



**REPORT**

# **Aufschwung mit Risiken – Konjunktur 2004**

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers  
Christiane Brück, Eva-Ulrike Fieber,  
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies**

HWWA-Report

**240**

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics

2004

ISSN 0179-2253

The HWWA is a member of:

- Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz (WGL)
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (ARGE)
- Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE)

# **Aufschwung mit Risiken – Konjunktur 2004**

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers  
Christiane Brück, Eva-Ulrike Fieber,  
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies**

Dieser Report ist in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ entstanden.

**HWWA REPORT**  
**Editorial Board:**

**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**  
**Dr. Otto G. Mayer**  
**Dr. Carsten Hefeker**  
**Dr. Konrad Lammers**  
**Dr. Eckhardt Wohlers**

Abgeschlossen am 30. Januar 2004

Partnerinstitute:

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, The Hague

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy, Helsinki

IKCHZ Foreign Trade Research Institute, Warszawa

IRES Institut de Recherches Economiques et Sociales, Louvain

ref. - Ricerche per l'Economia e la Finanza srl, Milano

REXECODE, Paris

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics  
Öffentlichkeitsarbeit  
Neuer Jungfernstieg 21 • 20347 Hamburg  
Telefon: 040/428 34 355  
Telefax: 040/428 34 451  
e-mail: [hwwa@hwwa.de](mailto:hwwa@hwwa.de)  
Internet: <http://www.hwwa.de/>

Günter Weinert  
Telefon: 040/428 34 318  
e-mail: [weinert@hwwa.de](mailto:weinert@hwwa.de)

Eckhardt Wohlers  
Telefon: 040/428 34 313  
e-mail: [wohlers@hwwa.de](mailto:wohlers@hwwa.de)

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft</b>	9
<b>Überblick</b>	9
Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs	12
Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich langsam	12
Unterschiedliche Preiseffekte durch Wechselkurse	13
Geldpolitik weiter expansiv	15
Aufschwung setzt sich fort	16
Erhebliche Risiken der Prognose	17
<b>Aufschwung in den USA</b>	19
Finanzpolitik stark expansiv	24
Kräftige Impulse von der Geldpolitik	24
Aufschwung mit Risiken	26
Exkurs: Jobless Growth in den USA?	28
<b>Verhaltene Expansion in Japan</b>	32
<b>Deutliche Erholung auch in den Schwellenländern</b>	36
<b>2. Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten</b>	38
Anhaltend hohe Ölpreise	38
Verteuerung von Industrierohstoffen	40
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union</b>	43
<b>Erweiterung der Europäischen Union</b>	43
<b>Weiter deutliche Aufwärtstendenz in den Beitrittsländern</b>	44
<b>Beschleunigte Expansion in Großbritannien</b>	47
<b>Langsame Erholung in der EWU</b>	48
Expansive Geldpolitik	51
Leicht restriktive Finanzpolitik	55
Verhaltener Produktionsanstieg	57
<b>Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern der EU</b>	61
<b>Belgium</b>	61
<b>Finland</b>	63
Gradual Improvement in Finland's External Environment	63
Finnish Private Consumption Growth Remains Strong	63
Public Sector Budget Surplus Declining	65
<b>France</b>	66
<b>Italy</b>	68
<b>Netherlands</b>	71
<b>Poland</b>	74

<b>4. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b>	75
<b>Hoffen auf die Weltwirtschaft</b>	75
2003 – ein weiteres Jahr der Stagnation	75
Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik bremst Verschlechterung am Arbeitsmarkt	77
Preisniveau annähernd stabil	79
Wendepunkt erreicht	80
2004: Impulse vor allem von der Weltwirtschaft ...	83
... aber Belastungen durch den Höhenflug des Euro	84
Trotz Steuerentlastung restriktive Einflüsse von der Finanzpolitik	85
Aufwärts ohne großen Schwung	88
<b>Konjunktur 2003: Ungünstiger als prognostiziert – Überprüfung der Prognose vom Jahresbeginn 2003</b>	92
<b>Modellrechnung zur Belastung der Konjunktur in Deutschland durch eine Euro-Aufwertung</b>	95

## **Anhang**

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	104
--	-----

<b>Literaturverzeichnis</b>	107
-----------------------------	-----

## **Kästen**

<a href="#">Kasten 1.1</a>	Annahmen der Prognose für die Weltwirtschaft	18
<a href="#">Kasten 3.1</a>	Geldpolitik nach Taylor-Regel deutlich expansiv	52
<a href="#">Kasten 3.2</a>	Auslastung des Produktionspotenzials im Euroraum	58
<a href="#">Kasten 4.1</a>	Annahme für die Prognose	83

## Schaubilder

Schaubild 1.1	Indikatoren zur Weltkonjunktur	9
Schaubild 1.2	Klimaindikatoren	10
Schaubild 1.3	Aktienkurse	11
Schaubild 1.4	Verbraucherpreise und Produktionslücke	14
Schaubild 1.5	Reale Ausrüstungen	19
Schaubild 1.6	Halbleiterverkäufe	20
Schaubild 1.7	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)	21
Schaubild 1.8	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)	22
Schaubild 1.9	Entwicklung am Immobilienmarkt	23
Schaubild 1.10	Federal Funds Rate und Taylor-Zins	25
Schaubild 1.11	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	26
Schaubild 1.12	Vergleich der zyklischen Beschäftigungsentwicklung nach verschiedenen Erhebungskonzepten	30
Schaubild 1.13	Indikatoren zur Konjunktur in Japan	33
Schaubild 1.14	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan	34
Schaubild 2.1	Ölpreis je Barrel in US-Dollar und in Euro	38
Schaubild 2.2	Ölförderung und Förderquote der OPEC	39
Schaubild 2.3	Preis für Brentöl	41
Schaubild 2.4	Preise für Industrierohstoffe	42
Schaubild 3.1	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)	49
Schaubild 3.2	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)	50
Schaubild 3.3	Taylor-Zins im Euroraum	53
Schaubild 3.4	Monetäre Indikatoren im Euroraum	54
Schaubild 3.5	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	57
Schaubild 3.6	Produktionslücke im Euroraum	58
Schaubild 4.1	Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	76
Schaubild 4.2	Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland	80
Schaubild 4.3	Frühindikatoren für Deutschland	81
Schaubild 4.4	Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland	82
Schaubild 4.5	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	89
Schaubild 4.6	Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	90
Schaubild 4.7	Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland	91
Schaubild 4.8	Euro-Kursentwicklung und preisliche Wettbewerbsfähigkeit	96
Schaubild 4.9	Ausfuhrentwicklung – Auslandskonjunktur – Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	97

## **Tabellen**

<a href="#">Tabelle 1.1</a>	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	17
<a href="#">Tabelle 1.2</a>	Eckwerte für die USA	27
<a href="#">Tabelle 1.3</a>	Eckwerte für Japan	35
<a href="#">Tabelle 3.1</a>	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU	46
<a href="#">Tabelle 3.2</a>	Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte im Euroraum	55
<a href="#">Tabelle 3.3</a>	Eckwerte für den Euroraum	59
<a href="#">Tabelle 4.1</a>	Veränderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben	86
<a href="#">Tabelle 4.2</a>	Eckdaten der Prognose für Deutschland	87
<a href="#">Tabelle 4.3</a>	Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2003	93
<a href="#">Tabelle 4.4</a>	Auswirkungen von Auslandsnachfrage und Wechselkursen auf die Exporte	98
<a href="#">Tabelle 4.5</a>	Auswirkungen einer Euro-Aufwertung auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland – Berechnungen mit dem gesamtwirtschaftlichen Modell des HWWA	100

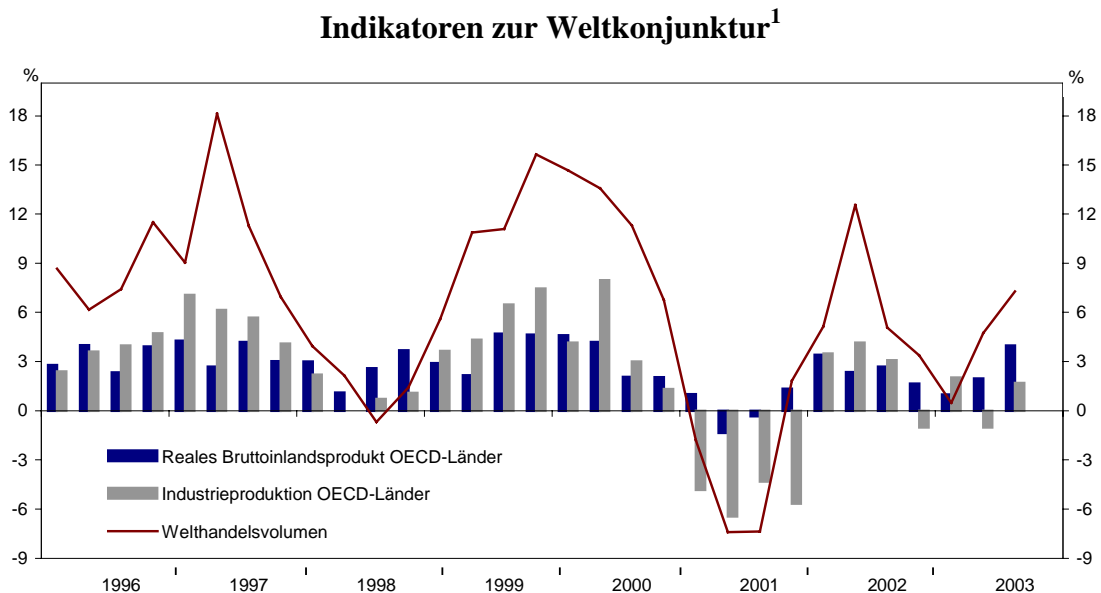


# 1. Die Lage der Weltwirtschaft

## Überblick

Die Lage der Weltwirtschaft hat sich im vergangenen Jahr grundlegend gebessert. Nach einer ungewöhnlich langen Flaute nahm die Produktion seit dem vergangenen Frühjahr wieder deutlich Fahrt auf. In der zweiten Jahreshälfte expandierte sie so rasch wie zuletzt in der Boomphase Ende der neunziger Jahre. Verschiedentlich nahm die Kapazitätsauslastung wieder zu. Die steigende wirtschaftliche Dynamik zeigt sich auch in einem deutlich beschleunigten Wachstum des realen Welthandels (vgl. Schaubild 1.1). Das spürbar verbesserte Wirtschaftsklima und die Entwicklungen an den Finanzmärkten, insbesondere der starke Anstieg der Aktienkurse, spiegeln auch die verbreiteten Erwartungen wider, dass sich die Weltkonjunktur weiter festigt (vgl. Schaubild 1.2). Sie erscheinen weit fundierter als noch 2002, weil sich die Konjunktur – anders als damals – auf breiter Front erholt. Insbesondere stärken wieder deutlich steigende Gewinne und günstige Ertragsaussichten die Investitionsneigung, so dass gute Chancen für einen selbsttragenden Aufschwung bestehen.

Schaubild 1.1

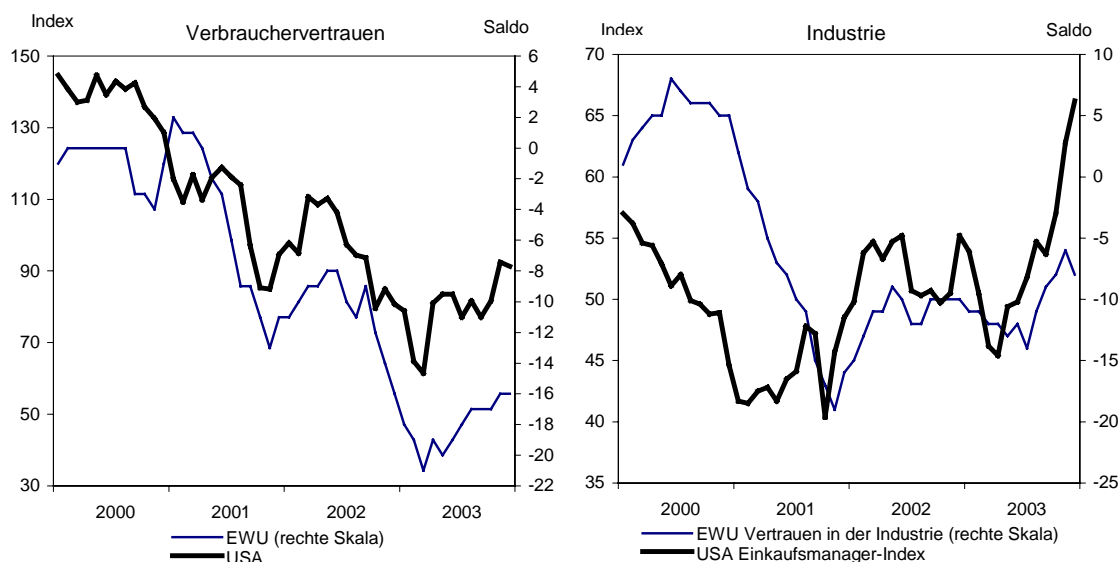


<sup>1</sup> Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 3. Quartal 2003: teilweise geschätzt.  
Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

Im Gegensatz zum vorangegangenen Abschwung verläuft die weltwirtschaftliche Erholung asynchron. Bei wieder merklich steigender Produktion verringert sich in Japan die – sehr große – Produktionslücke bereits seit dem zweiten Halbjahr 2002. In den USA sinkt sie seit dem vergangenen Frühjahr. Im Euroraum hingegen ist sie weiter gestiegen; erst nach der Jahresmitte nahm die Produktion – nach einjähriger Stagnation – wieder zu, allerdings verhalten. In den ostasiatischen Schwellenländern und in China expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt, nach der SARS-bedingten Abschwächung im

Schaubild 1.2

### Klimaindikatoren



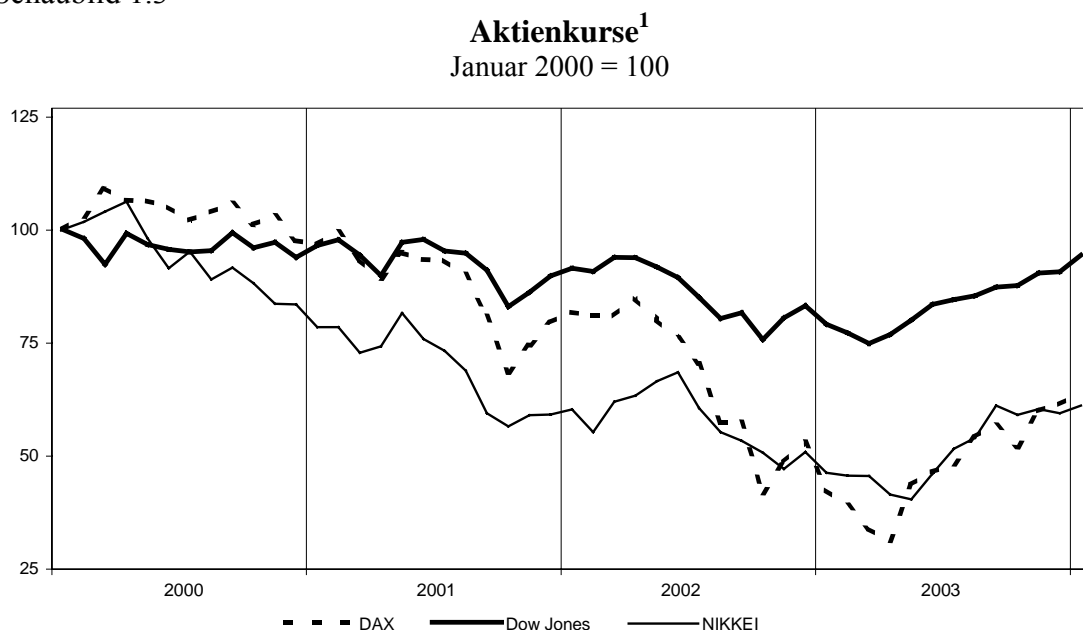
Quellen: Conference Board, Europäische Kommission, Institute for Supply Management.

