden Jahren 2004 und 2005 mit 8 ½%.
- Der Ölpreis (Marke Brent) liegt im Jahr 2004 und im Jahr 2005 bei durchschnittlich 28 US-Dollar pro Barrel.

Die für Deutschland darüber hinaus geltenden finanzpolitischen Annahmen werden in Kasten 3 dargelegt.

Auch im Prognosezeitraum wird die Weltwirtschaft nicht nur vom Aufschwung in den USA, sondern auch vom chinesischen Außenhandelswachstum profitieren. Weil die übrigen großen Volkswirtschaften ebenfalls auf Expansionskurs sind, stehen die Chancen für einen weltweiten Aufschwung gut. Allerdings wird der Konsolidierungsdruck auf die öffentlichen Haushalte zunehmen, hat sich doch deren Lage in den USA, im Euroraum und in Japan während der konjunkturellen Schwächephase der letzten Jahre deutlich verschlechtert. Die Geldpolitik wird dagegen bis ins Jahr 2005 hinein expansiv bleiben können: Der recht hohe Ölpreis und die in der zweiten Jahreshälfte 2003 deutlich gestiegenen Rohstoffnotierungen werden kaum inflationäre Prozesse anstoßen, da aufgrund der Unterauslastung des Produktionspotenzials Spielräume für die Erhöhung von Löhnen und Preisen zumindest noch im Jahr 2004 gering bleiben. Der Aufschwung wird zusammen mit dem Trend zur weltwirtschaftlichen Integration in den Jahren 2004 und 2005 zu Wachstumsraten des Welthandels von etwa 8½% führen, nach nur 3½% im Jahr 2003.

### Kräftiger Aufschwung in den USA

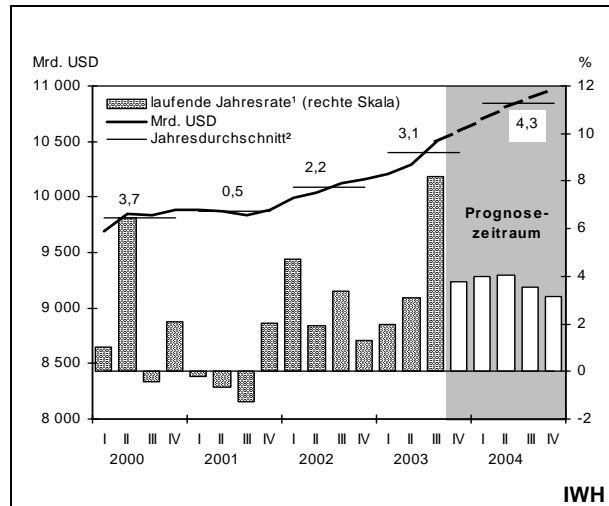
Seit dem Sommerhalbjahr 2003 befindet sich die US-Wirtschaft im Aufschwung. Neben den günstigen monetären Rahmenbedingungen – die realen Geldmarktzinsen sind bereits seit geraumer Zeit negativ und die realen Kapitalmarktzinsen liegen mit rund 2¼% auf in historischem Vergleich niedrigem Niveau – stimulierte vor allem die im Juli in Kraft getretene vorgezogene Steuerreform die Nachfrage. Der private Konsum weitete sich merklich aus, da nur ein geringer Teil des zusätzlich verfügbaren Einkommens gespart wurde – die Sparquote ist mit 1,8% nahezu unverändert geblieben. Auch die Unternehmen wurden steuerlich entlastet. Dies schlug sich in höheren Investitionen nieder. Sie scheinen endgültig ihr zyklisches Tief durchschritten zu haben. Schließlich setzte am Arbeitsmarkt im Sommer eine verhaltende Erholung ein.

Auch im Jahr 2004 wird die Konjunktur von der Wirtschaftspolitik stimuliert. Allerdings werden die Maßnahmen der Steuerreform im Sommer des Jahres auslaufen. Danach ist aufgrund des deutlich defizitären Haushalts der Spielraum der

Finanzpolitik nur noch klein, und die positiven Anregungen entfallen. Obwohl die Ausrichtung der Geldpolitik insgesamt expansiv bleibt, deutet sich auch bei ihr – in Reaktion auf den kräftigen Aufschwung – ein Kurswechsel an. Mit ersten Zinsschritten ist jedoch nicht vor dem Frühjahr zu rechnen.

Nach dem Auslaufen der wirtschaftspolitischen Impulse wird der Konsum nur von der Erholung am Arbeitsmarkt gestützt. Allerdings wird die hohe Verschuldung die privaten Haushalte zu verstärktem Sparen veranlassen. Deshalb wird die erhöhte Beschäftigung nicht ausreichen, die kräftige Dynamik beim privaten Konsum auch in der zweiten Jahreshälfte aufrechtzuerhalten.<sup>1</sup> Wesentlich mehr Entwicklungspotenzial zeigt die Investitionstätigkeit. Hier existiert noch erheblicher Nachholbedarf und so expandieren die Investitionen das gesamte Jahr 2004 über kräftig. In der zweiten Hälfte des Jahres werden sie zur Hauptantriebskraft der gesamtwirtschaftlichen Aktivität.

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



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

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2003: Prognose des IWH. Die Angaben schließen die Comprehensive Revision 2003 des Bureau of Economic Analysis vom 13. Dezember 2003 ein.

<sup>1</sup> Nach der letzten Revision liegt die Schuldendienstbelastung mit 13,3% gemessen am verfügbaren Einkommen über ihrem bisherigen Höchstwert von 12,5% aus dem Jahre 1986.

In diesem Umfeld wird der Entzugseffekt vom Außenbeitrag vorerst weiter steigen. Erst mit der schwächeren Dynamik des privaten Konsums in der zweiten Jahreshälfte 2004 dürfte sich der Fehlbetrag im Außenhandel verringern und damit eine Trendwende in der Entwicklung des Außenbeitrags einläuten. Nach 3,1% im Jahr 2003 wird die US-Wirtschaft 2004 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 4,3% expandieren.

Das Konjunkturbild vom Herbst 2004 wird auch im darauf folgenden Jahr vorherrschen. Der private Konsum wird keine neuen Akzente setzen können. Die Investitionen werden weiter deutlich expandieren, wenn auch mit nachlassender Dynamik. Die Geldpolitik wird trotz moderater Zinsschritte auch 2005 nicht bremsen, während die Finanzpolitik leicht restriktiv wirken dürfte.

Diese Prognose unterstellt einen langsamen Abbau der bestehenden Ungleichgewichte in der US-Wirtschaft. Eine Phase niedrigen Konsumwachstums wird die Sparquote langsam steigen und das Leistungsbilanzdefizit schrumpfen lassen.

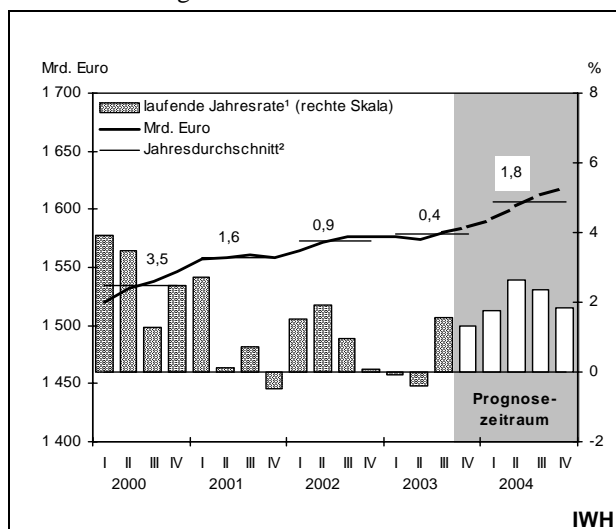
### ***Erholung nimmt auch im Euroraum Gestalt an***

Im Euroraum blieb der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2003 erneut deutlich hinter den Produktionsmöglichkeiten zurück. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Aktivität im ersten Halbjahr annähernd stagniert hatte, belebte sie sich in der zweiten Jahreshälfte. Die Ausfuhren stiegen im Gefolge der weltweiten konjunkturellen Besserung, während die Binnennachfrage schwach blieb. Die Beschäftigung entwickelte sich insgesamt gedämpft. Im weniger konjunktur reagiblen Dienstleistungssektor wurden zwar weiterhin per saldo Arbeitskräfte eingestellt, aber in der Industrie setzte sich der Beschäftigungsabbau fort.

Im Prognosezeitraum wird die Erholung allmählich an Breite gewinnen, auch wenn die Impulse zunächst weiterhin von der anziehenden Konjunktur in den wichtigsten Regionen außerhalb des Euroraums kommen. Anfangs werden die Ausfuhren noch durch die jüngste, kräftige Aufwertung des Euro belastet; im Lauf des Jahres 2004 werden sie jedoch zunehmend von der Belebung der Auslandsnachfrage geprägt. Die Aufhellung der Ertragsperspektiven wird die Unternehmen veranlassen, ihre Investitionen auszuweiten. Dazu tragen

ebenfalls die günstigen Finanzierungsbedingungen bei. Die Zinsen befinden sich angesichts der expansiven Geldpolitik nominal, aber auch real auf einem niedrigen Niveau. Zudem sind die Aktienkurse seit ihren Tiefständen im Frühjahr 2003 deutlich gestiegen. Die sich darin widerspiegelnden verbesserten Gewinnerwartungen dürften im Prognosezeitraum fortbestehen. Da die Produktivität, wie zu Beginn eines Aufschwungs üblich, mit der anziehenden Produktion wieder stärker expandieren wird und zudem der Lohnanstieg moderat ausfallen dürfte, werden die Lohnstückkosten deutlich langsamer steigen als zuletzt. Insgesamt werden sich für die Unternehmen die internen und über eine zunehmende Kreditwürdigkeit auch die externen Finanzierungsmöglichkeiten verbessern. Dennoch wird die Expansion der Sachkapitalbildung hinter den Zuwachsraten in den späten neunziger Jahren zurückbleiben. Dies ist insbesondere der nach wie vor bestehenden Unterauslastung der Produktionskapazitäten zuzuschreiben.