Frühjahr, sehr kräftig. In den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern verstärkt sich der Produktionsanstieg, der sich zuvor als relativ robust erwiesen hatte, wieder. Gestützt durch einen deutlichen Anstieg der Rohstoffpreise hat sich in Lateinamerika die wirtschaftliche Aktivität ebenfalls belebt, doch scheint die Aufwärtstendenz noch sehr fragil.

Die ausgeprägte Erholung der Weltwirtschaft hat mehrere Gründe. Die expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik entfaltet deutliche Wirkung, und endogene Auftriebskräfte gewinnen an Stärke, nicht zuletzt weil bisher hemmende Faktoren nachlassen bzw. wegfallen. Die durch den Irak-Konflikt ausgelöste Unsicherheit, die zu einer merklichen Kaufzurückhaltung geführt hatte, ist nach dem Ende der kriegerischen Auseinandersetzungen

zungen mehr und mehr gewichen. Allerdings ist der Ölpreis nicht so stark gesunken wie erwartet.<sup>1</sup> Zudem ließen die dämpfenden Effekte von Faktoren nach, die maßgeblich zur ungewöhnlich langen Konjunkturschwäche beigetragen hatten. So wurden die Überkapazitäten in der IT-Industrie, einem Schlüsselsektor des kräftigen Wachstums in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, dessen Einbruch den Abschwung im Jahre 2000 mit eingeleitet hatte, in den vergangenen drei Jahren in großem Maße abgebaut. Auch steigt die Nachfrage nach IT-Gütern merklich. Zudem haben Unternehmen ihre teilweise hohe Verschuldung und die Kosten nicht zuletzt im Personalbereich reduziert. Mit einer Verbesserung der Ertragslage und der Bilanzstrukturen sind die Finanzierungsmöglichkeiten wieder günstiger. Dies gilt nicht nur für die Mittelbeschaffung über Kapitalmärkte. Auch ist die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe wieder größer, zumal die Ertragskrise im Finanzsektor in einer Reihe von Ländern weitgehend überwunden sein dürfte. Die kräftige Erholung der Aktienkurse seit dem vergangenen Frühjahr ist Reflex und Verstärker dieser Entwicklung (vgl. Schaubild 1.3).

Schaubild 1.3



<sup>1</sup> Jeweils Monatsanfang.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

Die konjunkturelle Erholung hat sich bereits als relativ robust erwiesen: neuerliche Finanzskandale und die Terroranschläge in der Türkei und im Nahen Osten taten der

1 Zu Lage und Perspektiven auf dem Ölmarkt vgl. K. Matthies: Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten, S. 36 ff in diesem Report.

Aufwärtstendenz keinen Abbruch. All dies spricht dafür, dass sich die Erholung im Laufe dieses Jahres zügig fortsetzt. Die Gefahr einer nur kurzlebigen Erholung wie im Jahr 2002 besteht kaum, sofern es nicht zu neuen gravierenden Schocks kommt.

### *Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs*

Ungewissheit herrscht allerdings über die Intensität und die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung. So ist der Einfluss der Finanzpolitik schwer abzuschätzen. Namentlich in den USA, die wieder einmal die Rolle des globalen Konjunkturmotors übernommen haben, ist die beschleunigte Zunahme der Nachfrage seit dem vergangenen Sommer vor allem Reflex von Entlastungen bei der Einkommensteuer. Angesichts der Konsolidierungszwänge nach dem kräftigen Anstieg des Budgetdefizits in den vergangenen drei Jahren lassen die fiskalischen Impulse in diesem Jahr deutlich nach. Das gesamtstaatliche Budgetdefizit wird erheblich schwächer als im vergangenen Jahr steigen, vor allem weil sich die Einnahmesituation im Zuge des Aufschwungs verbessert. Mit einem deutlich langsamer steigenden strukturellen Defizit ist überdies die Finanzpolitik erheblich weniger expansiv ausgerichtet als in den vergangenen Jahren.

Zudem zeigen die Erfahrungen, dass die konjunkturellen Wirkungen einer expansiv angelegten Finanzpolitik unterschiedlich sein können. So ist einem Deficit Spending häufig kein Aufschwung gefolgt. Außer dem tendenziell zinssteigernden Effekt hoher Budgetdefizite kann auch ein nachlassendes Vertrauen in die Solidität der Finanzpolitik dazu beitragen, dass die Multiplikatoreffekte gering sind.

Im Gegensatz zu den USA ist die Finanzpolitik in anderen Ländern angesichts hoher Budgetdefizite und eines daher teilweise kräftig gestiegenen staatlichen Schuldenstandes eher auf Konsolidierung ausgerichtet. In Japan, wo das gesamtstaatliche Defizit im vergangenen Jahr nicht zuletzt infolge von Sonderfaktoren wieder stieg, ist die Finanzpolitik in diesem Jahr restriktiv ausgerichtet. Im Euroraum ist die Finanzpolitik trotz Steuersenkungen in einzelnen Ländern, wie schon im vergangenen Jahr, leicht restriktiv ausgerichtet.

### *Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich langsam*

Ob die Konjunktur in den USA bei nachlassenden fiskalischen Impulsen weiter zügig expandiert, hängt nicht zuletzt von einem Übergreifen der konjunkturellen Erholung auf

den Arbeitsmarkt ab. Daran hat es in den vergangenen Monaten erhebliche Zweifel gegeben. Die beschleunigte Expansion der Produktion ging bisher mit einem ungewöhnlich kräftigen Anstieg der Produktivität einher. Die zuletzt merklich gesunkene Arbeitslosigkeit und eine wieder zunehmende Beschäftigung deuten jedoch darauf hin, dass die konjunkturelle Erholung allmählich auch auf dem Arbeitsmarkt ankommt.

In Japan, wo die wirtschaftliche Erholung bereits vor annähernd zwei Jahren einsetzte, stieg die Beschäftigung bisher kaum, weil den beschäftigungsfördernden konjunkturellen Einflüssen anhaltende strukturelle Anpassungen der Unternehmen gegenüberstehen. Im Euroraum hat sich die Beschäftigung trotz stagnierender gesamtwirtschaftlicher Produktion kaum verändert; dies gilt auch für die Arbeitslosenquote. Hierin spiegeln sich nicht zuletzt Maßnahmen einiger Länder zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und zur Überführung von Tätigkeiten aus der Schattenwirtschaft in reguläre Arbeit wider. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert. Am Ende des vergangenen Jahres war die Arbeitslosenquote im Euroraum um einen  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkt höher als zu Beginn des Abschwungs.

#### *Unterschiedliche Preiseffekte durch Wechselkurse*

Die Preisklima war im vergangenen Jahr ruhig. Die Verbraucherpreise sind in den USA gegenüber 2002 um 2,3 % gestiegen. Im Euroraum überschritt die Inflationsrate bei einem leichten Rückgang im Jahresverlauf die von der EZB angestrebte Stabilitätsmarke von knapp 2 % nur noch wenig. In Japan setzte sich der Preisrückgang fort, wenn auch verhalten; im Jahresdurchschnitt sanken die Verbraucherpreise um 0,2 %.

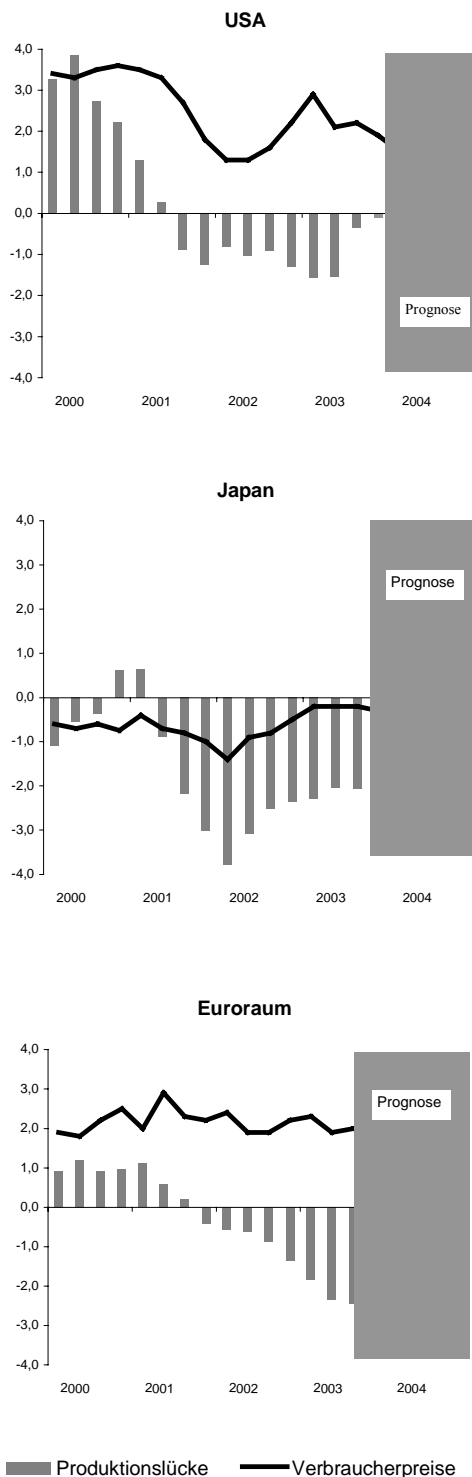
Mit der konjunkturellen Erholung sind in den USA die noch im Sommer verbreiteten Deflationssorgen obsolet geworden. Inflationäre Gefahren bestehen aber, wie in der übrigen Welt, vorerst kaum. Dafür spricht nicht zuletzt ein anhaltend intensiver Wettbewerb. Die Kapazitäten sind fast überall unterausgelastet, teilweise sogar deutlich. Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke bildet sich zumeist nur langsam zurück.<sup>2</sup>

---

2 Die Produktionslücke bezeichnet das Ausmaß, in dem die tatsächliche Produktion eines Landes prozentual von seinem Produktionspotenzial abweicht. Es kann aber nur geschätzt werden. Je nach Verfahren zeigen sich unterschiedliche Ergebnisse. Dies gilt vor allem für die Höhe der Lücke, weniger für ihre Entwicklung. Die Unterschiede zwischen einigen Verfahren zeigen sich in alternativen Schätzungen für den Euroraum; vgl. Kasten 3.2, S. 56 in diesem Report. Die Ergebnisse sind daher mit Vorsicht zu interpretieren, denn ein eindeutig überlegenes Verfahren gibt es bisher nicht.

Schaubild 1.4

**Verbraucherpreise<sup>1</sup> und Produktionslücke**



Lediglich in den USA dürfte sie inzwischen etwa geschlossen sein (vgl. Schaubild 1.4). Der Lohnanstieg wird angesichts der hohen Arbeitslosigkeit verhalten bleiben.

Von der Wechselkursentwicklung gehen für die Länder unterschiedliche Einflüsse auf das Preisniveau aus. Für Japan und den Euroraum ergeben sich aus der Aufwertung von Yen und Euro spürbare preisdämpfende Einflüsse. In den USA hingegen wirkt die Abwertung des Dollar auf einen rascheren Preisanstieg hin, doch dürften sich die inflationären Impulse in Grenzen halten. Lieferanten aus den Aufwertungsländern werden die Preise in Dollar nur wenig anheben, um möglichst keine Marktanteile zu verlieren. Der Druck hierzu ist um so größer, als sich die Wettbewerbsposition wichtiger Konkurrenten aus ostasiatischen Schwellenländern, nicht zuletzt aus China, infolge der engen Bindung ihrer Währungen an den Dollar, deutlich verbessert hat. Preiserhöhungen sind für ausländische Lieferanten auch deshalb schwer durchzusetzen, weil niedrig ausgelastete Kapazitäten in der amerikanischen Industrie die Unternehmen vorerst zu einer zurückhaltenden Preispolitik veranlassen.

<sup>1</sup> Vorjahrsvergleich in %.

Quellen: EZB, OECD; Berechnungen und Prognose des HWWA.

### *Geldpolitik weiter expansiv*

Die Geldpolitik ist in den meisten Ländern expansiv ausgerichtet. Dies gilt insbesondere für die USA. Dort ist der kurzfristige Zins erheblich niedriger als der Taylor-Zins. Real ist er sogar negativ, und die monetären Rahmenbedingungen sind günstig, wenngleich die Expansion der Geldmenge relativ verhalten ist. Im Laufe des vergangenen Jahres wurden die geldpolitischen Zügel weiter gelockert. So senkte die EZB den Leitzins nochmals. Auch hier ist der kurzfristige Zins erheblich niedriger als der Taylor-Zins, und der kurzfristige Realzins liegt seit Juni bei null. In Japan wurde die Nullzinspolitik durch eine kräftige Ausweitung der Basisgeldmenge, insbesondere durch Käufe von Staatsanleihen sowie durch Interventionen am Devisenmarkt, verstärkt.

Angesichts der deutlichen konjunkturellen Erholung und abwertungsbedingter Preissteigerungen werden die geldpolitischen Zügel in den USA im Laufe dieses Jahres wohl wieder angezogen. Die amerikanische Zentralbank, die den Auftrag hat, sowohl für ein stabiles Preisniveau als auch für Wachstum zu sorgen, und die nicht an eine geldpolitische Regel gebunden ist, wird die zinspolitische Wende vorsichtig vornehmen. Um einen Aufschwung nicht zu gefährden, dürfte sie derzeit sogar eher inflationäre Risiken in Kauf nehmen. Die geldpolitischen Entscheidungen werden nicht zuletzt dadurch beeinflusst, wie stark die Grundtendenz nach dem Wegfall der fiskalischen Impulse eingeschätzt wird. Für die Prognose ist angenommen, dass der Leitzins im Frühjahr um insgesamt einen und zum Jahresende hin – nach der Präsidentschaftswahl – um einen weiteren halben Prozentpunkt angehoben wird. Die Geldpolitik wäre dann immer noch expansiv ausgerichtet. In Japan und im Euroraum werden die Leitzinsen hingegen in diesem Jahr wohl unverändert bleiben, schon weil sich die monetären Rahmenbedingungen infolge der Aufwertung von Yen und Euro verschlechtert haben.

Im Gegensatz zu den kurzfristigen Zinsen haben die langfristigen bereits im vergangenen Sommer angezogen. Für zehnjährige Staatsanleihen war der Zins in den USA bzw. im Euroraum im Dezember um 1 bzw.  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte höher als zur Mitte des vergangenen Jahres. Historisch gesehen ist das Niveau immer noch niedrig. Der Zinsanstieg spiegelt teilweise höhere reale Renditen infolge verbesserter Konjunktur, aber auch das Anschwellen der Budgetdefizite, insbesondere in den USA, wider. Zugleich erhöhte sich die Inflationsprämie, wie die Ergebnisse von Umfragen unter Finanzmarktakteuren sowie zunehmende Renditeabstände zwischen nominalen und indexgebundenen Anleihen zeigen.

Mit der sich festigenden Konjunktur werden die Zinsen am Kapitalmarkt im Laufe dieses Jahres weiter steigen. Für die Prognose ist angenommen, dass die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen in den USA und im Euroraum am Jahresende bei reichlich 5 % liegen werden, also etwa  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte höher als im vergangenen Dezember. Die Zinsen für Unternehmensanleihen dürften sich in geringerem Maße erhöhen, weil die Risikoprämie infolge der fortgeschrittenen Konsolidierung der Unternehmensfinanzen wohl weiter zurückgehen.

#### Kasten 1.1

##### **Annahmen der Prognose für die Weltwirtschaft**

Für die Prognose der Konjunktur in den Industrieländern sind folgende Annahmen zu Grunde gelegt:

- zu geopolitischen Ereignissen, die das Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung gravierend beeinträchtigen, kommt es nicht;
- aus der jüngst in Ostasien aufgetretenen Vogelgrippe ergeben sich keine nennenswerten Beeinträchtigungen;
- der Ölpreis sinkt im Frühjahr auf 27 Dollar je Barrel und bleibt im weiteren Jahresverlauf auf diesem Niveau;
- die Preise der übrigen Rohstoffe steigen weiter, aber nicht mehr so rasch wie im vergangenen Halbjahr;
- die Wechselkurse der großen Währungen verändern sich nicht nennenswert; der Kurs des Dollar gegenüber dem Euro wird sich in einer Größenordnung von 1,25 bewegen.

##### *Aufschwung setzt sich fort*

Insgesamt wird sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen. In den Industrieländern festigt sich die Konjunktur bei anhaltend expansiver Geldpolitik. In den ostasiatischen Schwellenländern bleibt die Dynamik hoch, allen voran in China. In Lateinamerika dürfte die Aufwärtstendenz anhalten. Im Jahresergebnis wird die Weltproduktion um  $3\frac{1}{2}$  % zunehmen.

Im Zuge der sich festigenden Weltkonjunktur wird der Welthandel weiter kräftig expandieren. Rascher als zwischen den Industrieländern wird sich dabei der Warenaustausch zwischen den übrigen Ländern intensivieren. Insbesondere der Handel zwischen den



Tabelle 1.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote  
in der Welt**

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote <sup>1</sup>			
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Industrieländer insgesamt <sup>2</sup>	1,0	1,4	2,1	3,1	1,4	1,3	1,8	1,6	7,1	7,2	7,4	7,2
darunter:												
EU25 <sup>4</sup>	1,7	1,2	0,9	2,1	2,4	2,1	2,0	1,8	8,5	8,8	9,0	8,9
USA	0,5	2,2	3,1	4,5	1,5	1,6	2,3	2,1	5,8	5,8	6,0	5,7
Japan	0,4	-0,4	2,3	2,3	-0,9	-0,9	-0,2	-0,3	5,4	5,4	5,3	5,0
Schwellenländer insgesamt <sup>7</sup>	3,5	4,4	4,7	5,3	-	-	-	-	-	-	-	-
davon:												
Russland	5,0	4,3	6,0	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
China	7,3	8,0	9,1	8,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostasien <sup>4</sup>	2,4	5,1	2,9	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika <sup>5</sup>	0,5	0,1	1,7	3,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt <sup>3</sup>	1,4	1,9	2,5	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-
nachrichtlich:												
Exportgewichtet	1,7	1,6	1,6	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real	0,6	3,2	4,5	8,5	-	-	-	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Standardisiert. – <sup>2</sup> Einschließlich Norwegen, Schweiz und Kanada; Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2002 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2001. – <sup>3</sup> Summe der aufgeführten Länder bzw. Ländergruppen; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2002 in US-Dollar. – <sup>4</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Taiwan, Thailand; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2002 in US-Dollar. – <sup>5</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Venezuela; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2002 in US-Dollar. – <sup>a</sup> Europäische Union: EU15 und im Mai beitretende Länder.

Quellen: OECD, IMF, nationale Angaben; 2003: aufgeschätzt; 2004: Prognose des HWWA.

ostasiatischen Schwellenländern wird weiter stark überdurchschnittlich zunehmen, vor allem der mit China. Insgesamt wird der Welthandel in diesem Jahr um reichlich 8 % ausgeweitet, nach gut 3 % im Jahre 2003.

*Erhebliche Risiken der Prognose*

Es ist durchaus möglich, dass die Weltwirtschaft stärker expandiert als hier prognostiziert. Angesichts der fortgeschrittenen Konsolidierung und Umstrukturierung im Unternehmens- und Bankensektor könnte die weiter expansiv ausgerichtete Geldpolitik größere Wirkung entfalten als hier für wahrscheinlich gehalten. Zudem könnte sich das wieder gewonnene Vertrauen von Verbrauchern und Investoren rascher festigen als angenommen. Schließlich könnte die sich überall festigende Konjunktur über wechselsei-

tige Verstärkungen zu einer stärkeren weltwirtschaftlichen Dynamik führen als prognostiziert.

Größer sind aber wohl die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung. Denn im Zuge der globalen Konjunkturerholung werden sich die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte eher noch verschärfen. Insbesondere das hohe Defizit der amerikanischen Leistungsbilanz stellt einen erheblichen Risikofaktor dar. Seine Finanzierung wird durch das kräftig gestiegene Budgetdefizit erschwert. Eine Nachfragedämpfung in den USA könnte dort die außenwirtschaftliche Problematik zwar verringern. Aber diese „Option“ ist unrealistisch, liefe sie doch den konjunkturpolitischen Zielen in den USA zuwider. Zudem hätte eine schwächere Konjunktur in den USA negative Konsequenzen für die konjunkturelle Entwicklung in den anderen Regionen.

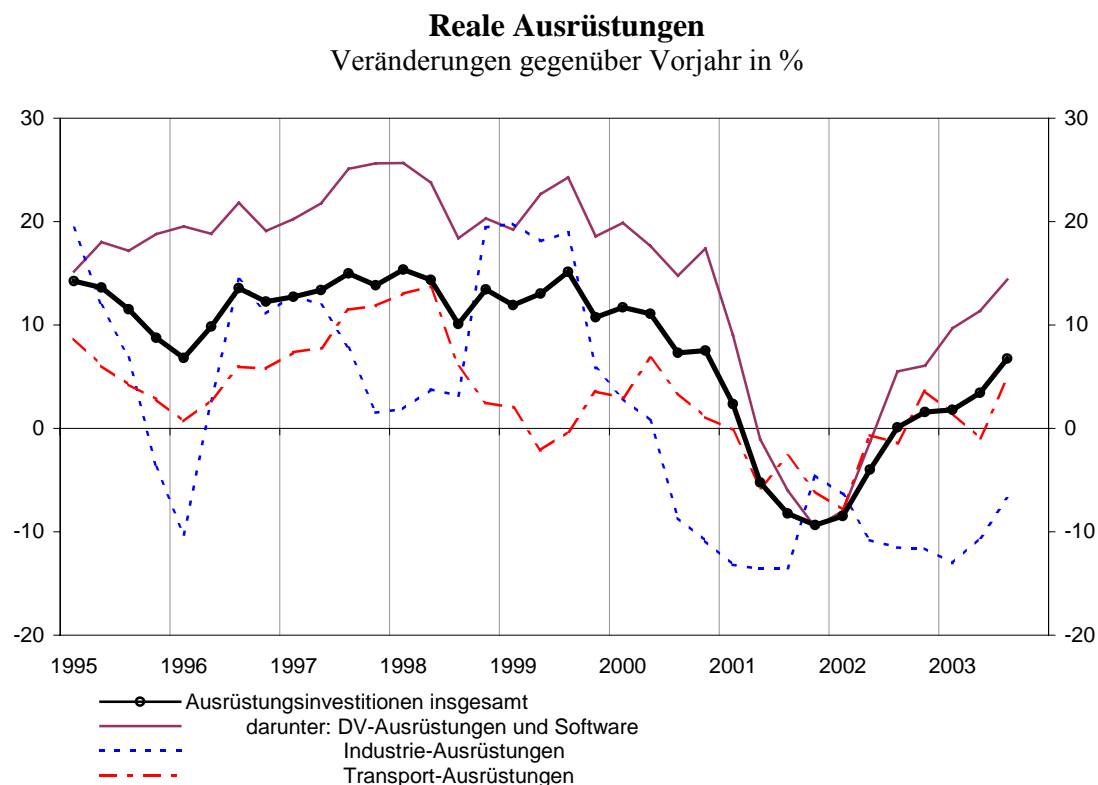
Als wichtigster potentieller Anpassungsmechanismus bleibt daher eine Abwertung des Dollar. Ein weiteres rasches Absinken gegenüber Euro und Yen würde aber die realwirtschaftliche Anpassungsfähigkeit in den Aufwertungsländern überfordern und die konjunkturelle Erholung dort gefährden, was ebenfalls Rückwirkungen auf andere Regionen hätte. Diese Gefahr ist um so größer, wenn die ostasiatischen Schwellenländer weiterhin eine Aufwertung ihrer Währungen verhindern. Da die Koppelung vieler ostasiatischer Währungen an den Dollar eine Anpassung der amerikanischen Leistungsbilanz erschwert, steigt das Risiko, dass Industrieländer dem Interventionismus an den Devisenmärkten mit Protektionismus im Handel begegnen. Dies könnte das Wirtschaftsklima in der Welt rasch verschlechtern.

Mit dem Risiko weiterer stärkerer Wechselkursänderungen ist auch ein Zinsrisiko verbunden. So könnten die Zinsen in den USA, wenn der private Kapitalzustrom weiter nachließe oder die ostasiatischen Länder ihre steigenden Devisenreserven in geringerem Maße für Dollar-Anlagen nutzen, zu einem rascheren Anstieg der amerikanischen Zinsen führen. Infolge des internationalen Zinsverbunds und der in den meisten Industrieländern hohen Budgetdefizite würde sich der Zinsanstieg wohl auf andere Länder übertragen. Dies hätte ebenfalls negative Folgen für die Weltkonjunktur.

## Aufschwung in den USA

Die wirtschaftliche Aktivität in den USA hat im Laufe des vergangenen Jahres spürbar an Dynamik gewonnen (vgl. Schaubild 1.7). Das reale Bruttoinlandsprodukt, das im ersten Halbjahr noch mit einer laufenden Jahresrate von rund 2,5 % gestiegen war, wuchs im zweiten Halbjahr bei deutlich expansiver Geld- und Fiskalpolitik um reichlich 6 %; insgesamt nahm es im Jahresergebnis um 3,1 % zu. Besonders durchgreifend haben sich die Stimmungsindikatoren verbessert; der Einkaufsmanagerindex lag im Januar so hoch wie zuletzt vor 20 Jahren, und auch das Konsumentenvertrauen ist kräftig gestiegen. Auch die Industrieproduktion hat seit der Jahresmitte 2003 deutlich zugenommen. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe liegt zwar immer noch weit unter dem langjährigen Durchschnitt, aber auch sie ist spürbar gestiegen. Insbesondere hat sich die Erholung im IT-Sektor nachhaltig gefestigt, wofür neben dem starken Anstieg von Investitionen in DV-Ausrüstungen auch die deutliche Ausweitung der Auslandsnachfrage nach Halbleitern ein Indiz ist (vgl. Schaubilder 1.5 und 1.6).

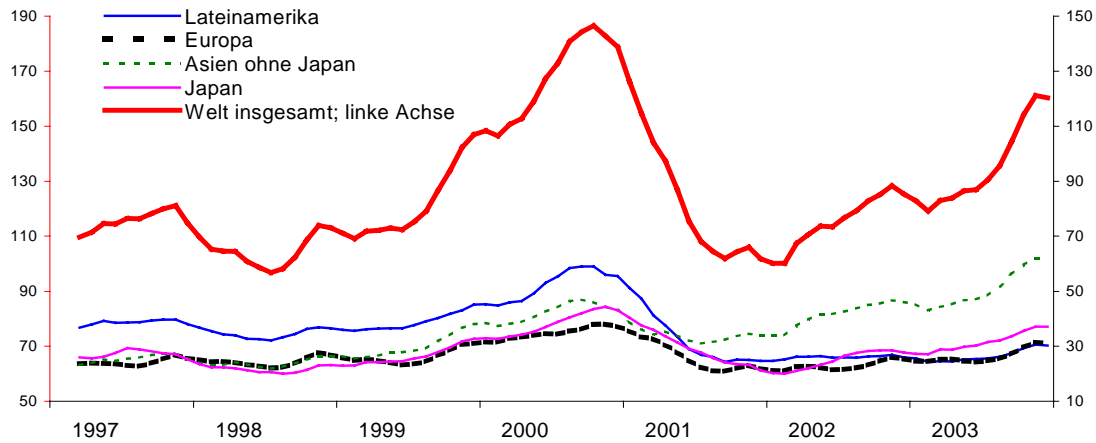
Schaubild 1.5



Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 1.6

### Halbleiterverkäufe gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Mrd. Dollar



Quellen: Semiconductor Industry Association; Berechnungen des HWWA.