Abbildung 2:  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum  
- Saisonbereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. - <sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2003: Prognose des IWH.

Im Verlauf des Jahres 2004 dürfte sich die Arbeitsmarktlage allmählich entspannen, aber erst 2005 ist mit einer durchgreifenden Besserung zu rechnen. Mit der, wenn auch nur sehr zögerlichen, Aufhellung der Arbeitsmarktperspektiven wird die

Konsumbereitschaft der privaten Haushalte zu nehmen. Gestützt wird der private Verbrauch von der Erhöhung der realen verfügbaren Einkommen. Aufgrund der jüngsten Aufwertung der Gemeinschaftswährung wird die Inflation im Euroraum von Seiten der Importpreise noch bis weit in den Prognosezeitraum hinein entlastet. Allerdings befindet sich der Ölpreis weiterhin auf einem recht hohen Niveau, und im Verlauf des Jahres 2004 werden in einigen Ländern indirekte Steuern und administrierte Preise angehoben. Daher wird sich die Preissteigerung nur graduell verlangsamen.

Tabelle 2:  
Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose für den Euroraum in den Jahren 2003 bis 2005

	2003	2004	2005
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Bruttoinlandsprodukt	0,4	1,8	2,0
Private Konsumausgaben	1,2	1,9	2,3
Staatskonsum	1,6	1,8	1,6
Anlageinvestitionen	-1,9	1,2	1,7
Außenbeitrag <sup>a</sup>	-0,2	0,1	-0,2
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Verbraucherpreise <sup>b</sup>	2,1	1,7	1,7
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote <sup>c</sup>	8,8	8,9	8,7

<sup>a</sup> Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c</sup> Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; ab 2003: Prognose des IWH (Stand: 16. Dezember 2003).

Von der zunehmenden Staatsverschuldung geht ein Risiko für die künftige konjunkturelle Entwicklung aus. Sollten keine nachhaltigen Schritte zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte eingeleitet werden, besteht die Gefahr, dass die Wirtschaftssubjekte für die Zukunft eine höhere Abgabenbelastung erwarten. Dies könnte sie zu einem verstärkten Vorsichtssparen veranlassen, wodurch der Konsum der privaten Haushalte schwächer expandieren würde. Aufgrund der stärkeren Inanspruchnahme der Kapitalmärkte durch die öffentlichen Haushalte kann auch das Risiko steigender Zinsen nicht ausgeschlossen werden.

### Zum Risiko einer Dollarschwäche

Zu Besorgnis hat jüngst der Fall des Dollar gegenüber dem Euro geführt. Der Trend zu einem schwächeren Dollar hält nun schon (mit einer Unterbrechung im vergangenen Sommer) seit Februar 2002 an; die Währung hat bis Ende 2003 etwa 30% gegenüber dem Euro verloren. Die Abwertung wird im Allgemeinen mit dem Leistungsbilanzdefizit der USA in Verbindung gebracht. Es betrug im Jahr 2003 etwa 5% des Bruttoinlandsprodukts. Auf der gegenwärtigen Höhe wird das Defizit langfristig nicht fortbestehen können. In der Öffentlichkeit werden seit längerem Überlegungen angestellt, wie stark der Dollar abwerten muss, damit amerikanische Waren gegenüber der ausländischen Konkurrenz wieder ausreichend wettbewerbsfähig werden und das Defizit auf ein längerfristig tragbares Niveau sinken kann. Dabei wird häufig darauf verwiesen, dass die Nachfrage nach Importgütern im Allgemeinen recht schwach auf Preisänderungen reagiert. Zudem wird eine deutliche Abwertung des Dollar gegenüber ostasiatischen Währungen von der Währungspolitik dieser Länder häufig nicht zugelassen. Der Aufwertungsdruck trifft deshalb vor allem den Euro. Manche Marktbeobachter halten extreme Aufwertungsszenarien für plausibel.

Eine solche Sicht der Dinge verliert allerdings die eigentlichen Gründe des Leistungsbilanzdefizits aus dem Blickfeld: Das Defizit bedeutet, dass sich Haushalte, Unternehmen und die öffentliche Hand zusammen genommen gegenüber dem Ausland verschulden, und dass das Ausland bereit ist, diese Verschuldung zu finanzieren. Dadurch werden in den USA Ausgaben in die Gegenwart vorgezogen, die ohne Leistungsbilanzdefizit erst in der Zukunft getätigt werden könnten. Die Präferenz für einen solchen Ausgabenpfad schlägt sich nicht nur in umfangreichen Importen, sondern ebenso in einer hohen Absorption heimischer Güter durch die Binnennachfrage nieder. Es geht also im Kern um die Entscheidung zwischen verschiedenen Ausgabezeitpunkten, und nicht zwischen Gütern unterschiedlicher Herkunft. Hätte die wesentliche Ursache des seit 1998 hohen Leistungsbilanzdefizits in einem „falschen“ Wechselkurs gelegen, der den US-Gütern die Konkurrenzfähigkeit genommen hätte, wäre es zu einer lang anhal-

tenden Rezession gekommen. Stattdessen war die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, verglichen mit der anderer Weltregionen, eher hoch. Deshalb liegt der Schlüssel zu einer Verkleinerung des Leistungsbilanzdefizits auch nicht in einem dramatischen Sturz des Dollar, sondern in einem vorsichtigeren Ausgabeverhalten von Haushalten, Unternehmen und Staat in den USA. Wenn sich diese Verhaltensänderungen nach und nach vollziehen, werden sie die weltwirtschaftliche Entwicklung nicht wesentlich belasten. Eine Dollarabwertung mag zu einem solchen Wandel ebenso beitragen wie höhere Zinsforderungen der ausländischen Kapitalgeber, beides ist aber keine notwendige Voraussetzung dafür. Die vorliegende Prognose geht davon aus, dass der Dollar-Euro-Wechselkurs sein Niveau von etwa 1,20 im Prognosezeitraum hält und den weltwirtschaftlichen Aufschwung damit nicht bremst.

## Konjunktur in Deutschland

### *Exporte wieder im Aufwind*

Bis weit in das Jahr 2003 hinein litt die exportorientierte deutsche Wirtschaft unter der schwachen Weltwirtschaft. Hierzu trug zunächst insbesondere die allgemeine Verunsicherung durch den Irakkonflikt bei. Hinzu kam die verschlechterte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter gegenüber Konkurrenten aus dem Dollarraum wegen der starken Aufwertung des Euro. Die Folge dieser Entwicklung waren merkliche Rückgänge bei den Waren- und noch stärkere bei den Dienstleistungsexporten. Erst nachdem sich die Zeichen für eine Erholung der Weltkonjunktur verstärkt hatten, kam es im späteren Jahresverlauf 2003 zu einer deutlichen Exportbelebung, die sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen wird. Da der weltwirtschaftliche Aufschwung vor allem von den Investitionen getragen sein wird, werden die hauptsächlich auf den Export von Investitionsgütern spezialisierten deutschen Unternehmen von der konjunkturellen Belebung insbesondere in den Vereinigten Staaten und in der ostasiatischen Region profitieren und ihre Exporte dorthin ausweiten. So waren zuletzt kräftige Zuwächse im Außenhandel mit China zu vermerken. Darüber hinaus dürfte die allmähliche

Konjunkturbelebung im Euroraum stimulierend auf die deutschen Exporte wirken. Auch die bisher gut laufenden Auslandsgeschäfte mit Partnern in den EU-Beitrittsländern werden weiter zulegen. In dieser Prognose wird für den Prognosezeitraum ein durchschnittlicher Dollar-Euro-Kurs von 1,20 unterstellt, sodass vom Wechselkurs keine zusätzlichen Belastungen auf die deutschen Exporteure ausgehen. Insgesamt werden die Exporte im Jahresdurchschnitt 2004 um 6,1% zunehmen. Im Folgejahr dürfte sich der Zuwachs noch etwas verstärken.

Tabelle 3:  
Exporte und Importe Deutschlands an Waren und Dienstleistungen  
- in Preisen von 1995 -

	2002	2003	2004
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Exporte	3,4	1,5	6,1
Importe	-1,7	1,3	4,7
	<i>in % zum BIP</i>		
Exporte	36,3	36,9	38,5
Importe	31,2	31,7	32,6
	<i>Außenbeitrag</i>		
Mrd. Euro	101,1	104,0	119,0
Wachstumsbeitrag <sup>a</sup>	1,7	0,2	0,7

<sup>a</sup> Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2003: Prognose des IWH.

Die Importe gingen im Verlauf des Jahres 2003 merklich zurück, nachdem sie noch zu Beginn – wohl auch wegen der stärkeren Bevorratung mit Energieträgern im Zusammenhang mit dem Irakkonflikt und der Verbilligung der Importwaren durch die Euro-Aufwertung – zugelegt hatten. Maßgeblich war die anhaltend schwache Binnenkonjunktur in Deutschland. Im Zuge der Belebung der inländischen Nachfrage und einer deutlichen Ausweitung der Exportgeschäfte der Unternehmen dürften im Prognosezeitraum wieder vermehrt Importgüter nachgefragt werden. Alles in allem steigen die realen Einfuhren im Jahr 2004 um 4,7% und damit langsamer als die Ausfuhren, sodass über die Außenwirtschaft ein kräftiger Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts geleistet wird.