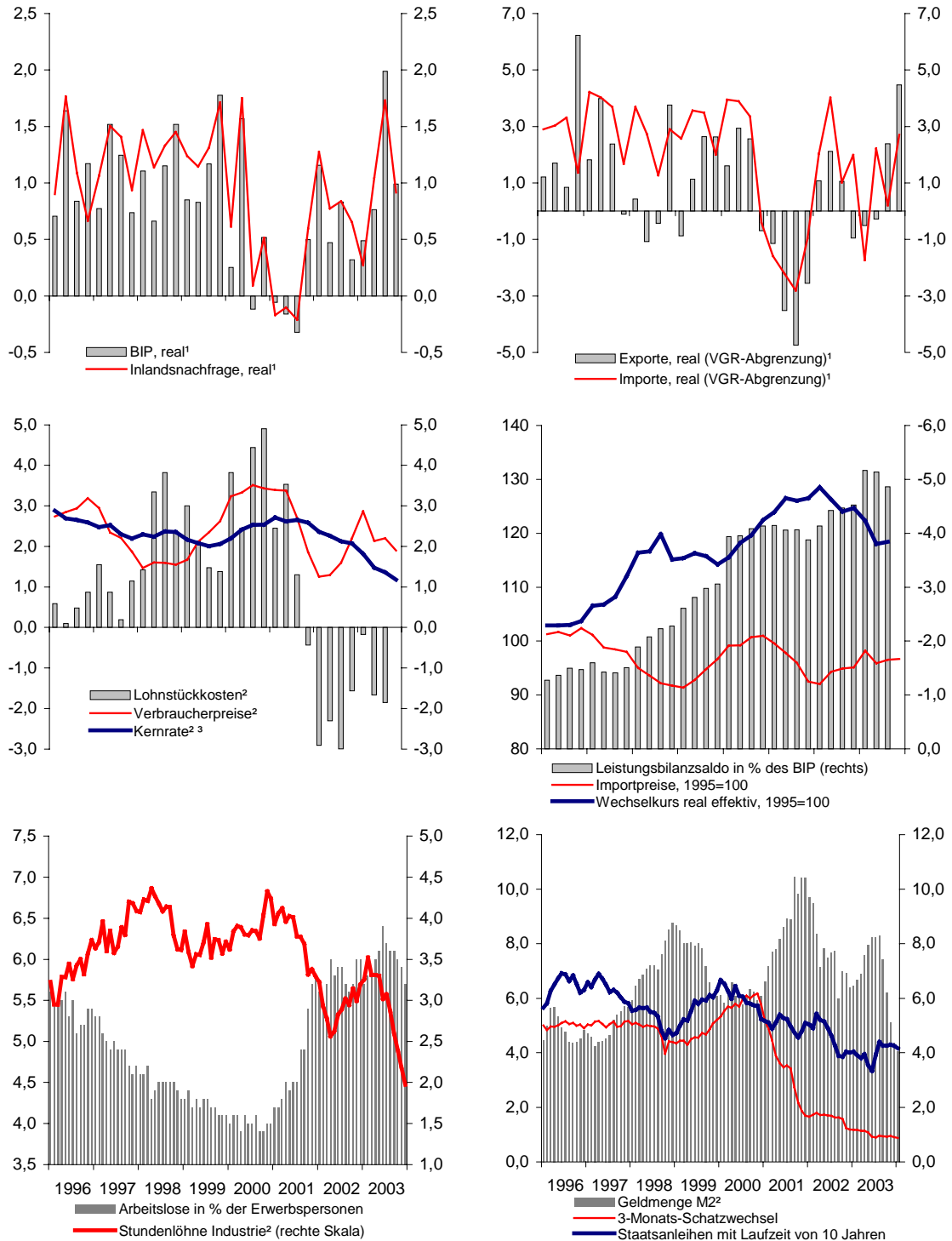
Die Investitionen der Unternehmen wurden neben der seit rund zwei Jahren positiven Gewinnentwicklung durch Abschreibungserleichterungen im Zuge der zweiten Stufe der Steuerreform, aber auch durch eine spürbare Verbesserung der Finanzierungsbedingungen angeregt (vgl. Schaubild 1.8). Ausrüstungsinvestitionen sind seit der Jahresmitte beschleunigt ausgeweitet worden, während die Bauinvestitionen der Unternehmen nochmals leicht zurückgingen.

Maßgeblichen Anteil an der dynamischen Wirtschaftsentwicklung hatte der private Verbrauch. Die privaten Haushalte, die durch im Juli 2003 in Kraft getretenen vorgezogenen Steuersenkungen spürbar entlastet wurden, nutzten das zusätzliche verfügbare Einkommen zu einer stärkeren Ausweitung ihres Konsums; die ohnehin schon niedrige Sparquote ist – trotz hoher Verschuldung – noch weiter gesunken. Dazu trug auch bei, dass das Nettovermögen der Haushalte im Zuge der günstigen Entwicklung am Aktienmarkt, vor allem aber der anhaltend hohen Wertsteigerungen bei Immobilien wieder kräftig gestiegen ist. Dagegen sind offenbar die Cash-Out-Möglichkeiten im Zuge von Hypotheken-Refinanzierungen<sup>3</sup> weitgehend ausgeschöpft; die Differenz zwischen dem

<sup>3</sup> Anstatt bei einer Refinanzierung seiner Hypothek die monatliche Belastung zu verringern oder die Hypothekelaufzeit zu verkürzen, wählt der Antragsteller bei der „Cash Out“ - Option eine neue Darlehenssumme, die höher liegt als der ausstehende Betrag der alten Hypothek. Allein im Jahr 2002 waren so rund 200 Milliarden Dollar in die Kassen der amerikanischen Hausbesitzer geflossen (vgl. Christiane Brück: Privater US-Immobilienmarkt; in: WIRTSCHAFTSDIENST, H. 07, 2003, S. 476 f.).

Schaubild 1.7

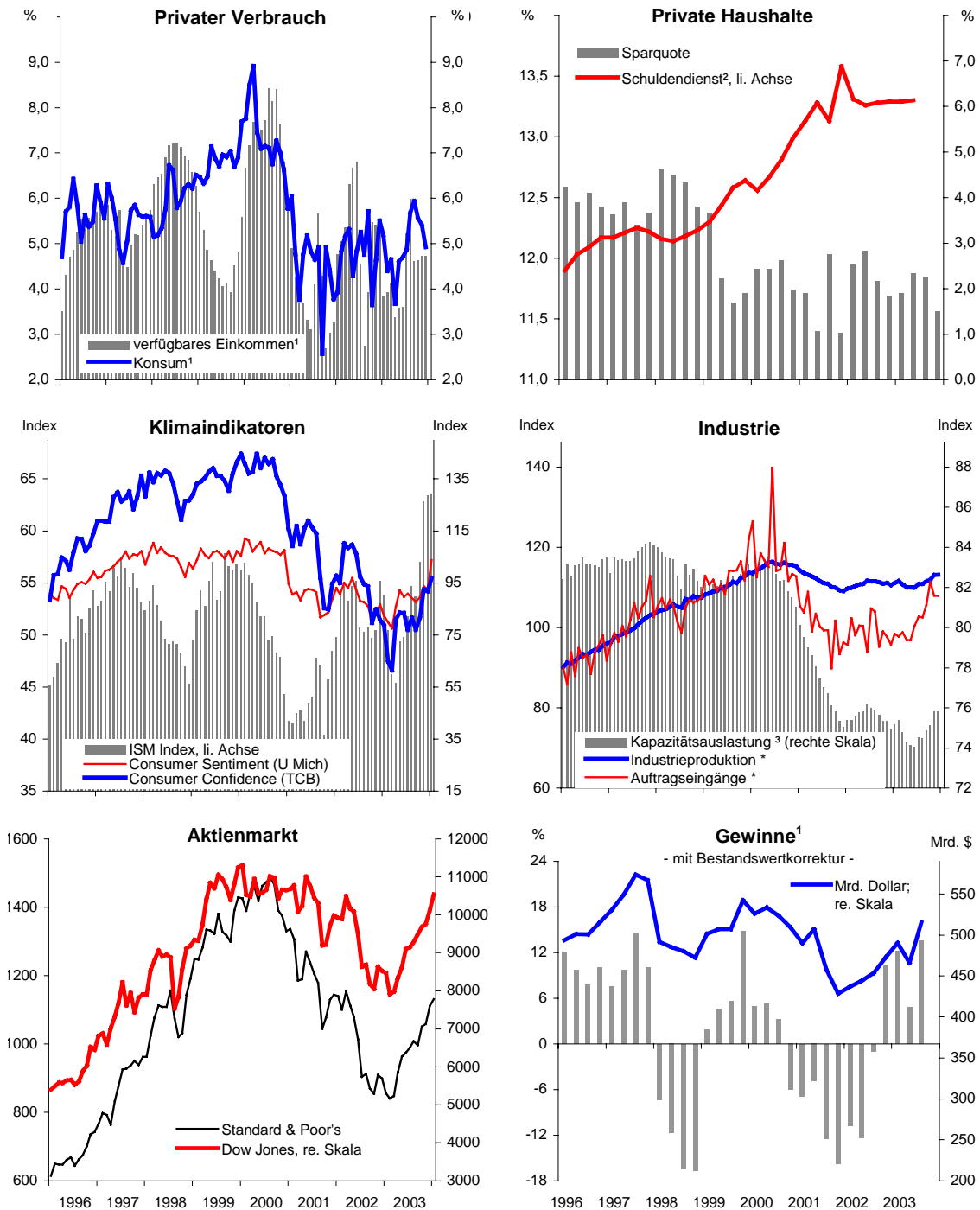
**Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)**



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. – <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %. – <sup>3</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel.  
 Quellen: Nationale Statistiken, OECD; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 1.8

### Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)



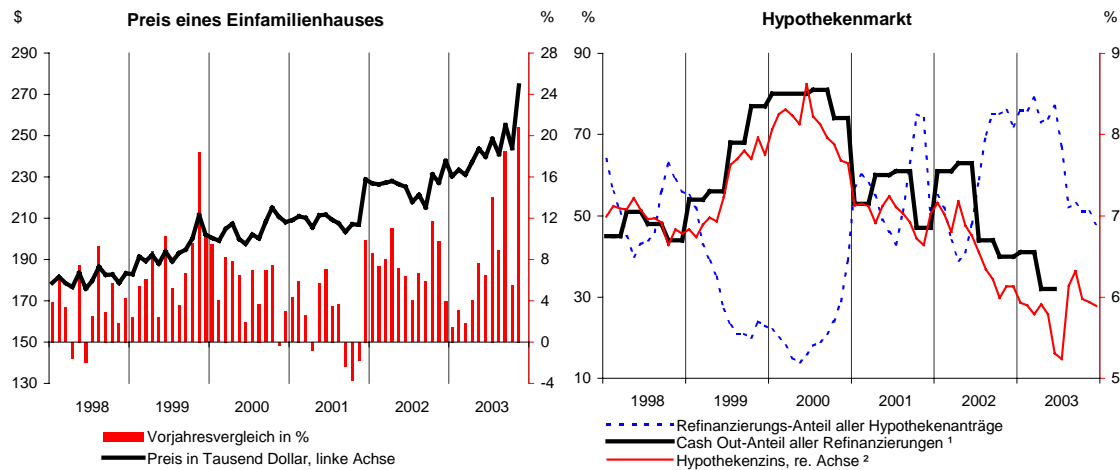
<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. – <sup>2</sup> In % der verfügbaren Einkommen. – <sup>3</sup> In % der gesamten Kapazitäten. – \* Index, 1992=100.

Quellen: Nationale Statistiken; Berechnungen des HWWA.

aktuellen Hypothekenzins und dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hypothekenbestand ist bereits relativ gering, und der Zinstiefpunkt wurde wohl Mitte letzten Jahres durchschritten (vgl. Schaubild 1.9).

Schaubild 1.9

### Entwicklung am Immobilienmarkt



<sup>1</sup> Quartalswerte. – <sup>2</sup> Zinssatz für Erstanträge mit 30-jähriger Laufzeit.

Quelle: Bureau of Census; Federal Housing Finance Board; Federal Reserve; Freddie Mac; National Association of Realtors.

Starke Impulse gingen im vergangenen Jahr auch vom Staatskonsum aus, bedingt nicht zuletzt durch den Irak-Krieg und seine Folgen. Angeregt wurde die Konjunktur zudem durch die deutlich gestiegenen Exporte. Hier wirkte sich auch die kräftige Abwertung des Dollar seit Anfang 2002 aus. Im Laufe von 2003 verlor er nochmals insbesondere gegenüber dem Euro kräftig an Wert; hier betrug die Abwertung rund 17 %. In handels- und preisgewichteter Rechnung fiel sie im selben Zeitraum zwar geringer aus; mit rund 12 % war sie aber immer noch beachtlich. Die Exporte nahmen zuletzt rascher zu als die Importe, so dass vom Außenbeitrag keine dämpfenden Wirkungen mehr ausgingen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten leicht verbessert. Die Beschäftigung – die nach der Haushaltsstatistik schon seit Frühjahr 2002 eine Zunahme verzeichnet – ist seit der Jahresmitte 2003 nun auch gemessen anhand der Unternehmensbefragung gestiegen, und die Arbeitslosenquote ging zurück; sie lag zuletzt bei 5,7 %. Die im Vergleich zum Wachstumstempo sehr verhaltene Beschäftigungsentwicklung erklärt sich zum Teil daraus, dass die Produktivität im Trend deutlich gestiegen ist; zumindest teilweise ist sie wohl aber auch ein statistisches Phänomen (vgl. Ex-

kurs „Jobless Growth in den USA?“, S. 28). Die Preisentwicklung blieb vor dem Hintergrund verhaltener Lohnsteigerungen bis zuletzt moderat. Im Jahresdurchschnitt betrug die Inflationsrate, bedingt auch durch die deutliche Verteuerung von Energie 2,3 %. Die Kernrate, als Preisentwicklung ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie gemessen, lag mit 1,5 % deutlich darunter.

#### *Finanzpolitik stark expansiv*

Kräftige Impulse gingen bis zuletzt von der Finanzpolitik aus. Im vergangenen Jahr wurden die weiteren Stufen der Einkommensteuerreform implementiert; die daraus resultierenden Steuergutschriften wurden im Sommer ausgezahlt. Zugleich wurden die Abschreibungsmöglichkeiten für kleine und mittlere Unternehmen verbessert. Hinzu kamen die Ausgaben, die im Zuge der Militäroperation im Irak anfielen. Im vergangenen Fiskaljahr, das im September endete, wies der Bundeshaushalt deshalb einen Fehlbetrag in Höhe von 374 Mrd. Dollar aus, das waren rund 3,5 % des Bruttoinlandsprodukts. Im Fiskaljahr 2001/2002 hatte der Fehlbetrag noch bei 1,5 % gelegen.

Zwar werden die Impulse aus der Steuerreform im Jahresverlauf nachlassen, und die Abschreibungsvergünstigungen sind auf Ende 2004 begrenzt. Doch selbst wenn die Steuerreform zu einer nachhaltigen Stützung der Wachstumskräfte und damit auch zu höheren Einnahmen führen sollte, impliziert das gleichwohl stark steigende Budgetdefizit – für dieses Fiskaljahr ist eine weitere Ausweitung auf knapp 5 % des Bruttoinlandsprodukts zu erwarten – doch eine zunehmende Inanspruchnahme der Kapitalmärkte durch den Staat, mit möglichen Verdrängungseffekten und Konsequenzen für die Zinsen. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung für den Haushalt 2005 eine Begrenzung des Anstiegs aller diskretionären Ausgaben, die nicht im weiteren Sinne verteidigungsrelevant sind, auf 1 % angekündigt. Davon wäre immerhin rund ein Sechstel aller Ausgaben betroffen. Ob diese Richtungsänderung im finanzpolitischen Kurs allerdings umgesetzt wird, hängt nicht zuletzt davon ab, ob sie im Kongress eine Mehrheit findet.

#### *Kräftige Impulse von der Geldpolitik*

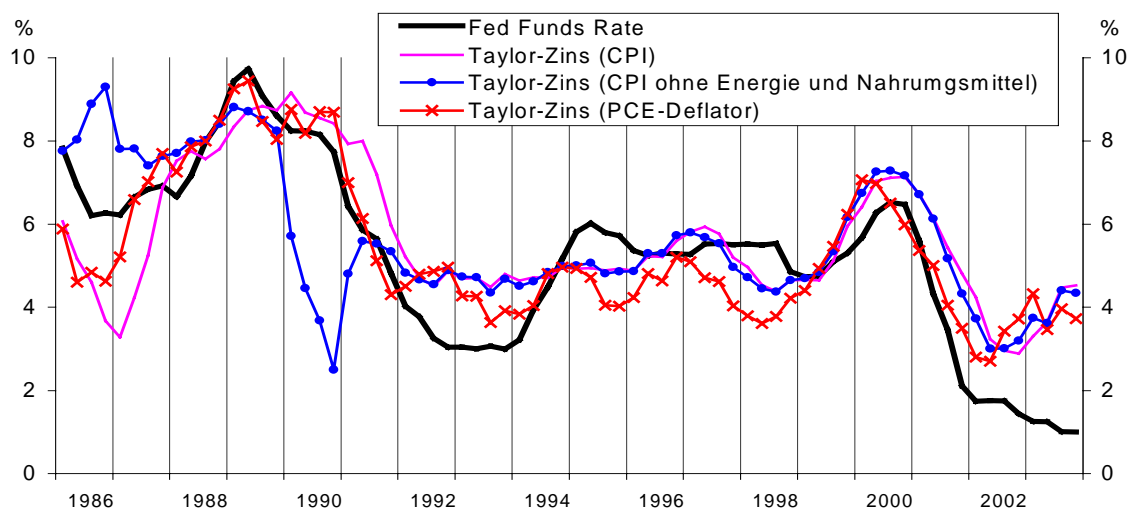
Die monetären Rahmenbedingungen waren im vergangenen Jahr sehr günstig. Die Zentralbank senkte auch wegen befürchteter Deflationsgefahren Mitte vergangenen Jahres nochmals die Zinsen um 0,25 Prozentpunkte. Der Zinssatz für Federal Funds beträgt seither 1 %; seit der Zinswende Anfang Januar 2001 ist er damit um insgesamt 5,5 Pro-



zentpunkte zurückgenommen worden. Die kurzfristigen Geldmarktzinsen sind in realer Rechnung – deflationiert mit der Kerninflationsrate – seit Ende 2001 negativ, und liegen deutlich unter dem Taylor-Zins (vgl. Schaubild 1.10; zum Konzept des Taylor-Zinses vgl. Kasten 3.1, S. 50). Neben der expansiven Geldpolitik hat auch die Abwertung des Dollar zur Verbesserung der monetären Rahmenbedingungen beigetragen. Die langfristigen Zinsen sind dagegen seit der Jahresmitte wieder gestiegen; die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen erhöhte sich um rund einen Prozentpunkt. Maßgeblichen Anteil daran hatte die rasche Erholung der Konjunktur. Sie führte zu einer steigenden Kapitalnachfrage, aber wohl auch zu höheren Inflationserwartungen. Überdies dürfte das stark anschwellige Haushaltsdefizit an den Kapitalmärkten zu einer veränderten Risikoeinschätzung beigetragen haben. Angesichts der kräftigen konjunkturellen Erholung zeichnet sich nun auch bei der Geldpolitik eine Wende ab.<sup>4</sup> Hier ist unterstellt, dass die Zentralbank den Leitzins bereits in der ersten Jahreshälfte 2004 um insgesamt einen Prozentpunkt und nach der Präsidentschaftswahl nochmals um einen halben Prozentpunkt anheben wird. Auch dann wird die Geldpolitik aber immer noch expansiv sein.

Schaubild 1.10

**Federal Funds Rate und Taylor-Zins**  
Deflationierung mit verschiedenen Preisindizes



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve; Berechnungen des HWWA.

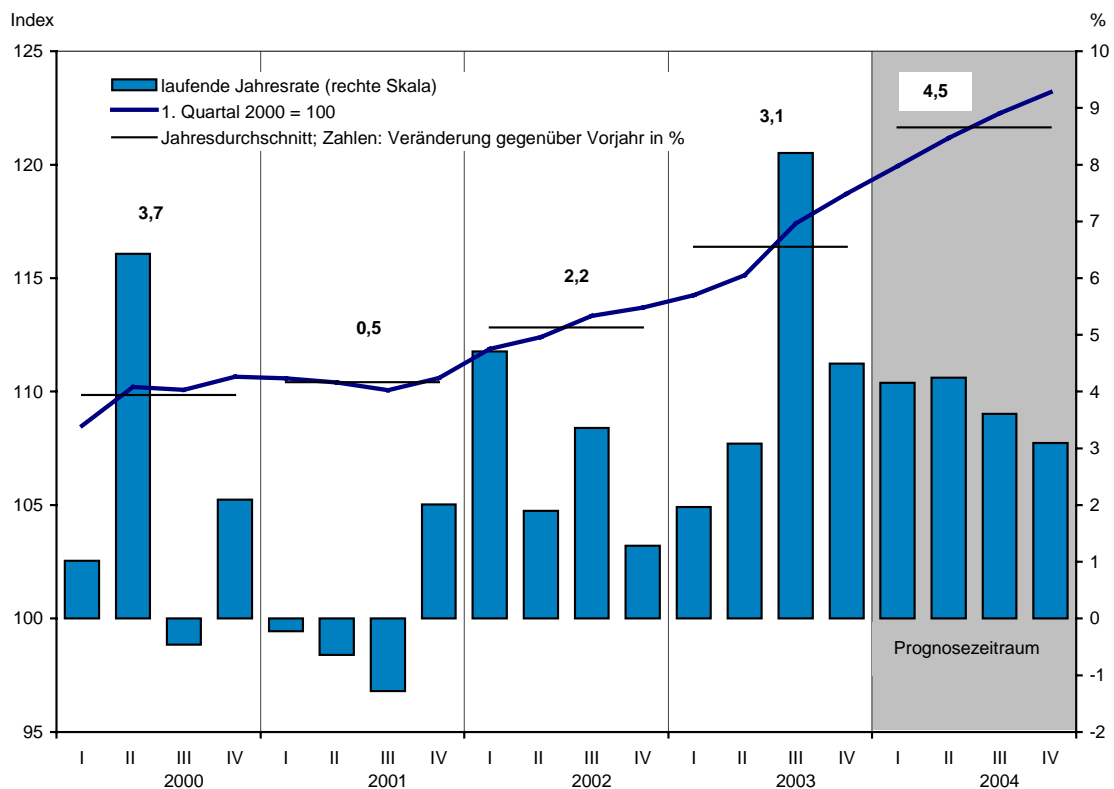
4 In seiner aktuellen Stellungnahme vom 28.01.2004 umschreibt die Zentralbank ihren weiteren Kurs mit „...the Committee believes that it can be patient in removing its policy accomodation“, während die entsprechende Passage in der vorangegangenen Stellungnahme vom 09.12.2003 noch lautete „...the Committee believes that policy accomodation can be maintained for a considerable period.“

## Aufschwung mit Risiken

Da die Impulse von Seiten der Finanz- und Geldpolitik schwächer werden, dürfte auch die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA im Laufe dieses Jahres an Dynamik verlieren. Insbesondere der private Verbrauch wird im weiteren Jahresverlauf langsamer expandieren als bisher. Zwar dürfte sich die Lage am Arbeitsmarkt allmählich verbessern, die nachlassenden Impulse von Seiten der Fiskalpolitik und die Straffung der geldpolitischen Zügel schlagen aber stärker durch. Im Gegensatz zum privaten Verbrauch dürften die gewerblichen Investitionen beschleunigt ausgeweitet werden. Ausschlaggebend dafür sind die günstigen Absatz- und Ertragsperspektiven nicht zuletzt im Export und die merklich steigende Kapazitätsauslastung auch in der Industrie. Hinzu kommen die bis Ende 2004 begrenzten verbesserten Abschreibungsmöglichkeiten, die zu Vorzieheffekten führen dürften.

Schaubild 1.11

### Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bureau of Economic Analysis; ab I. Quartal 2004: Prognose des HWWA.

Insgesamt wird sich die Konjunktur festigen, wenngleich der Produktionsanstieg im Jahresverlauf schwächer wird. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte das ganze Jahr über stärker zunehmen als das Produktionspotenzial, und die Produktionslücke wird sich dabei zu Beginn des Jahres schließen. Im Jahresdurchschnitt 2004 wird das reale Bruttoinlandsprodukt das Vorjahresniveau um rund 4,5 % übertreffen. Die Beschäftigung wird im Zuge des Aufschwungs zwar steigen, die Arbeitslosenquote dürfte aber vorerst nur wenig sinken, da auch das Arbeitsangebot zunimmt. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das im vergangenen Jahr rund 5,1 % des Bruttoinlandsprodukts betrug, wird sich trotz kräftig steigender Exporte weiter erhöhen.

Tabelle 1.2

**Eckwerte für die USA**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,2	3,1	4,5
Binnennachfrage	2,8	3,3	4,7
Privater Konsum	3,4	3,1	3,7
Öffentlicher Verbrauch	3,8	3,4	3,0
Anlageinvestitionen	-3,7	4,2	8,1
Ausrüstungsinvestitionen	-2,8	5,2	10,9
Bauinvestitionen	-4,6	3,4	6,9
Export	-2,4	1,9	9,8
Import	3,3	3,7	8,0
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	1,6	2,3	2,1
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5,8	6,0	5,7
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-2,3	-4,2	-4,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	-4,6	-5,1	-5,3

<sup>1</sup> In Preisen von 2000 (verkettete Gewichte). – <sup>2</sup> Preisindex für die Lebenshaltung der privaten Haushalte. – <sup>3</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; 2003: teilweise geschätzt; 2004: Prognose des HWWA.

Wie gefestigt der Aufschwung tatsächlich ist, wird sich erweisen, wenn die Wirkung der finanzpolitischen Impulse abklingt. Insofern wird insbesondere das Jahr 2005 sicherlich ein kritisches Jahr für die US-Konjunktur – und damit möglicherweise auch für die Weltwirtschaft werden. Während die strukturellen Verwerfungen, die sich im Gefolge des IT-Booms der zweiten Hälfte der neunziger Jahre und des nachfolgenden massiven

Einbruchs an den Finanzmärkten ergeben hatten, inzwischen zu einem großen Teil bewältigt worden sein dürften, bleibt doch das Problem einer sehr niedrigen privaten Ersparnis bei gleichzeitiger hoher Verschuldung im öffentlichen Sektor; dies gilt umso mehr, als die Zinsen wieder steigen. Der Gefahr, dass hierdurch der private Konsum stärker beeinträchtigt wird, steht aber gegenüber, dass die nachhaltig höheren Produktivitätssteigerungen den Spielraum für eine Ausweitung der privaten Ersparnisbildung vergrößern, ohne dass gleichzeitig die Binnennachfrage stärker in Mitleidenschaft gezogen würde. Damit würde sich auch die Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen von außen verringern. Zudem dürften die regionalen Unterschiede in der Konjunkturdynamik und damit die weltweiten Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen allmählich geringer werden, so dass sich von daher ebenfalls eine Entlastung für die USA ergibt. All das lässt hoffen, dass die endogenen Wachstumskräfte stark genug sind und der Aufschwung mit dem Abklingen der wirtschaftspolitischen Impulse nicht abbricht.

### **Exkurs: Jobless Growth in den USA?**

Die sehr schwache Ausweitung der Beschäftigung in den USA hat Sorgen genährt, dass mit dem Abklingen der steuerlichen Impulse im Laufe dieses Jahres der private Verbrauch deutlich an Schwung verlieren und der Aufschwung dadurch gefährdet werden könnte. Die Beschäftigtenzahl ist, gemessen an der Unternehmensstatistik, seit Juli 2003 zwar um 300 000 gestiegen; allein um das Wachstum des Arbeitsangebots auszugleichen, wären aber monatlich etwa 150 000 neue Jobs nötig. Ein Grund dafür, dass trotz der kräftigen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion die Beschäftigung vergleichsweise wenig stieg, liegt in der Verstärkung des Produktivitätstrends seit Mitte der neunziger Jahre; damit hat sich auch die Beschäftigungsschwelle in den USA erhöht. Wahrscheinlich ist das derzeitige „Jobless Growth“ – und damit auch der kräftige aktuelle Produktivitätsanstieg – zu einem nicht unbeträchtlichen Teil aber ein statistisches Phänomen. Dafür spricht jedenfalls, dass wichtige Arbeitsmarktstatistiken derzeit deutliche Abweichungen in der Beschäftigungsentwicklung aufweisen.

Arbeitsmarktzahlen werden in den USA von zwei verschiedenen statistischen Ämtern anhand verschiedener Methoden und mit unterschiedlichem Erkenntnisinteresse ermittelt, zum einen über eine Befragung der privaten Haushalte, zum anderen durch Erhebung bei den Unternehmen. Die Haushaltsstatistik (HB) basiert auf einer direkten Befragung von etwa 60 000 repräsentativen Haushalten, die das U.S. Census Bureau im

Auftrag des Bureau of Labor Statistics (BLS) durchführt. Diese Stichprobe soll die gesamte zivile Bevölkerung repräsentieren, und umfasst daher auch den landwirtschaftlichen Sektor. Basierend auf einer Reihe von Fragen zum Arbeitsplatz bzw. zur Arbeitssuche wird jeder Befragte über 16 Jahre entweder als beschäftigt, arbeitslos oder nicht dem Erwerbspersonenpotenzial zugehörig klassifiziert. Als beschäftigt gilt, wer im Referenzzeitraum irgendeine abhängige Beschäftigung innehat, freiberuflich bzw. selbstständig tätig ist, oder ohne Lohn mindestens 15 Stunden im Familienbetrieb mitarbeitet. Auf Basis dieser Befragung werden nicht nur Beschäftigungszahlen, sondern auch die offiziellen Angaben zu Erwerbspersonenpotenzial, Arbeitslosigkeit und Arbeitslosenquote ermittelt.