Im Jahr 2003 verbesserten sich die Terms of Trade. Dabei waren sowohl Ausfuhr- als auch Einfuhrpreise rückläufig, jedoch verringerte sich das Preisniveau bei den Importen wesentlich stärker als bei den Exporten. Mit anziehender internationaler Konjunktur werden weltweit wieder mehr Importgüter nachgefragt werden. Das dürfte zu einem stärkeren Anstieg der Importpreise führen, auch wenn die aus der Euroaufwertung resultierenden preisdämpfenden Effekte etwas nachwirken werden. Bei moderat zunehmenden Exportpreisen werden sich die Terms of Trade im Prognosezeitraum nicht weiter verbessern.

### **Wenig Gründe für Erweiterungsinvestitionen**

Im Jahr 2003 setzte sich die Investitionsschwäche fort. Angesichts einer gedrückten Nachfrageentwicklung vergrößerte sich die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiter. Erst mit dem Abklingen der geopolitischen Unsicherheiten und mit der Belebung der Weltkonjunktur hat im Herbst im Unternehmenssektor Zuversicht Platz gegriffen, und die Bestellungen bei den Herstellern von Investitionsgütern haben angezogen.

Im Prognosezeitraum wird die Investitionsschwäche nur allmählich überwunden. Zwar hat sich inzwischen ein Ersatzbedarf aufgestaut, der langsam abgebaut werden dürfte. Mit Erweiterungsinvestitionen ist angesichts der bestehenden gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung jedoch vorerst nicht zu rechnen. Die sich abzeichnende Zunahme der Nachfrage aus dem In- und Ausland kann zunächst aus den bestehenden Kapazitäten bedient werden. Darüber hinaus werden die Unternehmen durch steuerliche Maßnahmen per saldo belastet, wobei die zuletzt im Vermittlungsausschuss beschlossenen Änderungen im Steuerrecht – Senkung der Steuersätze und Verringerung von Steuersubventionen – sich in etwa ausgleichen. Positiv auf die Sachkapitalbildung wirken die günstigen Finanzierungsbedingungen. Die langfristigen Zinssätze dürften zwar leicht anziehen, aber sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung auf einem niedrigen Niveau bleiben. Die Aktienkurse haben sich seit ihren Tiefständen im Frühjahr 2003 deutlich erholt. Die sich darin widerspiegelnde Aufhellung der Ertragsaussichten dürfte im Prognosezeitraum anhalten. Steigende Gewinne verbessern

die Möglichkeiten der Eigenfinanzierung von Investitionen. Aber auch die Fremdfinanzierung über Bankkredite wird mit der Verringerung des Ausfallrisikos erleichtert.

Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt um 1,5% ausgeweitet werden. Dabei wird sich die Zunahme im Jahresverlauf mit der Festigung der Auslandskonjunktur leicht beschleunigen. Im Jahr 2005 dürfte sich das Ende 2004 erreichte Expansionstempo in etwa fortsetzen.

Bei den Investitionen in sonstige Anlagen hat sich im Jahr 2003 die bereits im vorangegangenen Jahr zu beobachtende moderate Zunahme fortgesetzt. Bei Computersoftware, dem wichtigsten Bestandteil der sonstigen Anlagen, besteht ein kontinuierlicher Ersatzbedarf. Im Prognosezeitraum ist mit einer leicht beschleunigten Expansion zu rechnen; gleichwohl werden die hohen Zuwachsraten in den späten neunziger Jahren nicht erreicht.

Tabelle 4:  
Anlageinvestitionen in Deutschland  
- Veränderung gg. Vorjahr in %, in Preisen von 1995 -

	2002	2003	2004
Ausrüstungsinvestitionen	-9,1	-3,7	1,5
Sonstige Anlagen	1,6	1,9	2,8
Bauinvestitionen	-5,8	-3,3	-0,7
Wohnbauten	-5,8	-2,6	-0,1
Nichtwohnbauten	-6,0	-4,4	-2,0
Gewerbliche Bauten	-6,5	-3,4	-0,9
Öffentliche Bauten	-4,7	-6,4	-3,1
Anlageinvestitionen insgesamt	-6,7	-3,1	0,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2003: Prognose des IWH.

### **Baunachfrage bleibt kraftlos**

Der seit einigen Jahren anhaltende Abwärtstrend der Bauinvestitionen wurde seit Mitte des Jahres 2003 durch die von der Flutkatastrophe ausgehenden Produktionsimpulse und durch Vorzieheffekte infolge der Diskussion um die Kürzung der Eigenheimzulage vorübergehend unterbrochen. Nach dem Auslaufen dieser Sondereffekte wird sich im Jahr 2004 die Abwärtstendenz allmählich wieder durchsetzen. Ausschlaggebend dafür ist, dass an-



gesichts der nach wie vor hohen Leerstände überwiegend in Bestandsobjekte investiert wird. Darüber hinaus werden ab 2004 die per saldo nachfragedämpfenden Wirkungen der Finanzpolitik voll zum Tragen kommen. Zu einer – wenn auch sehr zögerlichen – Trendumkehr kommt es mit dem Fortschreiten des gesamtwirtschaftlichen Erholungsprozesses erst im Jahr darauf. Dies wird sich aber nur in Westdeutschland niederschlagen. In Ostdeutschland bleiben die Bauinvestitionen wegen der anhaltenden Überkapazitäten an Immobilien im gesamten Prognosezeitraum rückläufig.

Im *Wohnungsbau* ist wegen der zur Diskussion stehenden Eigenheimförderung bis in das Jahr 2004 hinein mit zeitlich vorgezogenen Investitionen zu rechnen. Die Impulse dürften aber im Jahresverlauf langsam abebben. Der Mietwohnungsbau bleibt angesichts überwiegend ausgeglichener Wohnungsmärkte schwach, zumal die vorgesehenen steuerlichen Maßnahmen die Wohnungsunternehmen wohl per saldo eher belasten. Die im Programm der Kreditanstalt für Wiederaufbau vorgesehenen Zinsvergünstigungen zur Wohnraummodernisierung werden mit dem Auslaufen Ende 2004 zwar die Nachfrage nochmals anregen, die Mitnahmeeffekte dürften aber vergleichsweise hoch sein. Die Wohnungsbauinvestitionen werden im Jahr 2004 konjunkturell um 1,8% sinken, aufgrund zusätzlicher Arbeitstage aber mit -0,1% nur geringfügig unter Vorjahresniveau fallen. Wegen der verbesserten Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven dürfte sich der konjunkturelle Rückgang im Jahr 2005 verlangsamen.

Die *gewerblichen Bauinvestitionen* werden sich im Prognosezeitraum wegen der schwachen gesamtwirtschaftlichen Belebung und der per saldo fiskalischen Belastung der Wirtschaft weitgehend verhalten entwickeln. Darauf deuten auch die Genehmigungen für gewerbliche Bauten sowie die vielerorts vorhandenen Angebotsüberhänge hin – insbesondere bei Mietimmobilien für den Dienstleistungssektor. Erst zum Ende des Jahres 2004 wird sich im Zuge der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung, der sich verbessernden Ertragsaussichten und noch moderater Zinsen eine erneute Aufwärtsentwicklung durchsetzen können, allerdings nur in Westdeutschland. Die gewerblichen Bauinvestitionen sinken im Jahr 2004 um 0,9% (ohne Arbeitstageeffekt: -2,6%).

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* werden im Prognosezeitraum weiter zurückgehen, aber deutlich langsamer als in den Jahren zuvor. Dazu trägt die im Vermittlungsausschuss ausgehandelte Senkung der Gewerbesteuerumlage bei, derzufolge sich die finanzielle Situation der Gemeinden etwas bessern wird. Für den öffentlichen Bau insgesamt wird im Jahr 2004 mit einer Schrumpfung um 3,1% (arbeitstäglich bereinigt: -4,8%) gerechnet.

Alles in allem verringern sich die Bauinvestitionen im Jahr 2004 um 0,7% (ohne Arbeitstageeffekt um 2,4%); im Jahr darauf schwächt sich der Rückgang ab.

Tabelle 5:  
Regionale Entwicklung der Bauinvestitionen  
- Veränderung gg. Vorjahr in %, in Preisen von 1995 -

	2002	2003	2004
Westdeutschland	-4,4	-2,8	-0,1
Wohnbauten	-4,3	-2,0	0,5
Gewerbliche und öffentliche Bauten	-4,5	-4,1	-1,1
Ostdeutschland	-11,4	-5,4	-3,3
Wohnbauten	-13,5	-6,0	-4,0
Gewerbliche und öffentliche Bauten	-9,7	-4,9	-2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2003: Prognose des IWH.

### ***Nur geringer Konsumimpuls durch Steuerentlastungen***

Die privaten Haushalte hielten sich im Jahr 2003 erneut mit Konsumausgaben zurück. Maßgeblich dafür war die sehr schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen vor allem wegen des anhaltenden Arbeitsplatzabbaus und gestiegener Sozialabgaben. Zudem war die nicht enden wollende Diskussion über die Reformen der sozialen Sicherungssysteme der Konsumbereitschaft abträglich. Infolgedessen erhöhten die privaten Haushalte ihre Sparanstrengungen deutlich. Erst zum Jahresende hin belebte sich der private Konsum. Angesichts der beschlossenen Kürzungen bei Gesundheitsleistungen ab dem Jahr 2004 zogen die privaten Haushalte den Kauf von Gesundheitsgütern vor.