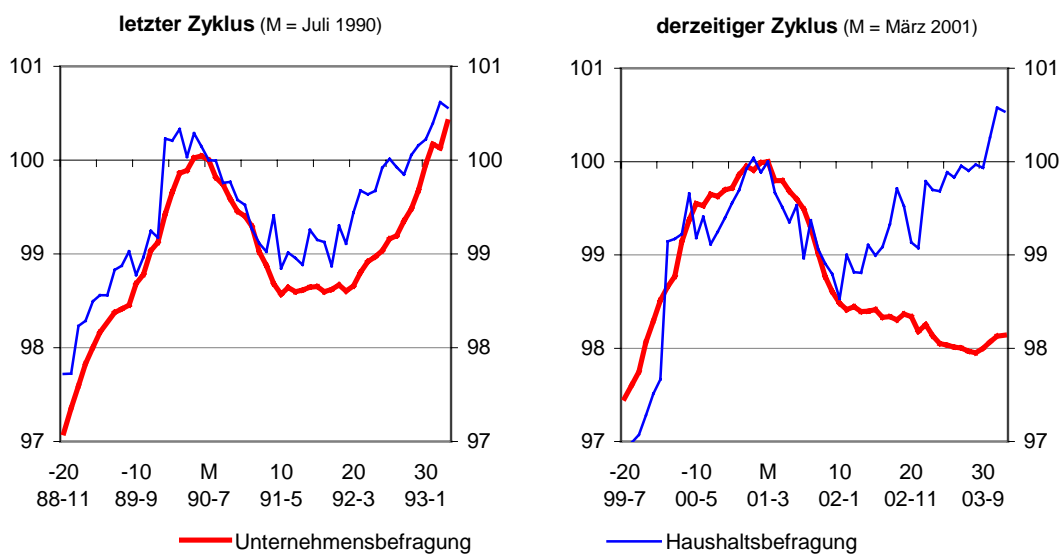
Die Unternehmensbefragung (UB) beschränkt sich im Gegensatz zur HB auf den nichtlandwirtschaftlichen Bereich. Sie wird anhand von postalischen Fragebögen und Telefoninterviews vom BLS in Zusammenarbeit mit Länderbehörden ermittelt. Die Umfragestichprobe umfasst ca. 160 000 privatwirtschaftliche Unternehmen sowie Bundes-, Landes- und kommunale Behörden und deckt damit etwa 400 000 Arbeitsplätze bzw. ein Drittel aller außerhalb der Landwirtschaft abhängig Beschäftigten ab. Als beschäftigt gilt hier, wer in der Referenzperiode Gehalt bezogen hat, also etwa auch Personen in bezahlter Freistellung. Im Gegensatz zu der HB, in der eine Person jeweils nur einmal erfasst wird, selbst wenn sie mehrere Jobs innehat, kann es in der UB zu Mehrfachzählungen kommen. Da die UB mit den Outputstatistiken der Unternehmen korrespondiert, wird sie zur Berechnung der Arbeitsproduktivität und der Lohnstückkosten herangezogen. Sie ist daher – und auch wegen ihrer geringeren Volatilität – die in den Medien gebräuchlichere Beschäftigungsstatistik.

Die aus diesen beiden Erhebungen gewonnenen Daten wichen aus den genannten konzeptionellen und methodischen Gründen in der Vergangenheit immer wieder mehr oder minder deutlich voneinander ab. Normalerweise sind jedoch die Trends in beiden Reihen identisch, wie z.B. auch während des letzten Konjunkturzyklus Anfang der neunziger Jahre (vgl. Schaubild 1.12, links). Seit Anfang 2002 ist dies aber nicht mehr der Fall (vgl. Schaubild 1.12, rechts); während die Haushaltsbefragung seither einen anhaltenden Beschäftigungszuwachs – um rund 2,8 Millionen neue Jobs – ausweist, sind nach der Unternehmensstatistik bis zum vergangenen Sommer insgesamt noch mehr als 700 000 Arbeitsplätze verloren gegangen. Zwar ist die Beschäftigtenzahl seit Mitte des vergangenen Jahres auch nach Unternehmensstatistik wieder gestiegen, mit rund 250 000 neuen Jobs fiel der Anstieg bis Ende 2003 aber deutlich geringer aus als nach der Haus-

haltsstatistik; diese verzeichnete seit Juli 2003 einen Beschäftigungsanstieg um fast 800 000 Personen. Auch wenn man die Daten beider Statistiken um die sich erfahrungsgemäß aus den konzeptionellen Unterschieden ergebenden Abweichungen bereinigt, bleiben die Unterschiede erheblich; der Abstand verringert sich lediglich um etwa 100 000.

Schaubild 1.12

**Vergleich der zyklischen Beschäftigungsentwicklung nach verschiedenen Erhebungskonzepten<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Indizes (Monatswerte); Zyklisches Maximum M = 100.

Quellen: Bureau of Labor Statistics, NBER; Berechnungen des HWWA.

Eine ähnliche Entwicklung wie in der derzeitigen Erholungsphase hatte es auch schon in der Frühphase des Aufschwungs Anfang der neunziger Jahre gegeben. Nach der UB-Statistik hatte die Beschäftigung damals nach Erreichen des Tiefpunktes fast ein Jahr lang stagniert und erst nach zweieinhalb Jahren wieder das Niveau von vor Beginn des Abschwungs erreicht. In dieser Zeit war auch der Begriff des „Jobless Growth“ geprägt worden. In der jetzigen Erholungsphase zeigt die UB-Statistik noch eine weitaus ungünstigere Beschäftigungsentwicklung als Anfang der neunziger Jahre. Nach der HB-Statistik gibt es dagegen keine gravierenden Unterschiede zwischen der jetzigen Erholungsphase und der Anfang der neunziger Jahre. Der derzeitige Beschäftigungsanstieg entspricht in zeitlicher und quantitativer Dimension etwa dem der vorangegangenen Aufschwungsphase.

Fehler in der Befragungssystematik dürften als Grund für das ausgeprägte Auseinanderklaffen der HB- und der UB-Statistik ausscheiden. Andere, erst mit deutlicher zeitlicher Verzögerung verfügbare Statistiken legen den Schluss nahe, dass der wesentliche Grund ein signifikanter Wandel am Arbeitsmarkt ist, der von der UB-Statistik noch nicht in ausreichendem Maße abgebildet wird. So hat allein im vergangenen Jahr die Zahl der Selbständigen – die nicht in der UB-Stichprobe enthalten sind und auch nicht aufgenommen werden – um 400 000 zugenommen. Zu einem kleineren Teil dürfte die neue Selbständigkeit allerdings weniger mit Blick auf eine rentable Jobperspektive gewählt worden sein, sondern eine vorübergehende Flucht aus der Arbeitslosigkeit darstellen; die UB-Statistik würde in diesem Falle die Beschäftigung nur temporär unterzeichnen. Die Einschätzung, dass die Zahl der Jobs nachhaltig stärker gestiegen sein könnte, als es in der Unternehmensstatistik zum Ausdruck kommt, wird auch durch die neuesten Daten zum Einkommensteueraufkommen gestützt. So ist die Steuerbasis für Einkommen aus selbständiger Tätigkeit (außerhalb der Landwirtschaft) zuletzt dreimal so stark gestiegen wie die aus Löhnen und Gehältern. Zwar kann dies neben einer steigenden Zahl von Selbständigen auch andere Ursachen haben, etwa eine besonders günstige Gewinnentwicklung bei Kleinunternehmen. Insgesamt scheinen aber die – vielfach noch vorläufigen – Ergebnisse dieser Erhebungen den Eindruck zu bestätigen, dass die Diskrepanz zwischen den Ergebnissen der direkten Befragung der Arbeit“nehmer“ und der Arbeit“geber“ zumindest zu einem großen Teil das Ergebnis eines breit angelegten Strukturwandels am amerikanischen Arbeitsmarkt ist.

Gestützt wird diese These auch von der Tatsache, dass neue Arbeitsplätze im derzeitigen Zyklus überproportional häufig in anderen Sektoren geschaffen wurden, als in denjenigen, in denen im Laufe der Rezession Jobs verloren gingen.<sup>5</sup> Insbesondere fand eine verstärkte Verlagerung von Arbeitsplätzen aus dem Verarbeitenden Gewerbe zum Dienstleistungsbereich statt. Teilweise dürfte dies eine direkte Konsequenz vermehrten Outsourcings – beispielsweise von Personalmanagement oder Buchhaltung – sein, das sich in zweifacher Weise in der UB-Statistik niederschlägt: einmal sinken die Beschäftigtenzahlen im befragten Unternehmen, zum anderen steigt durch die Auslagerung ganzer Unternehmensteile in der Regel die Effizienz der Produktion und damit auch die Produktivität.<sup>6</sup> Das ausgelagerte neue Unternehmen wird zudem, wenn überhaupt, erst mit einiger Verspätung in die UB-Stichprobe aufgenommen werden; dagegen gehen die

---

5 Vgl. Erica L. Groshen und Potter, Simon, Has Structural Change Contributed to a Jobless Recovery?, in: Current Issues, Vol. 9, Nr. 8 (August 2003), Federal Reserve Bank of New York.

6 Vgl. Allan H. Meltzer, A Jobless Recovery?, in: The Wall Street Journal vom 26.09.2003.

darin Beschäftigten unmittelbar in die HB-Stichprobe ein. Auch dadurch ergeben sich zumindest vorübergehend Diskrepanzen zwischen beiden Statistiken.

Die UB-Statistik dürfte somit die Dynamik des Arbeitsmarktes seit 2001 unterschätzen. Damit würde gleichzeitig die Produktivitätsentwicklung überzeichnet. Der derzeitige Aufschwung wäre damit insgesamt nicht als deutlich weniger beschäftigungsintensiv zu bewerten als der vorangegangene. Dies und die Erfahrungen nach 1991/92 stützt die Erwartung, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrageexpansion in den kommenden Monaten verstärkt auch in der UB-Statistik ihren Niederschlag finden wird.

### **Verhaltene Expansion in Japan**

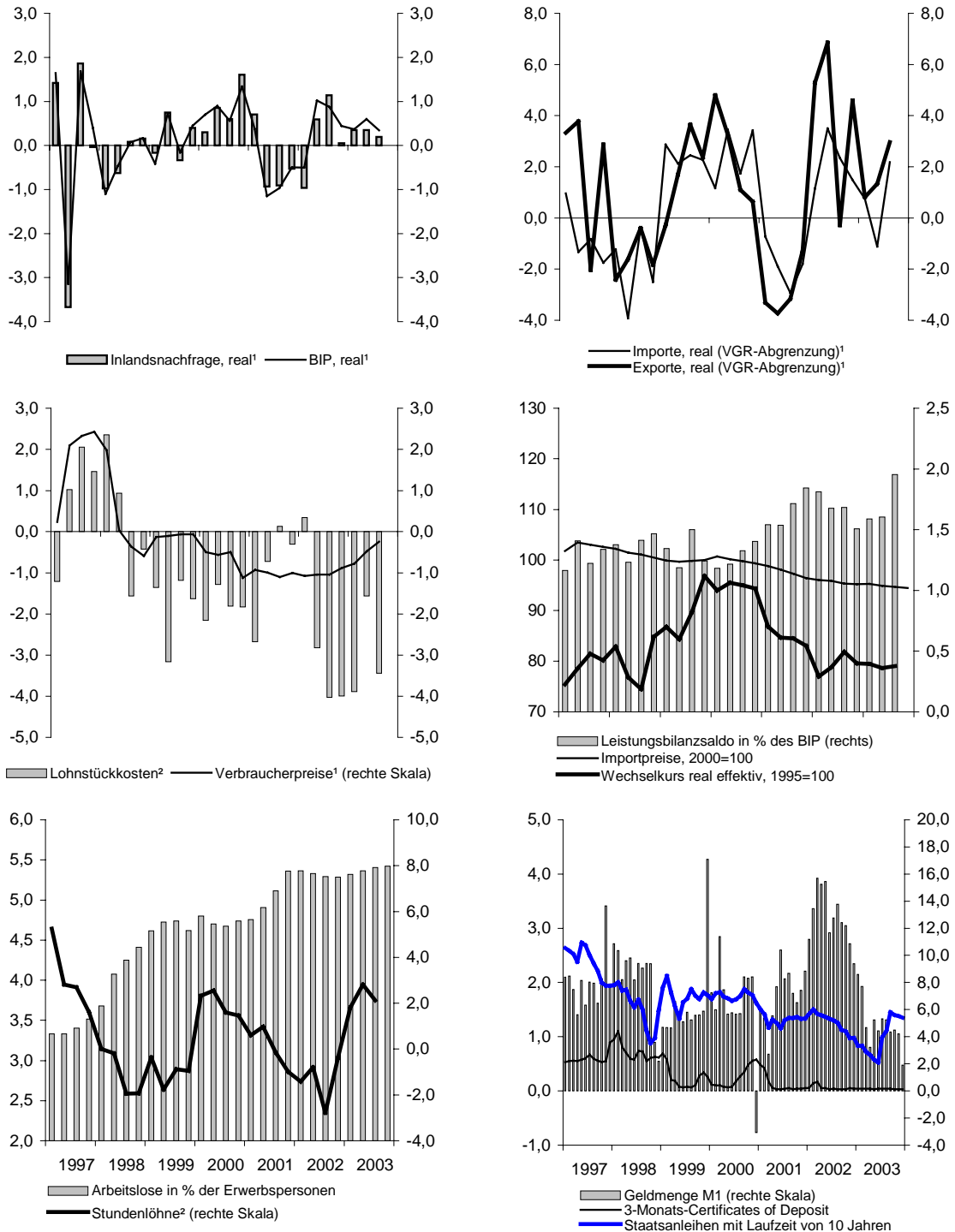
Die Konjunktur in Japan erholt sich bereits seit annähernd zwei Jahren, obwohl die Deflation anhält (vgl. Schaubild 1.13). Im vergangenen Sommer hat sich die Expansion jedoch, anders als in der übrigen Welt, verlangsamt. Dies ist teilweise Folge einer aus Konsolidierungsgründen sinkenden öffentlichen Nachfrage. Aber auch die gewerblichen Investitionen sind nach fast einjähriger deutlicher Expansion kaum noch gestiegen. Der private Konsum hat bei anhaltend ungünstiger Lage auf dem Arbeitsmarkt und sinkenden real verfügbaren Einkommen weiterhin stagniert. Die nach wie vor niedrige Auslastung der Kapazitäten dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte kaum noch erhöht haben.

Zu der erneuten Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion haben die dämpfenden Effekte der Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar beigetragen. Mit dem Wegfall der Abwertungsimpulse und der nachfolgenden Aufwertung im Sommer 2002 stieg die Ausfuhr nur noch langsam. Von geringeren Ertragsmargen gingen dämpfende Effekte auf die Investitionen der Unternehmen aus; diese stiegen zuletzt kaum noch. Seit dem vergangenen Herbst hat sich der Yen nochmals um mehr als 10 % erhöht. Dies wiegt um so schwerer, als die Nachbarländer ihre Währungen zum Dollar konstant halten. Mit der aufwertungsbedingten Verschlechterung der internationalen preislichen Wettbewerbsposition haben sich die Ertragsperspektiven japanischer Unternehmen erneut eingetrübt. Zwar wird die Auslandsnachfrage im Zuge der anhaltenden Erholung der Weltkonjunktur weiter steigen, aber bei sinkenden Gewinnmargen.