Im Jahr 2004 erhält der private Konsum durch die zweite Stufe und das teilweise Vorziehen der

dritten Stufe der Steuerreform 2000<sup>2</sup> einen geringfügigen Impuls. Für sich genommen werden die privaten Haushalte durch die beiden Steuerreformstufen um rund 12 Mrd. Euro bei der Lohnsteuer entlastet. Die Nettoentlastung der Lohnsteuer ist aber etwas kleiner, da zugleich die Pendlerpauschale gekürzt wird. Die Nettolöhne und -gehälter steigen aufgrund dieser Entlastungswirkung deutlich, zumal auch die Sozialabgaben infolge des Rückgangs des durchschnittlichen Beitragssatzes zur Krankenversicherung um knapp 0,4 Prozentpunkte leicht sinken. Zudem läuft der Beschäftigungsabbau zur Mitte des Jahres aus, sodass bei nur leicht erhöhten Stundenverdiensten die Bruttolöhne und -gehälter insgesamt nach dem Rückgang 2003 wieder merklich zunehmen.

Tabelle 6:  
Verfügbares Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup> in Deutschland  
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -

	2002	2003	2004
Verfügbares Einkommen, nominal	0,5	0,9	2,6
<i>darunter:</i>			
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	0,2	-1,2	3,2
Monetäre Sozialleistungen	4,9	3,7	1,5
Selbständigen-, Vermögenseinkommen	-3,8	-0,1	3,3
Sparen	3,8	4,0	4,7
Private Konsumausgaben, nominal	0,3	0,8	2,4
<i>Nachrichtlich:</i>			
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	0,7	-0,3	1,7
Sparquote (in %)	10,6	10,9	11,1
Preisindex des privaten Konsums	1,3	1,0	1,3
Private Konsumausgaben, real	-1,0	-0,2	1,0

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2003: Prognose des IWH.

<sup>2</sup> Mit den beschlossenen Maßnahmen sinkt der Eingangsteuersatz von 19,9% auf 16% und der Spitzensteuersatz von 48,5% auf 45%. Der Grundfreibetrag steigt von 7 235 Euro auf 7 664 Euro. Zur Auswirkung der steuerlichen Maßnahmen auf die Lage der öffentlichen Haushalte vgl. Kasten 3.

Die monetären Sozialleistungen expandieren deutlich schwächer als im Jahr 2003. Hier schlagen insbesondere das Aussetzen der Rentenanpassung zur Jahresmitte, die Anhebung der Krankenversicherungsbeiträge auf andere als gesetzliche Renten, die vollständige Übernahme der Beiträge zur Pflegeversicherung durch die Rentner sowie die beschlossenen Leistungskürzungen im Rahmen der Gesundheitsreform zu Buche. Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen werden mit der konjunkturellen Besserung wieder stärker zulegen.

Alles in allem wird im Jahr 2004 der Zuwachs der verfügbaren Einkommen kräftiger als im Vorjahr ausfallen. Knapp  $\frac{1}{3}$  Prozentpunkt dürfte letztlich auf den Nettoentlastungseffekt der Steuerreform zurückgehen. Einen Teil der zusätzlich verfügbaren Einkommen werden die privaten Haushalte zum verstärkten Vorsorgesparen nutzen. Gedämpft wird der Anstieg der Ersparnis aber durch die mit der Gesundheitsreform beschlossenen Kürzungen, die zu erhöhten Ausgaben der privaten Haushalte für Gesundheitsgüter und -leistungen führen. Insgesamt steigt die Sparquote weiter leicht an. Die nominalen privaten Konsumausgaben entwickeln sich demzufolge etwas langsamer als die verfügbaren Einkommen. Angesichts der weiter moderat steigenden Verbraucherpreise wird der private Konsum real um 1,0% zulegen (arbeitstäglich bereinigt: 0,6%). Im Jahr 2005 dürfte er infolge der verbesserten Einkommenssituation der privaten Haushalte durch zunehmende Beschäftigung weiter ansteigen.

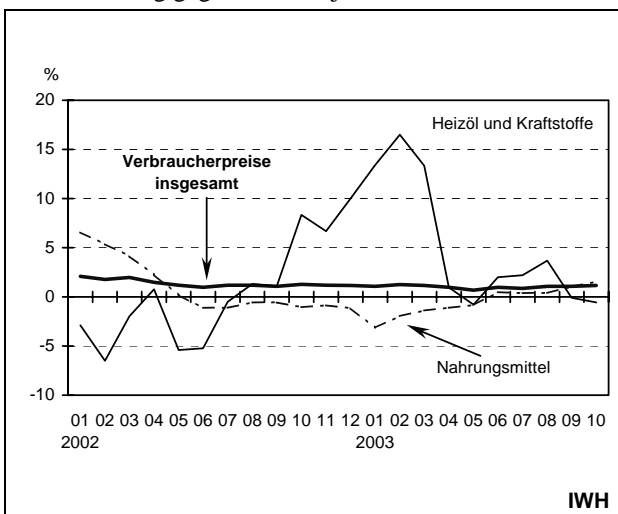
### ***Ruhiges Preisklima hält an***

Die Teuerungsrate pendelte im Jahr 2003 im Durchschnitt um die 1-Prozent-Marke. Maßgeblich für die niedrige Inflationsrate waren die schwache Nachfrage nach Konsumgütern sowie die sinkenden Preise für importierte Güter infolge der Euroaufwertung.

Im Jahr 2004 bleibt das Preisklima ruhig, und die Inflationsrate legt nur leicht zu. Von den Tarifabschlüssen geht kein Preisdruck aus, die Lohnstückkosten ändern sich kaum. Auch wird beim Preis für Rohöl kein weiterer Anstieg angenommen, sodass die Verteuerung von Energie nicht wieder zunimmt. Zudem wirkt die Euroaufwertung noch einige Zeit nach und dämpft die Preise im-

portierter Güter. Allerdings erhöhen die vorgesehenen Maßnahmen im Zusammenhang mit der Gesundheitsreform, wie die stufenweise Anhebung der Tabaksteuer, die Einführung von Praxisgebühren, die Erhöhung der Zuzahlungen bei Medikamenten und anderen ärztlichen Leistungen den Verbraucherpreisindex. Alles in allem wird er im Jahresdurchschnitt 2004 um 1,3% ansteigen. Im Jahr 2005 dürften die Preise infolge der anziehenden Konjunktur moderat zulegen.

Abbildung 3:  
Entwicklung des Verbraucherpreisindex und ausgewählter Komponenten  
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

### Gesamtwirtschaftliche Produktion gewinnt langsam an Fahrt

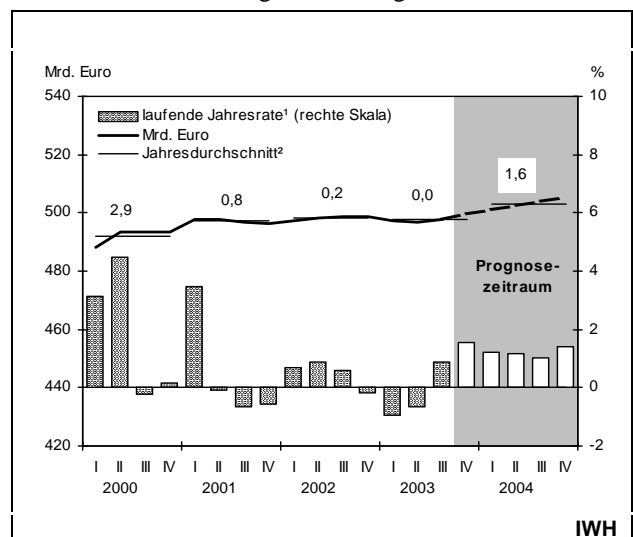
Die gesamtwirtschaftliche Aktivität hat sich in der zweiten Hälfte 2003 aus der Stagnation gelöst, und die Aufwärtsbewegung wird sich im kommenden Jahr fortsetzen. Maßgeblich hierfür sind die zunehmenden Impulse vom Aufschwung in der Weltwirtschaft, die zunächst die Ausfuhren und später auch die Investitionstätigkeit stimulieren. In der ersten Hälfte des Jahres 2004 wird die konjunkturelle Grundtendenz vom Konsumzuwachs leicht überzeichnet, der den Steuererleichterungen der privaten Haushalte entspringt.

Bei diesem exportgetriebenen Erholungsmuster wird vor allem die Herstellung von Industriegütern angeregt. Davon profitieren auch die Bereiche Verkehr und Nachrichtenübertragung sowie die

unternehmensnahen Dienstleister. Die Bauproduktion wird dagegen infolge der schwachen Inlandsnachfrage weiter schrumpfen. Allerdings federn noch immer Vorzieheffekte im Eigenheimbau den Rückgang etwas ab. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 um 1,6% zunehmen. Arbeitstäglich bereinigt beträgt die Zuwachsrates nur 1,0%. Im folgenden Jahr erhöht sich das konjunkturelle Wachstumstempo moderat.

Auch in Ostdeutschland wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Jahr 2004 anziehen. Nach dem Auslaufen der Sondereffekte im Zusammenhang mit der Beseitigung der Flutschäden wird jedoch das Bruttoinlandsprodukt wieder schwächer als in Westdeutschland expandieren. Das Verarbeitende Gewerbe wird zwar in dem sich aufhellenden konjunkturellen Umfeld auf Wachstumskurs bleiben, und die Bremswirkung von der rückläufigen Bauproduktion wird nachlassen. Wegen der geringen Exportorientierung der ostdeutschen Wirtschaft und des verhältnismäßig kleinen Anteils international handelbarer Güter an der Gesamtproduktion wird hier jedoch nur ein Bruchteil des außenwirtschaftlichen Impulses absorbiert. Erst mit der Belebung der Inlandsnachfrage bietet sich für Ostdeutschland die Chance, im Wachstumstempo mit Westdeutschland gleichzuziehen.

Abbildung 4:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. - <sup>2</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2003: Prognose des IWH.

Tabelle 7:  
Eckdaten des Arbeitsmarktes in Deutschland  
- Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen -

	Deutschland			Westdeutschland (mit Berlin)			Ostdeutschland (ohne Berlin)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Erwerbstätige (Inland)	38 671	38 195	38 095	32 931	32 540	32 475	5 740	5 655	5 620
darunter:									
ABM-Beschäftigte <sup>a</sup>	193	130	130	58	45	45	135	85	85
Berufliche Vollzeit- weiterbildung	300	225	210	180	135	125	120	90	85
Vorruheständler <sup>b</sup>	292	360	380	193	235	245	99	125	135
Arbeitslose <sup>c</sup>	4 060	4 380	4 405	2 786	3 065	3 090	1 274	1 315	1 315
Arbeitslosenquote <sup>d</sup> (in %)	9,5	10,3	10,4	7,8	8,6	8,7	18,2	18,9	19,0

<sup>a</sup> Bis 2003: Beschäftigte in Arbeitsbeschaffungs- und traditionellen Strukturanpassungsmaßnahmen sowie in Strukturanpassungsmaßnahmen SAM OfW. – <sup>b</sup> Einschließlich der Arbeitslosen nach § 428 SGB III. – <sup>c</sup> Nationale Definition. – <sup>d</sup> Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen (Inland).

Quellen: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: November 2002); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: Oktober 2003); Bundesanstalt für Arbeit; Berechnungen des IWH; ab 2003: Prognose des IWH.

### **Leichte Besserung am Arbeitsmarkt erst in der zweiten Hälfte 2004**

Im Jahr 2003 verschlechterte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nochmals kräftig. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm um etwa 475 000 Personen gegenüber dem Vorjahr ab; die Zahl der Arbeitslosen stieg im gleichen Zeitraum um 320 000 Personen. Die Arbeitslosenquote betrug 10,3%.

Im Jahr 2004 hellen sich die Arbeitsmarktperspektiven von Seiten der Arbeitskosten ein wenig auf, wenn – wie in dieser Prognose angenommen – die Tariflohnabschlüsse mit rund 2% moderat ausfallen und die Lohnnebenkosten im Zuge der Arbeitsmarkt- und Sozialreformen leicht gesenkt werden. Dennoch wird sich die Beschäftigungssituation erst in der zweiten Jahreshälfte etwas verbessern. Maßgeblich dafür ist die zunächst nur schwache konjunkturelle Erholung. Erst im späteren Verlauf des Jahres wird der gesamtwirtschaftsschwelle erreichen. Für einen spürbaren Beschäftigungsaufbau ist jedoch die Wachstumsdynamik zu gering. Im Jahresdurchschnitt wird – bedingt durch das geringe Ausgangsniveau – der Vorjahreswert sogar noch um 100 000 Personen unter-

schritten. Per saldo sinkt die Zahl der Erwerbstätigen um etwa 0,3%.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahr 2004 nochmals um 25 000 Personen zunehmen und sich damit auf 4,4 Millionen belaufen.<sup>3</sup> Besonders hoch wird die Arbeitslosigkeit – wie saisonüblich – im ersten Quartal sein. Dann werden über 4,6 Millionen Personen arbeitslos gemeldet sein. Die registrierte Arbeitslosigkeit steigt vorwiegend in Westdeutschland. In Ostdeutschland wird sie stagnieren. Dies geht maßgeblich auf die anhaltende Abnahme des Erwerbspersonenpotenzials zurück.

<sup>3</sup> Im Dritten Gesetz für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt ist vorgesehen, dass die Teilnehmer an einigen Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik nicht mehr als arbeitslos gelten. Die offensichtlich größte Gruppe von Teilnehmern, die bisher noch als Arbeitslose gezählt wurden, sind die Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. Im Durchschnitt des Jahres 2003 wurden etwa 80 000 Personen durch diese Maßnahmen gefördert. Die Zahl der statistisch ausgewiesenen Arbeitslosen könnte damit im Jahr 2004 um etwa 100 000 Personen niedriger sein als in dieser Prognose unterstellt. Hinzu kommt, dass bisher unklar ist, ob diese rechtliche Neuregelung auch auf andere Personengruppen angewendet werden wird. Möglicherweise wäre dann die Zahl der statistisch ausgewiesenen Arbeitslosen nochmals niedriger anzusetzen.

## Kasten 2:

### Beschäftigungseffekte der Arbeitsmarktreformen bislang gering

Bis Ende November 2003 hatte die Bundesanstalt für Arbeit 968 *Personal-Service-Agenturen (PSA)* mit einer Kapazität von etwa 43 400 Plätzen eingerichtet. Die PSA betreuten insgesamt erst etwa 28 400 Personen.

Im Rahmen des Programms „*Kapital für Arbeit*“, das die Bereitstellung zinsgünstiger Darlehen an Unternehmen für die Einstellung von Arbeitslosen regelt, wurden nach Angaben der Kreditanstalt für Wiederaufbau bis Ende November vergangenen Jahres 2 322 Kreditzusagen erteilt. Insgesamt wurden Kredite in Höhe von 731,67 Mio. Euro ausgereicht; dadurch wurden 10 519 Arbeitslose eingestellt.

Bis Ende November 2003 haben laut Bundesanstalt für Arbeit etwa 83 000 Personen einen Existenzgründungszuschuss für den Aufbau einer „*Ich-AG*“ in Anspruch genommen. Die Zahl der Selbständigen ist dadurch spürbar gestiegen.

Nach der gesetzlichen Neuregelung für geringfügige Beschäftigungsverhältnisse zum 1. April 2003 hat die Bundesanstalt für Arbeit im November des Jahres 2003 erstmals Angaben darüber veröffentlicht. Ein Kernpunkt der Neuregelung war die Anhebung der Geringfügigkeitsgrenze von 325 auf 400 Euro (Mini-Jobs). Ende April 2003 waren in diesem Segment 4,29 Mio. Personen ohne sozialversicherungspflichtige Hauptbeschäftigung tätig. Das waren 152 000 mehr als Ende März. Ein Teil des Zuwachses dürfte jahreszeitlich bedingt sein, der größere Teil ist auf die Anhebung der nunmehr höheren Geringfügigkeitsgrenze zurückzuführen. Zur Zahl der Beschäftigten mit Löhnen zwischen 400 und 800 Euro (Midi-Jobs) liegen bisher keine Angaben vor.

Insgesamt dürften im Durchschnitt des zweiten Halbjahres 2003 etwa 190 000 Personen durch diese arbeitsmarktpolitischen Instrumente erfasst sein.

Auch im Jahr 2004 wird die Lage auf dem Arbeitsmarkt durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen gestützt werden. Umfang und Struktur lassen sich jedoch nur schwer abschätzen. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die organisatorische Umgestaltung der Bundesanstalt für Arbeit noch in vollem Gange ist und die Umsetzungsmodalitäten der Arbeitsmarktreformen noch nicht in allen Details klar sind. Die so genannten Beschäftigung schaffenden Maßnahmen dürften im Jahr 2004 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres durchgeführt werden, während die Maßnahmen der beruflichen Fortbildung weiter zurückgeführt werden. Der Personenkreis, der durch Maßnahmen zur Förderung von regulärer Beschäftigung – wie beispielsweise Existenzgründungszuschüsse oder Überbrückungsgeld – gestützt wird, dürfte auch in diesem Jahr weiter ausgeweitet werden.

Die Entwicklung der Arbeitsmarktlage wird durch die in Angriff genommenen Arbeitsmarktreformen der Regierung nicht grundlegend beeinflusst (vgl. Kasten 2). Bei vielen Maßnahmen sind nicht unerhebliche Mitnahme- und Verdrängungseffekte

zu vermuten, sodass sich insgesamt ein geringer Entlastungseffekt auf dem Arbeitsmarkt ergibt.

Im Jahr 2005 wird sich infolge der weiteren konjunkturellen Belebung und der dann stärker wirkenden arbeitsmarktpolitischen Reformen die Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas bessern. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird – wenn auch nur geringfügig – abnehmen.

### ***Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte: eine unendliche Geschichte?***

Im Jahr 2003 hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen weiter zugespitzt. Das Defizit des Staatshaushalts in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegt bei 4,1% – und dies, obgleich eine Vielzahl diskretionärer Maßnahmen ergriffen wurde, um die laufende Verschuldung zu begrenzen. Diese Maßnahmen wurden durch Ausfälle bei den Einnahmen und steigende Ausgaben im Gefolge der schwachen konjunkturellen Entwicklung – den so genannten automatischen Stabilisatoren – überlagert. Im Jahr 2004 wird sich die Defizitquote

unter den getroffenen Annahmen (vgl. Kasten 3) kaum – auf 3,7% – zurückbilden und somit das dritte Jahr in Folge die 3-Prozent-Marke deutlich überschreiten.

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2004 insgesamt um 1,7% zunehmen. Infolge der konjunkturellen Besserung werden die Steuereinnahmen mit 3,1% zulegen. Obgleich die Wirtschaft mit der zweiten und der halben dritten Stufe der Einkommensteuerreform um insgesamt 14,3 Mrd. Euro entlastet wird, steigen die Einkommen- und Vermögensteuern mit 3,0% wieder in nennenswertem Umfang. Auch der Abbau von Steuervergünstigungen trägt hierzu bei. Die indirekten Steuern werden mit 3,2% zunehmen. Neben der Erhöhung der Tabaksteuer und dem Abbau von Steuervergünstigungen wirkt hier die konjunkturelle Besserung einnahmesteigernd, obwohl die Umsatzsteuerentwicklung seit einiger Zeit von der wirtschaftlichen Entwicklung abgekoppelt zu sein scheint.