Schaubild 1.13

### Indikatoren zur Konjunktur in Japan



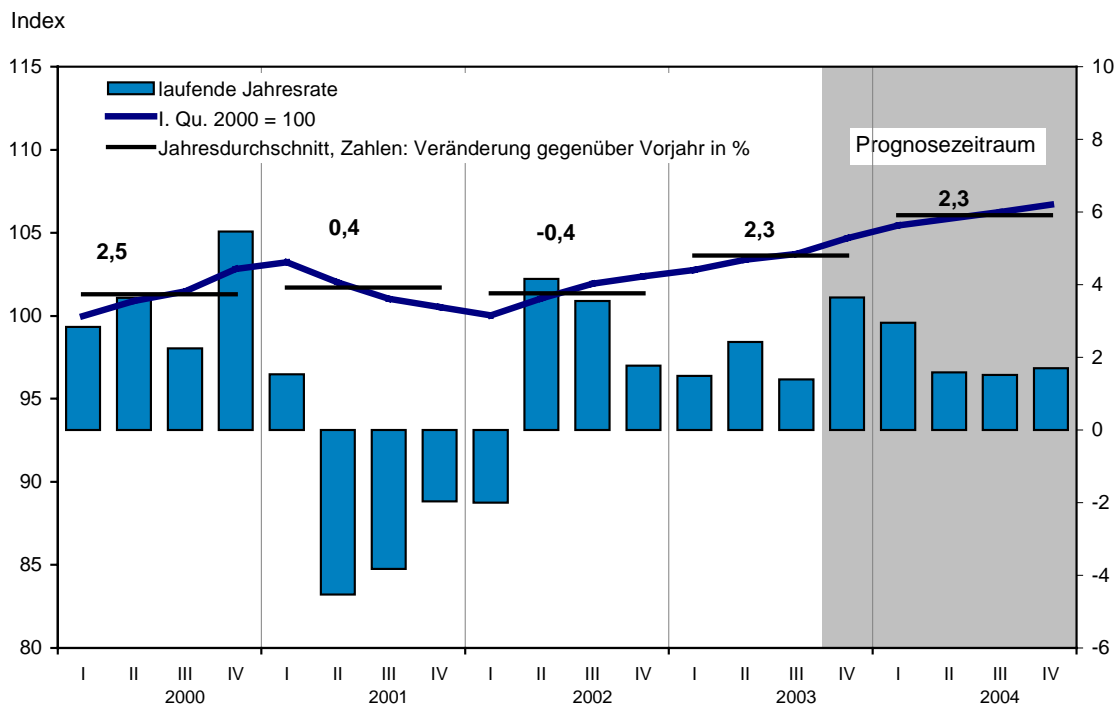
<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. – <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %.  
 Quellen: Bank of Japan, OECD; eigene Berechnungen.

Mit der seit dem vergangenen Herbst deutlichen Aufwertung des Yen sind die monetären Rahmenbedingungen ungünstiger geworden. Die Geldpolitik ist aber nach wie vor expansiv ausgerichtet. Da die Nullzinspolitik bisher kaum auf die Geldmenge durchschlug – in weiter Abgrenzung war sie am Ende des vergangenen Jahres nur 1,5 % höher als ein Jahr zuvor –, weitet die Zentralbank die monetäre Basis nicht zuletzt über den Kauf von Staatsanleihen und durch Stützungskäufe für den Dollar aus; binnen Jahresfrist expandierte die monetäre Basis um knapp 12 %. Angesichts der anhaltenden Deflation und des Aufwertungsdrucks wird die Geldpolitik in diesem Jahr expansiv ausgerichtet bleiben.

Dagegen ist die Finanzpolitik auf Konsolidierung bedacht. Das hohe Budgetdefizit wird vor allem durch eine restriktive Ausgabenpolitik gesenkt. Mit annähernd 7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird es aber groß bleiben. Die staatliche Schuldenstandsquote, die 2003 bereits reichlich 150 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erreichte, steigt zwar weiter, aber das Vertrauen des privaten Sektors dürfte durch die Konsolidierungspolitik gestärkt werden.

Schaubild 1.14

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Cabinet Office; ab IV. Quartal 2003: Prognose des HWWA.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht zuletzt infolge der Erholung der Weltkonjunktur und der anhaltenden Dynamik in den Nachbarländern weiter zunehmen (vgl. Schaubild 1.14). Das zuletzt wieder gesunkene Konsumentenvertrauen und die etwas verschlechterten Unternehmenserwartungen deuten aber auf eine verhaltene Aufwärtsentwicklung hin. Niedrigere Einfuhrpreise stärken zwar für sich genommen die Kaufkraft. Gleichwohl wird der private Konsum nur leicht steigen, insbesondere weil sich die Beschäftigungsperspektiven erst wenig aufhellen. Denn mit den aufwertungsbedingt ungünstigeren Ertragsersparungen werden die Unternehmen wieder stärker auf eine Verbesserung der Kostenstrukturen bedacht sein. Bei gedrückten Ertragsperspektiven wird die Investitionsneigung daher verhalten bleiben (vgl. Tabelle 1.3).

Tabelle 1.3

**Eckwerte für Japan**  
Änderungen in % gegenüber dem Vorjahr

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	-0,4	2,3	2,3
Inlandsnachfrage	-1,0	1,6	1,8
Privater Konsum	0,9	0,7	1,0
Öffentlicher Verbrauch	2,4	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	-6,0	2,5	3,0
Export	7,9	9,5	9,8
Import	2,0	4,4	6,0
Verbraucherpreise	-0,9	-0,2	-0,3
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	5,4	5,3	5,0
Gesamtstaatl. Finanzierungssaldo <sup>3</sup>	-7,1	-7,4	-7,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	2,8	3,2	3,4

<sup>1</sup>In Preisen von 1995. – <sup>2</sup>Zahl der Arbeitslosen in % der zivilen Erwerbspersonen. – <sup>3</sup>In % des Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: Nationale Angaben, OECD; 2003: teilweise aufgeschätzt, 2004: Prognose des HWWA.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Verlauf dieses Jahres wieder langsamer expandieren als 2003; im Jahresergebnis wird es erneut um 2,3 % steigen. Die Beschäftigung wird dabei leicht zunehmen. Nicht zuletzt aufwertungsbedingt deutlich niedrigere Einfuhrpreise tragen dazu bei, dass sich der Rückgang des Preisniveaus zunächst fortsetzt.

## **Deutliche Erholung auch in den Schwellenländern**

Ein weltwirtschaftliches Wachstumszentrum sind neben den USA die ostasiatischen Schwellenländer insgesamt. Nach der vor allem infolge des Irak-Kriegs und der SARS-Epidemie merklichen Verlangsamung im ersten Halbjahr 2003 beschleunigte sich die Expansion wieder deutlich. Dies gilt auch für Südkorea, wo das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr nicht zuletzt infolge von Konsolidierungsbemühungen der hochverschuldeten privaten Haushalte erstmals seit der Wirtschaftskrise im Jahr 1998 spürbar gesunken war.

Besonders groß ist die Dynamik in China. Nach wieder beschleunigtem Anstieg im zweiten Halbjahr 2003 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 9% höher gewesen sein als ein Jahr zuvor. Spielte dabei zunächst das Nachholen von Produktionsausfällen im Frühjahr, die dort infolge der SARS-Krankheit besonders groß waren, eine erhebliche Rolle, kam im weiteren Jahresverlauf die rascher steigende Nachfrage aus dem Ausland hinzu. Sie spiegelt nicht allein die Erholung der Weltkonjunktur wider. Immer mehr wirkt sich auch die abwertungsbedingte Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition chinesischer Unternehmen aus. Durch umfangreiche Interventionen auf den Devisenmärkten wird eine Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar verhindert. Dies impliziert eine deutliche Abwertung der chinesischen Währung namentlich gegenüber dem Yen und dem Euro. Die Inlandsnachfrage expandiert ebenfalls sehr rasch. Bei zügig steigenden Exporten werden die Investitionen kräftig erhöht. Die rege Investitionstätigkeit wird durch eine expansive Geldpolitik erleichtert, die eine kräftige Ausweitung des Kreditvolumens fördert. Zudem nehmen die Direktinvestitionen aus dem Ausland weiter deutlich zu.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird in China auch in diesem Jahr kräftig steigen. Die anderen ostasiatischen Schwellenländer profitieren davon besonders stark, aber auch von einer ähnlichen Abwertung wie in China. Doch auch die anhaltende Handelsverflechtung in der Region trägt zum Aufschwung bei. Die Binnennachfrage festigt sich weiter. Insgesamt wird sich die Dynamik auch hier deutlich erhöhen. Nach wie vor bestehende strukturelle Probleme im Finanzsektor dürften kaum beeinträchtigen.

In Lateinamerika setzte sich nach einer längeren, vor allem hausgemachten Schwächephase im späteren Verlauf des Jahres 2002 eine Erholung ein, die sich auch im vergangenen Jahr in moderatem Tempo fortsetzte. Entscheidend für die Wende war die Rück-

kehr verschiedener Länder zu einer dauerhaft tragbaren Finanz- und einer stabilisierungsorientierten Geldpolitik. Ein damit verbundener Vertrauensgewinn an den internationalen Finanzmärkten, der von einer Besserung der Leistungsbilanzen noch verstärkt wurde, spiegelt sich auch in einer Aufwertung der Währungen der großen Länder gegenüber dem Dollar wider. Steigende Exporte sind derzeit die wichtigste Triebkraft der Erholung. Höhere Rohstoffpreise und die Wiederaufwertung der Währungen haben zu günstigeren Terms of Trade geführt, wodurch auch die Binnennachfrage gestärkt wird. Unter diesen Bedingungen wird sich die Erholung in diesem Jahr deutlich fortsetzen.

Allerdings sind die Lage und die Entwicklung von Land zu Land sehr unterschiedlich. Während Mexiko als Mitgliedsland der NAFTA in besonderem Maße vom Aufschwung in den USA profitiert, erholt sich die wirtschaftliche Aktivität in Brasilien weiter nur allmählich von der Rezession in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres. In Argentinien nehmen Nachfrage und Produktion merklich zu, allerdings von einem sehr niedrigen Niveau aus; belastend wirkt dort weiterhin die hohe Auslandsverschuldung. Dagegen bleibt die wirtschaftliche Aktivität in Venezuela infolge der anhaltenden innenpolitischen Auseinandersetzungen schwach.

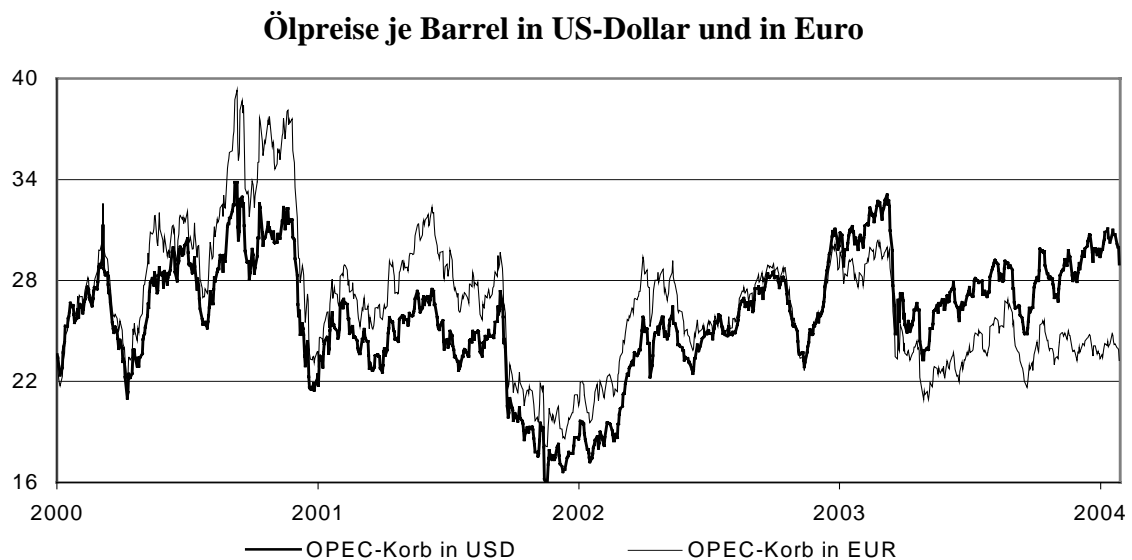
*C.Brück, G. Weinert*

## 2. Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten

### Anhaltend hohe Ölpreise

Der Anstieg der Weltmarktpreise für Rohöl nach dem Irak-Krieg war nur von kurzer Dauer. Bereits ab Mai ließ die erneute Sorge um die Sicherheit der Öllieferungen, die vor allem durch unerwartete Schwierigkeiten bei der Wiederaufnahme der irakischen Ölexporte genährt wurde, die Notierungen wieder anziehen. Im Januar waren die Preise mit etwa 30 US-Dollar je Barrel so hoch wie vor Jahresfrist. In Euro allerdings haben sie sich deutlich verringert (vgl. Schaubild 2.1).

Schaubild 2.1



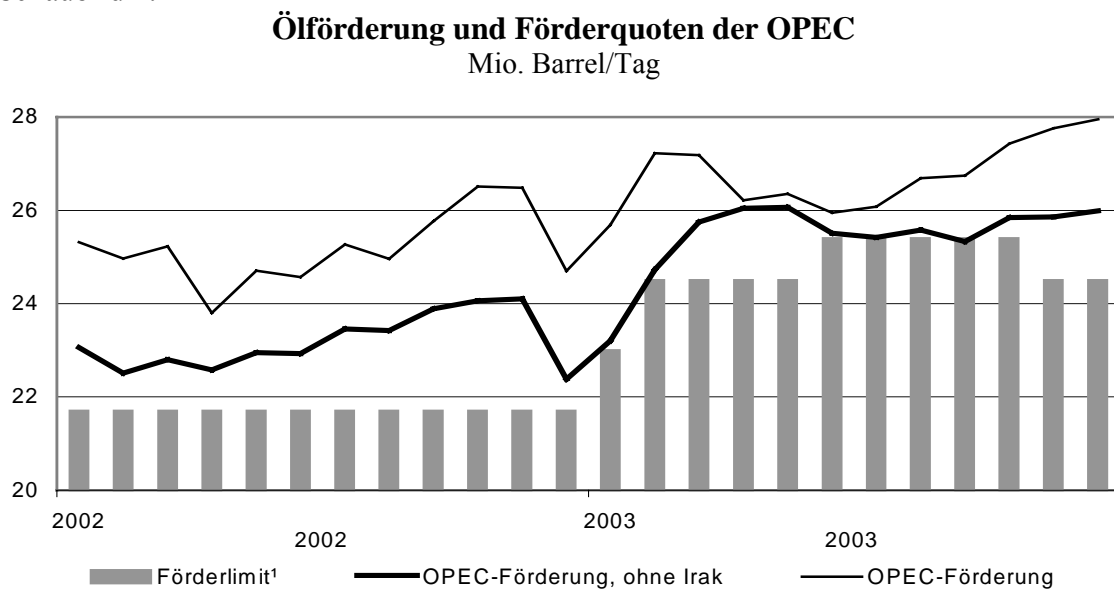
Quelle: OPEC.