Die Sozialbeiträge werden im Vergleich zum Vorjahr nur ausgesprochen schwach mit 0,3% zulegen. Hier wirkt zum einen die noch bis Jahresmitte sinkende Beschäftigung. Vor allem aber dürfte der durchschnittliche Beitragssatz zur Gesetzlichen Krankenversicherung infolge der Gesundheitsreform im Laufe des Jahres um knapp 0,4 Prozentpunkte sinken. Neben den Sparmaßnahmen wird dies auch durch den neu geschaffenen Zuschuss des Bundes an die Krankenkassen ermöglicht, der über die Tabaksteuererhöhung finanziert werden soll. Allerdings ist der nur geringe

Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge auch darauf zurückzuführen, dass der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung konstant gehalten wird. Hierzu werden nicht nur die Ausgaben der Rentenversicherung gravierend beschnitten, über den Abbau der gesetzlichen Schwankungsreserve wird auch ein höheres Defizit in der Rentenversicherung in Kauf genommen.

#### Kasten 3:

##### Finanzpolitische Annahmen

Die finanzpolitischen Rahmenbedingungen waren bis vor kurzem höchst verworren. Erst am 19. Dezember 2003 stimmten Bundestag und Bundesrat über den am 15. Dezember erzielten Kompromiss der Führungsspitzen von Regierung und Opposition ab. Für die Prognose waren damit Setzungen und Annahmen in außergewöhnlich hohem Maße erforderlich, die der folgenden Tabelle zu entnehmen sind.

- Die dritte Stufe der Einkommensteuerreform wird zur Hälfte um ein Jahr auf den 1. Januar 2004 vorgezogen. Zur Finanzierung wird in Höhe von 5,3 Mrd. Euro auf Privatisierungserlöse zurückgegriffen. Darüber hinaus schlägt sich der Abbau von Steuervergünstigungen im Jahr 2004, dem ersten Rechnungsjahr, in Höhe von 1,5 Mrd. Euro nieder.
- Zum 1. Januar 2004 tritt eine Steueramnestie für Anleger, die im Ausland erzielte Zinserträge bisher nicht deklarierten, in Kraft (Brücke zur Steuerhelflichkeit). Entgegen den Planungen der Regierung sind in der Prognose lediglich Mehreinnahmen in Höhe von 1,5 Mrd. Euro unterstellt. Zum 1. Januar 2005 erfolgt eine Reform der Zinsbesteuerung (Zinsabgeltungssteuer).
- Im Rahmen der Gesundheitsreform wurde die Erhöhung der Tabaksteuer beschlossen. Diese Steuerrechtsänderung kann allerdings aus verwaltungstechnischen Gründen nicht mehr zum 1. Januar 2004 in Kraft treten. Es wird davon ausgegangen, dass sich die dreistufige Reform um jeweils 3 Monate verschiebt.
- Einsparungen aus der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe hängen wesentlich vom Niveau der „neuen“ Lohnersatzleistung, dem Arbeitslosengeld II, ab. Unterstellt man, dass dieses um 15% unter dem heutigen Arbeitslosenhilfeniveau liegt und dass für Bezieher dieser Leistung Sozialbeiträge entrichtet werden und berücksichtigt man ferner, dass die Verringerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld im Prognosezeitraum nur geringe Wirkung entfalten kann, so sind die fiskalischen Folgen der Reform für den Gesamtstaat im Prognosezeitraum vernachlässigbar.

- Zur „Reform“ der Gemeindefinanzen wird die Gewerbesteuerumlage im Jahr 2004 zu Gunsten der Gemeinden angehoben (2,5 Mrd. Euro).

Tabelle :

Kassenmäßige Auswirkungen der Konsolidierungsmaßnahmen auf den öffentlichen Gesamthaushalt<sup>1</sup>

- Mehreinnahmen oder Minderausgaben (+)/Mindereinnahmen oder Mehrausgaben (-) gegenüber dem Status quo 2003, in Mrd. Euro -

	2004	2005
<b>Steuerliche Maßnahmen</b>		
Zweite Stufe der Einkommensteuerreform	-6,5	-6,4
Halbe dritte Stufe der Einkommensteuerreform zum 1. Januar 2004	-7,8	-7,9
Halbe dritte Stufe der Einkommensteuerreform zum 1. Januar 2005	-	-7,8
Maßnahmen zur „Gegenfinanzierung“	1,5	5,5
Steuervergünstigungsabbaugesetz vom 16. Mai 2003	1,9	3,0
Tabaksteuer zum 1. April 2004	0,7	1,8
Brücke zur Steuerehrlichkeit (Steueramnestie)	1,5	-
Neuregelung der Zinsbesteuerung (Zinsabgeltungsteuer)	-	-1,5
<b>Sonstiges bei den Gebietskörperschaften</b>		
Einführung der LKW-Maut zum 1. August 2004	0,8	1,9
Kürzung des Urlaubs- und Weihnachtsgeldes für Beamte <sup>2</sup>	1,5	1,5
<b>Gesundheitsreform</b>		
Senkung des durchschnittlichen Beitragssatzes zur Gesetzlichen Krankenversicherung von 14,35 auf 14,0%	-3,4	-3,5
Abschaffung des Sterbegeldes	0,4	0,4
Einsparungen im Rahmen der Gesundheitsreform insgesamt	5,0	5,5
<i>Zuzahlungen</i>	2,3	2,3
<i>Ausgegrenzte Leistungen</i>	1,7	1,7
<i>Struktureffekte</i>	1,0	1,5
Ausgliederung der Zahnersatzleistungen	-	3,5
<b>Rentenversicherung</b>		
Aussetzung der Anpassung bei Altersrenten im Jahr 2004	1,0	2,0
Verschiebung des Rentenauszahlungstermins bei Neurentnern vom Monatsanfang auf das Monatsende	0,7	-
Anhebung der Krankenversicherungsbeiträge für andere als gesetzliche Alterseinkünfte	1,6	1,6
Alleinige Übernahme der Beiträge zur Gesetzlichen Pflegeversicherung durch die Rentner	1,3	2,0
Alterseinkünftegesetz	-	-1,0
Sonstige Maßnahmen <sup>3</sup>	9,5	10,5
<b>Insgesamt</b>	<b>9,7</b>	<b>11,1</b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
Privatisierungserlöse zur Finanzierung der halben dritten Stufe der Einkommensteuerreform	5,3	-
Absenkung der Schwankungsreserve bei der Gesetzlichen Rentenversicherung	3,0	-
Privatisierungserlöse der Rentenversicherungsträger	0,5	-
Zahlung des Bundeszuschusses an die Gesetzliche Rentenversicherung	2,0	2,0

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>2</sup> Der Abbau von Weihnachts- und Urlaubsgeld hat bereits im Jahr 2003 zu Einsparungen in Höhe von gut 1 Mrd. Euro geführt. – <sup>3</sup> Darunter: Einsparungen im Haushaltsvollzug, Personalabbau, Kleinunternehmerförderungsgesetz, Steueränderungsgesetz 2003, Investmentsteuergesetz.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit; Bundesministerium für Gesundheit und Soziale Sicherung; Berechnungen des IWH.

Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2004 lediglich um 0,8% steigen – und damit um rund zwei Prozentpunkte weniger als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Dabei nehmen die konsumtiven Ausgaben nur wenig zu. Insbesondere aufgrund der verschärften Konsolidierungsbemühungen werden die Käufe für Vorleistungen und die Ausgaben für soziale Sachleistungen – bei letzteren wirken die Einsparungen im Zuge der Gesundheitsreform – auf ihrem Vorjahresniveau verharren. Die Arbeitnehmerentgelte werden wegen der moderaten Tarifabschlüsse im öffentlichen Dienst, aber auch wegen der Einsparungen von Bund und Ländern beim Weihnachts- und Urlaubsgeld der Beamten, nur mit 0,4% steigen.

Die monetären Sozialleistungen legen mit 1,4% vergleichsweise gering zu. Zwar setzt Mitte des Jahres eine Besserung am Arbeitsmarkt ein, bremsend wirken aber die Einsparungen bei der Rentenversicherung. So wird die Anpassung der Renten Mitte des Jahres ausgesetzt und die Rentner müssen einen höheren Eigenbeitrag zu ihrer Kranken- und Pflegeversicherung leisten. In geringem Umfang werden die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen auch von den Reformmaßnahmen im Gesundheitsbereich gedämpft.

Die Ausgaben für öffentliche Investitionen sinken weiterhin (-2,4%). Zwar zeichnet sich eine Besserung ab, denn durch die Senkung der Gewerbesteuerumlage verbleiben 2,5 Mrd. Euro mehr Steuereinnahmen bei den Gemeinden – dem Hauptinvestor der öffentlichen Hand.<sup>4</sup> Insgesamt werden die Investitionsausgaben jedoch nach wie vor zurückgehen, denn ihr Niveau im Vorjahr war wegen der Beseitigung der Flutschäden in Ostdeutschland überhöht.

Im Jahr 2005 wird sich die Haushaltslage von Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen unter den in dieser Prognose getroffenen Annahmen nur wenig entspannen. So werden die Steuereinnahmen nach der vorliegenden Prognose um 1,5% sinken. Zum einen wirkt hier die letzte Entlastungsstufe, die zum 1. Januar 2005 in Kraft tritt. Zum anderen werden die Einkommen- und Vermögensteuern noch aufgrund von Veranlagungslags

---

<sup>4</sup> Per saldo werden die Gemeinden aber um weniger entlastet, denn sie sind an den Steuerausfällen infolge der Tarifsenkung beteiligt.

von der wirtschaftlichen Entwicklung der Vorjahre und somit noch von den Stagnationsjahren beeinflusst. Auch schlägt zu Buche, dass die „Brücke zur Steuerehrlichkeit“ im Jahr 2004 zu Mehreinnahmen führt und die 2005 in Kraft tretende Zinsabgeltungsteuer gegenüber der geltenden Rechtslage eine niedrigere Steuerbelastung nach sich zieht. Dagegen nimmt das Volumen des im Jahr 2004 beschlossenen Abbaus von Steuervergünstigungen zu. Die Sozialbeiträge werden wieder stärker zulegen. Dies ist aber nur zum Teil konjunkturell bedingt. Aus heutiger Sicht scheint ein Anstieg der Beitragssätze um einen halben Prozentpunkt im Jahr 2005 unvermeidbar, es sei denn, es kommt zu weiteren gravierenden Einsparungen. Die Staatseinnahmen insgesamt werden um 0,5% zunehmen.

Auf der Ausgabenseite wird der nach wie vor andauernde Konsolidierungskurs nur eine verhaltene Entwicklung der konsumtiven Staatsausgaben zulassen. Auch die monetären Sozialleistungen werden nur gering zulegen, denn zum einen wirkt bei den Rentenausgaben die „Nullrunde“ des Vorjahres nach, zum anderen werden die Transfers durch die konjunkturelle Entwicklung gedämpft und auch die zum Ende des Jahres 2003 beschlossenen arbeitsmarktpolitischen Reformmaßnahmen werden jetzt langsam Wirkung entfalten. Die Staatsausgaben insgesamt werden im Jahr 2005 mit einem Anstieg von 0,5% um 2,3 Prozentpunkte hinter dem Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückbleiben.

Dennoch wird der angenommene Konsolidierungskurs nicht ausreichen, die Defizitquote wieder unter die 3%-Marke zu senken. Mit den hier getroffenen Annahmen wird sie nach dieser Prognose bei 3,5% liegen, womit erneut – und damit im vierten Jahr in Folge – gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen werden dürfte.

## Wirtschaftspolitik

### *Expansive Geldpolitik, starker Euro*

Die Europäische Zentralbank (EZB) hält seit der letzten Zinssenkung im Juni 2003 den Leitzins bei 2%. Damit ist der kurzfristige Realzins in etwa null und die Geldpolitik weiterhin deutlich expansiv.



Auch die langfristigen Realzinsen sind mit knapp 2½% recht niedrig.<sup>5</sup> Die EZB sieht ihr Politikziel der Preisniveaustabilität erfüllt, wenn die Inflationsrate im Euroraum gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex unterhalb, aber nahe bei der 2-Prozent-Marke liegt. Im zweiten Halbjahr 2003 lag sie knapp darüber. Trotz der konjunkturellen Schwäche der letzten Jahre sind die Teuerungsraten nur zögerlich zurückgegangen. Die vorliegende Prognose sagt aber voraus, dass die Inflation im Jahr 2004 im Zielraum der Zentralbank liegen wird. Denn trotz der konjunkturellen Belebung wird die Produktionslücke auch Ende 2004 noch nicht geschlossen sein, und Preiserhöhungsspielräume werden im Schnitt sehr eng bleiben.

Freilich könnten sich im späteren Jahresverlauf auch schon wieder Inflationsgefahren abzeichnen. Auf diese Möglichkeit deutet die Entwicklung der monetären Aggregate hin. Sie wachsen mit unvermindert hoher Dynamik, die Geldmenge in der Abgrenzung nach M3 etwa mit einer Jahresrate von rund 8%. Bisher scheint die schon seit längerer Zeit reichliche Liquiditätsausstattung kaum ausgabewirksam geworden zu sein. Zur Erklärung hat die EZB seit dem Jahr 2001 auf die Präferenz für kurzfristige Anlagen aufgrund niedriger Zinsen und hoher Volatilität auf den Kapitalmärkten verwiesen. Allerdings bewegt sich die Volatilität der europäischen Aktienmärkte seit August wieder in für die letzten sieben Jahre normalen Größenordnungen. Das Vorsichtsmotiv der Geldhaltung dürfte deshalb in den nächsten Monaten an Bedeutung verlieren. Wenn die Nachfrage nach längerfristigen Finanzanlagen im Jahr 2004 steigt, wird deren Verzinsung dadurch niedrig gehalten und Investitionen in Sachkapital werden attraktiver. Gegen Ende des Jahres wird die Produktionslücke dann so weit zurückgegangen sein, dass sich die EZB veranlasst sieht, den Expansionsgrad ihrer Politik durch Anhebung der Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt zu verringern.

---

<sup>5</sup> Der langfristige Zinssatz wird hier anhand von Renditen öffentlicher Anleihen der Länder des Euroraumes mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren gemessen. Der Realzins ergibt sich, wenn davon die erwartete langfristige Inflationsrate von etwa 2% abgezogen wird. Sie wird aus Expertenbefragungen der EZB oder unter Verwendung der Break Even-Inflationsrate von auf den Verbraucherpreisindex der Eurozone indexierten französischen Staatstiteln hergeleitet.

Allerdings haben sich die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur im Euroraum schon durch die deutliche Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar seit August 2003 verschlechtert. Weil sich weder die Differentiale der Zinsen noch der Wachstumsperspektiven zwischen den USA und dem Euroraum wesentlich geändert haben, ist die Ursache wohl in den Sorgen der internationalen Finanzmärkte um das Leistungsbilanzdefizit der USA zu suchen (siehe Abschnitt *Risiko einer Dollarschwäche* auf S. 8). Dagegen fiel der von der EZB heftig kritisierte Bruch des Stabilitäts- und Wachstumspaktes bislang nicht ins Gewicht. Auch Interventionen der Zentralbanken gegen die Neubewertung der Märkte hätten kaum Erfolgsaussichten. Dagegen läge es im europäischen Interesse, aber nicht nur in diesem, wenn sich künftige Lasten der Anpassung des Dollar-Außenwertes auf mehr Währungen, insbesondere auch auf die ostasiatischen, verteilen. Das setzt keineswegs eine völlige Freigabe der betroffenen Wechselkurse voraus. Es bedürfte nur einer Umorientierung der ostasiatischen Währungen zu einem Währungskorb, der neben dem Dollar auch andere Währungen wie den Euro enthielte. Angesichts der erheblichen außenpolitischen, aber auch monetären Probleme, welche die jetzige Dollarfixierung etwa China bereitet, scheinen solche Überlegungen nicht utopisch.

### **Zur Finanzpolitik**

Nach drei Jahren stagnativer Entwicklung wird Deutschland nach heutigem Planungsstand im Jahr 2004 zum dritten Mal in Folge gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) verstoßen. Auf europäischer Ebene rief dies die EU-Kommission auf den Plan, die als Hüterin des Paktes die strikte Einhaltung des Defizitkriteriums fordert. Nach der Logik des SWP müsste Deutschland in dieser Situation alle wirtschaftspolitischen Entscheidungen den haushaltspolitischen Erfordernissen unterordnen, um Sanktionen aus Brüssel zu vermeiden.

Schon seit längerem bemängelt das IWH, dass der SWP an einem Konstruktionsfehler krankt. Er stellt auf das laufende Defizit als Zielgröße ab; einer Größe, die von der Politik nicht kontrolliert werden kann. Das laufende Defizit setzt sich aus einer strukturellen und einer konjunkturellen Kom-

Tabelle 8:  
Finanzwirtschaftliche Planungen der Bundesregierung

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Szenarien der Stabilitätsprogramme</b>							
Zunahme des nominalen BIP <sup>1</sup>							
- Stabilitätsprogramm 2000	3½	4¼	4¼	4¼	-	-	-
- Stabilitätsprogramm 2001	2	3	4¼	4¼	4¼	-	-
- Stabilitätsprogramm 2002	2,0	2	3½	3½	3½	3½	-
- Stabilitätsprogramm 2003	2,2	1,8	1	2½	3½	3½	3½
Defizitquote <sup>2</sup>							
- Stabilitätsprogramm 2000	-1½	-1	-½	0	-	-	-
- Stabilitätsprogramm 2001	-2½	-2	-1	-0	-0	-	-
- Stabilitätsprogramm 2002	-2,8	-3¼	-2¾	-1½	-1	0	-
- Stabilitätsprogramm 2003	-2,8	-3,5	-4	-3½	-2½	-2	-1½
Staatsquote <sup>3</sup>							
- Stabilitätsprogramm 2000	46½	45½	44½	44	-	-	-
- Stabilitätsprogramm 2001	48	48	46½	45½	44½	-	-
- Stabilitätsprogramm 2002	48,3	48½	48	46½	45½	44½	-
- Stabilitätsprogramm 2003	48,3	48,5	49	47½	46½	45½	44½
Abgabenquote <sup>4</sup>							
- Stabilitätsprogramm 2000	41	41	40½	40½	-	-	-
- Stabilitätsprogramm 2001	41½	42	42	41½	41	-	-
- Stabilitätsprogramm 2002	41,5	41	41½	41½	41	41	-
- Stabilitätsprogramm 2003	41,5	41,1	41	40½	40½	40½	40½
<b>Risikoszenario<sup>5</sup> des Stabilitätsprogramms 2003</b>							
Zunahme des nominalen BIP <sup>1</sup>	2,2	1,8	1	2	3	3	3
Defizitquote <sup>2</sup>	-2,8	-3,5	-4	-3¾	-3	-2½	-2½
<b>IWH Jahresausblick 2004</b>							
Zunahme des nominalen BIP <sup>1</sup>	2,2	1,8	0,9	2,6	2,8	-	-
Defizitquote <sup>2</sup>	-2,8	-3,5	-4,2	-3,7	-3,5	-	-
Staatsquote <sup>3</sup>	48,3	48,5	49,1	48,2	47,1	-	-
Abgabenquote <sup>4</sup>	41,5	41,1	41,1	40,8	39,9	-	-

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. – <sup>2</sup> Budgetdefizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukts; in %. – <sup>3</sup> Staatsausgaben in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt; in %. – <sup>4</sup> Steuern und Sozialabgaben in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt; in %. – <sup>5</sup> Szenario mit niedrigeren Wachstumsannahmen; in %.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Statisches Bundesamt; Berechnungen und Prognose des IWH.

ponente zusammen.<sup>6</sup> Letztere schwankt mit der wirtschaftlichen Entwicklung. Zwar ist nicht zu

bezweifeln, dass die Haushaltskonsolidierung in Zeiten guter Konjunktur nicht entschieden genug angegangen worden ist; maßgeblich für die Ziel-

<sup>6</sup> Die EU-Kommission trägt diesem Umstand in letzter Zeit Rechnung und stellt ihre Anforderungen nunmehr auf das strukturelle Defizit ab. An der Größe des strukturellen Defizits ist allerdings problematisch, dass sie empirisch nicht beobachtbar ist und dass sich je nach Berechnungsmethode

höchst unterschiedliche Werte ergeben. Vgl. hierzu: BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN: Monatsbericht des BMF. August 2002, S. 51.

verfehlungen war aber die konjunkturelle Entwicklung in den vergangenen drei Jahren.

Ein Überschreiten der Defizitobergrenze ist nach dem Pakt aus konjunkturellen Gründen zwar möglich, aber nur im Fall einer tiefgreifenden Rezession.<sup>7</sup> Die Wahrscheinlichkeit einer mehrere Jahre währenden Stagnation war bei Unterzeichnung des Vertrages eher gering; der SWP ist für solche Situationen nicht ausgelegt, seine Reform damit geboten.<sup>8</sup>

Auf europäischer Ebene ist mittlerweile eine Entscheidung herbeigeführt worden. Der Kompromiss fiel zu Gunsten der Bundesregierung aus. Der ECOFIN-Rat hat sich über die Empfehlungen der EU-Kommission hinweggesetzt und den beiden großen Mitgliedsländern Deutschland und Frankreich aufgrund ihrer schwierigen wirtschaftlichen Situation eine Verfehlung des Defizitkriteriums zugestanden. Das Ausbleiben von Zins- und Wechselkursreaktionen auf diesen Beschluss deutet darauf hin, dass er das Vertrauen der Finanzmärkte in die Gemeinschaftswährung nicht geschwächt hat. Schwerer als die Verletzung der Defizit-Obergrenze wiegt allerdings der Glaubwürdigkeitsverlust, den die EU-Kommission in der Auseinandersetzung mit den nationalen Ministern hat hinnehmen müssen. Vor allem wenn man berücksichtigt, dass die Auseinandersetzung letztlich in der Forderung gipfelte, in Deutschland solle das strukturelle Defizit um ganze 0,2 Prozentpunkte stärker als ohnehin geplant gesenkt werden. Es bleibt zu hoffen, dass solche Auseinandersetzungen in Zukunft vermieden werden.

Gemäß ihren europäischen Verpflichtungen hat die Bundesregierung am 3. Dezember 2003 ihr aktualisiertes Stabilitätsprogramm vorgelegt. In ihm wird der Beschluss des ECOFIN-Rates umgesetzt. Im Jahr 2004 wird die Defizitquote nach diesem Programm bei 3½%, also noch über dem Referenzwert, im Jahr 2005 dann mit 2½% wieder dar-

unter liegen. Nach der Prognose des IWH wird das Defizit im Jahr 2004 bei 3,7% und im Jahr 2005 bei 3,5%, und damit zum vierten Mal in Folge über der Obergrenze liegen. Für die Diskrepanz in den Schätzungen sind im Basisjahr 2004 unterschiedliche finanzpolitische Annahmen maßgeblich. Dies betrifft insbesondere Einmaleffekte wie beispielsweise die Steuermehreinnahmen aufgrund der „Brücke zur Steuerehrlichkeit“. Hinzu kommt, dass das Stabilitätsprogramm die ursprünglichen Planungen der Regierung, die IWH-Prognose aber den Kompromiss des Vermittlungsausschusses zum Vorziehen der Steuerreform enthält. Im Jahr 2005, wenn die steuerliche Entlastung in beiden Projektionen dem Volumen nach in etwa gleich groß ist, liegt die Ursache für die Diskrepanz allerdings in einer unterschiedlichen Sichtweise der Wirtschaftsentwicklung. Die Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts ist nach der IWH-Prognose knapp einen Prozentpunkt geringer als nach der Projektion der Regierung. Damit ist eine Zielverfehlung im Jahr 2005 wahrscheinlich. Die Bundesregierung hat sich aber verpflichtet, „das strukturelle Defizit 2005 um mindestens 0,5 Prozentpunkte zu reduzieren oder um einen entsprechend höheren Wert, der sicherstellt, dass das gesamtstaatliche Defizit in 2005 wieder unter dem Referenzwert des EG-Vertrages liegt.“<sup>9</sup> Bei einer Zielverfehlung müssen also zusätzliche Maßnahmen ergriffen werden. Um die Defizitquote, wie im Stabilitätsprogramm vom Dezember 2003 angekündigt, auf 2,5% zu senken, wäre jedoch im Jahr 2005 ein zusätzliches Sparpaket mit einem Volumen von 20 Mrd. Euro notwendig. Damit wird deutlich, dass auch in den kommenden Jahren die dem SWP inne wohnende Problematik für politische Auseinandersetzungen sorgen dürfte. Dem Vertrauen in die europäische Gemeinschaftswährung wird so ein Bärendienst erwiesen; eine Reform des SWP ist überfällig.

Auf nationaler Ebene herrschte bis zum 15. Dezember 2003 Unklarheit über den künftigen finanzpolitischen Kurs. Erst zu diesem Zeitpunkt wussten Unternehmer und Verbraucher, welchen finanzpolitischen Regelungen sie zwei Wochen später gegenüberstehen würden und mit welchem

<sup>7</sup> Der Fall einer tiefgreifenden Rezession ist dann gegeben, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt innerhalb eines Jahres um mindestens 2% sinkt. Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates.

<sup>8</sup> Eine überlegenere Konsolidierungsstrategie besteht – wie das IWH bereits mehrfach festgestellt hat – in der Festlegung eines Ausgabenpfades. Vgl. DIW Berlin; HWWA; ifo; IWH; RWI: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2002, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 14/2002, S. 450 ff.

<sup>9</sup> BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN: Deutsches Stabilitätsprogramm, Aktualisierung Dezember 2003, S. 39.

Nettoeinkommen sie dann würden rechnen können. Aus verwaltungstechnischen Gründen dürfte die vollständige Steuerentlastung allerdings erst zwei bis drei Monate später bei den Arbeitnehmern ankommen. Insgesamt war der Grad der Unsicherheit, unter dem wirtschaftliche Entscheidungen bis in die jüngste Vergangenheit getroffen werden mussten, hoch.

Hinzu kommt, dass der verabschiedete Kompromiss kaum antizipiert werden konnte. Statt der mit der dritten Stufe verbundenen Entlastung kommt die Hälfte, allerdings wiederum verbunden mit einer Gegenfinanzierung, die geringer als erwartet ausfällt. Die Unternehmen werden weniger belastet als vermutet werden konnte, die privaten Haushalte weniger entlastet als gedacht. Zwar sollen die Maßnahmen nur zu maximal einem Viertel direkt durch Neuverschuldung finanziert werden, 5,3 Mrd. Euro sollen durch Privatisierungserlöse aufgebracht werden. Allein im Hinblick auf die Defizitquote in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen besteht zwischen beiden Finanzierungsarten kein Unterschied, und das zu Recht: die „Verscherbelung von Tafelsilber“ ist mit entgangenen Erträgen in der Zukunft verbunden, Neuverschuldung mit zukünftigen Zinszahlungen, beides ist in ökonomischer Hinsicht äquivalent. Die Privatisierung von Staatsvermögen sollte sich von anderen Gesichtspunkten leiten lassen. Privatisierungserlöse von 5,3 Mrd. Euro sind gleichbedeutend mit einem Anstieg der Defizitquote um knapp 0,3 Prozentpunkte; und der Bund hat angeregt, dass die Länder zur Finanzierung der mit den Steuerreformschritten verbundenen Einnahmeausfälle ihrerseits auf zusätzliche Privatisierungserlöse aus Ländervermögen zurückgreifen sollten. Die Verfehlung der im Stabilitäts-

programm anvisierten Defizitquote ist vorprogrammiert. Zu einer wirtschaftlichen Belebung trägt eine solche Finanzpolitik nicht bei.

Insgesamt ist die Finanzpolitik trotz steuerlicher Entlastungen und einer höheren Neuverschuldung im Sinn der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen restriktiv ausgerichtet. Bei einer Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,6% scheint eine restriktiv ausgerichtete Finanzpolitik – noch dazu in Zeiten ausufernder Verschuldung – zwar durchaus angemessen. Allerdings beträgt die konjunkturell bedingte Erholung lediglich 1,0%; 0,6% gehen auf den so genannten Arbeitstageeffekt zurück. Die konjunkturelle Wirtschaftsentwicklung ist somit noch recht verhalten und ein zu scharfer Restriktionsgrad könnte die zarte Blüte eines beginnenden Aufschwungs nur zu schnell zum Verwelken bringen. Vor diesem Hintergrund wäre auch ein vollständiges Vorziehen der dritten Stufe der Einkommenssteuerreform gerechtfertigt gewesen. Im Jahr 2005, wenn der konjunkturbedingte Zuwachs wieder höher ist, kann und sollte der Restriktionsgrad der Finanzpolitik verschärft werden. So würde ein glaubwürdiger Konsolidierungskurs gesichert, der den konjunkturellen und wachstumspolitisch gebotenen Anforderungen Rechnung trägt.

*Arbeitskreis Konjunktur*

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

*Marian Berneburg, Hans-Ulrich Brautzsch,  
Kristina van Deuverden, Diemo Dietrich,  
Christian Dreger, Ruth Grunert,  
Ingrid Haschke, Axel Lindner,  
Brigitte Loose, Klaus Weyerstraß*

\* \* \*