Engpässe bei der Versorgung der Märkte mit Öl gab es im vergangenen Jahr nicht, das Weltölangebot wurde um etwa 2 % ausgeweitet, vor allem durch zusätzliche Produktion in den OPEC-Ländern, aber auch infolge einer weiteren Erhöhung der seit mehreren Jahren expandierenden Ölförderung in Russland. Auch die Ölnachfrage, die im Jahr zuvor kaum gestiegen war, nahm im Jahr 2003 deutlich zu, nach Schätzungen der Internationalen Energie-Agentur (IEA) um knapp 2 %. In der zweiten Jahreshälfte war China im wesentlichen verantwortlich für die Nachfrageausweitung. Die Ölvorräte der Raffinerien in den Industrieländern blieben bis zuletzt relativ niedrig. Beim größten Verbraucher USA fielen die kommerziellen Bestände an Rohöl im Januar sogar auf den tiefsten

Stand seit 28 Jahren. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Bestände an Verarbeitungsprodukten wie Heizöl und Benzin zum Winter zugenommen haben.

Der Referenzpreis für den OPEC-Korb<sup>7</sup> lag im Januar oberhalb des Zielbereichs von 22 bis 28 Dollar je Barrel. Das gleiche gilt für den Jahresdurchschnitt 2003. Nach den Regeln der OPEC hätte die ununterbrochene Überschreitung ab Ende November nach 20 Arbeitstagen "automatisch" zu einer Heraufsetzung der Fördergrenzen führen müssen. Die OPEC lehnt jedoch in der gegenwärtigen Situation eine Anwendung ihres im Jahr 2000 eingeführten Anpassungsmechanismus ab. Zwar wird versichert, dass er weiterhin bestehe, er sei jedoch für „normale“ Marktverhältnisse geschaffen worden. Die gegenwärtigen hohen Ölpreise sind nach Ansicht der OPEC nicht auf ein unzureichendes Angebot, sondern auf „anomale“ Faktoren zurückzuführen. So sieht der Ölminister des wichtigsten Mitgliedslands Saudi-Arabien die Preise durch den gesunkenen Dollarkurs „künstlich“ überhöht<sup>8</sup>.

Schaubild 2.2



<sup>1</sup> OPEC ohne Irak. Der Irak ist nicht in die Fördervereinbarungen einbezogen  
Quellen: IEA, OPEC.

<sup>7</sup> Mittlerer Preis aus sieben Ölsorten: Sahara Blend (Algerien); Minas (Indonesien); Bonny Light (Nigeria); Arab Light (Saudi-Arabien); Dubai (VAE), Tia Juana Light (Venezuela), Isthmus (Mexiko). Der mittlere Preis liegt im Durchschnitt um einen Dollar unter dem Preis für Nordseeöl der Sorte Brent.

<sup>8</sup> Vgl. Carola Hoyos: Opec refuses to increase oil supply, in: Financial Times, 6.1.2004.

Der Kaufkraftverlust der ölproduzierenden Länder durch die Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro und anderen Währungen hat innerhalb der OPEC auch die Diskussion über eine Heraufsetzung des Preisziels intensiviert. Die Duldung der Überschreitung deutet darauf hin, dass die Organisation zumindest für die Zeit der Dollarschwäche einen höheren Dollarpreis anstrebt. Nach den Worten des OPEC-Präsidenten halten die OPEC-Länder die gegenwärtigen Ölpreise zwar für zu hoch und ziehen einen Preis am oberen Ende des Preisbandes vor, sie wollen jedoch keine Entscheidung über Preisziele und Förderquoten vor ihrer Zusammenkunft im Februar treffen<sup>9</sup>. Die vereinbarten Förderquoten wurden aber in den letzten Monaten zunehmend überschritten, was tendenziell preisdämpfend wirkt. Im Dezember lag die Fördermenge bereits um etwa 1,5 Mio. Barrel pro Tag über dem vereinbarten Ziel (vgl. Schaubild 2.2).

Die Weigerung, die Förderquoten heraufzusetzen, ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass der zu erwartende, saisonal bedingte, Nachfragerückgang im zweiten Quartal vermutlich auf ein zunehmendes Ölangebot – durch vermehrte irakische Exporte und, begünstigt durch die hohen Ölpreise, ein steigendes Angebot aus Ländern außerhalb der OPEC – treffen wird. Eine Absenkung der Fördergrenzen – und der tatsächlichen Produktion der OPEC – zum Frühjahr ist daher wahrscheinlich. Hier wird angenommen, dass die Rohölnotierungen zum Frühjahr zwar etwas nachgeben werden, aber bei der absehbaren Förderpolitik der OPEC, einer konjunkturell bedingten Steigerung der Ölnachfrage und weiter hohem Verbrauch in China und anderen Schwellenländern in diesem Jahr im oberen Bereich des Zielbandes liegen werden (vgl. Schaubild 2.3).

### *Verteuerung von Industrierohstoffen*

Die Dollarpreise von Industrierohstoffen stiegen im vergangenen Jahr deutlich, gemessen am HWWA-Index lagen sie im Januar um 28 % über dem Vorjahrsstand. Für die Verbraucher im Euroraum betrug die Erhöhung wegen des Dollarkursverfalls lediglich 7 %. Im Durchschnitt des Jahres 2003 lagen die Preise in Dollar um 17 % über dem Vorjahrsniveau, in Euro dagegen gingen sie um 2 % zurück.

Nach einer vorübergehenden Pause im Sommer beschleunigte sich der Preisauftrieb bei Industrierohstoffen im vierten Quartal. Grund dafür war eine steigende Nachfrage, vor allem aus dem asiatischen Raum, bei z.T. verknapptem Angebot. Eine entscheidende

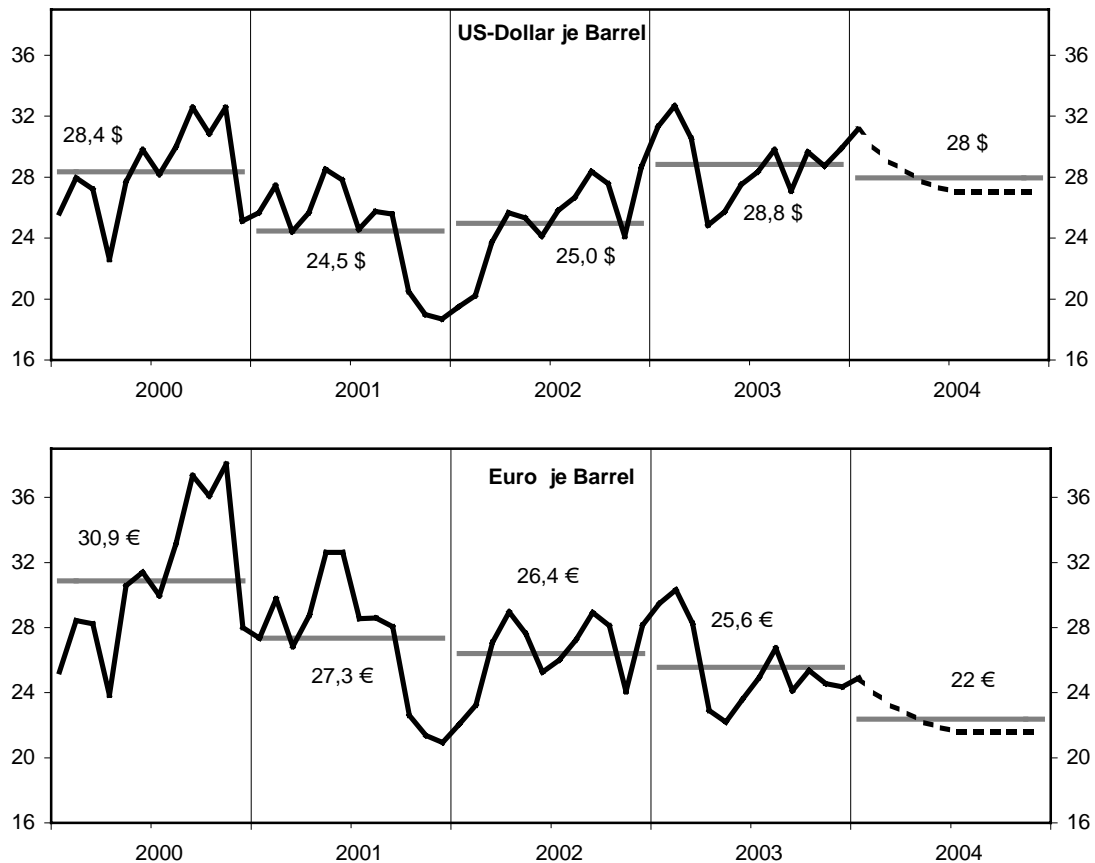
---

9 Vgl. o.V.: OPEC would like to see slightly lower price, in: Wall Street Journal, 8.1.2004.



Schaubild 2.3

### Preis für Brentöl<sup>1</sup>



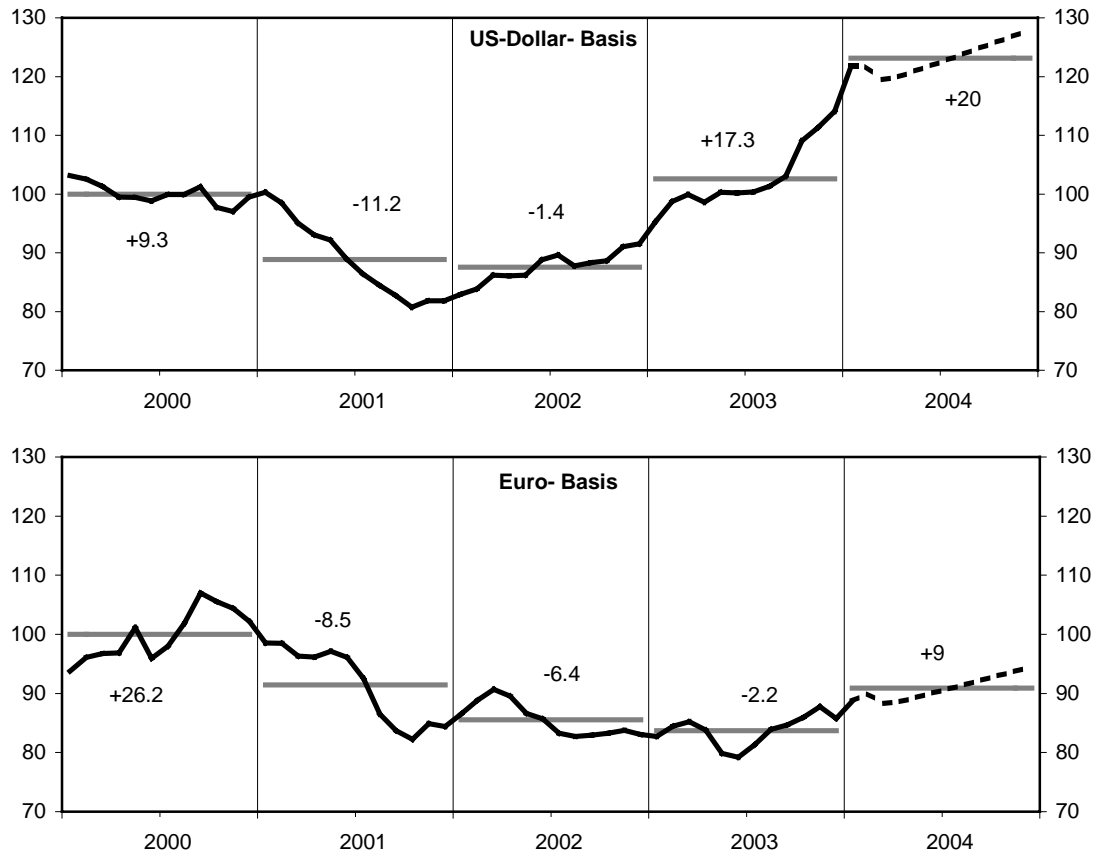
<sup>1</sup> Spotpreis (Monatswerte). Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte; ab Februar 2004: Prognose.  
Quelle: HWWA.

Rolle spielte der zunehmende Importbedarf Chinas. So ließ die dort kräftig wachsende Edeltahlerzeugung die Notierungen von Stahlschrott und Nickel deutlich anziehen. Hinzu kam, dass spekulative Käufe von Investmentfonds bei einigen Metallen zu Übersteigerungen führten, die mittlerweile z.T. – etwa bei Nickel – korrigiert wurden. Auch der jeweils Anfang des Jahres zwischen den großen Produzenten von Eisenerz und den Verbrauchern in Europa und Japan ausgehandelte Preis für Eisenerz wurde aufgrund gesteigener chinesischer Importe für dieses Jahr deutlich (um 19%) heraufgesetzt.

Die fortschreitende Erholung der Weltwirtschaft wird die Nachfrage nach Industrierohstoffen weiter anziehen lassen. Auch die Rohstoffimporte Chinas werden bei anhaltend kräftigem Wirtschaftswachstum weiter zunehmen. Die Preise für Industrierohstoffe

Schaubild 2.4

**Preise für Industrierohstoffe<sup>1</sup>**  
 Monatswerte, 2000 = 100



<sup>1</sup> Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte; Zahlen: Änderung gegenüber Vorjahr in %; ab 2/2004: Prognose.  
 Quelle: HWWA.

werden daher in diesem Jahr ihren Anstieg fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt dürften sie sich, in Dollar gerechnet, zumindest so stark erhöhen wie im vergangenen Jahr. In Euro dagegen wird die Zunahme deutlich geringer ausfallen (vgl. Schaubild 2.4).

*K. Matthies*

### **3. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union**

#### **Erweiterung der Europäischen Union**

Am 1. Mai dieses Jahres treten Estland, Lettland, Litauen, Polen, die Tschechische Republik, die Slowakische Republik, Ungarn, Slowenien, Malta und Zypern (griechischer Teil) der EU bei. Die Erweiterung hat weitreichende politische und ökonomische Bedeutung. Mit dem gleichzeitigen Beitritt einer derart großen Zahl von Ländern, der mit einer Zunahme der Bevölkerung um etwa ein Fünftel auf 450 Mio. Einwohner verbunden ist, ergeben sich aber auch erhebliche Herausforderungen. So sind institutionelle Veränderungen erforderlich, um die Entscheidungs- und Handlungsfähigkeit der Union zu sichern. Wie schwierig sie zu erreichen sind, zeigt nicht zuletzt das Scheitern der Regierungskonferenz über den Verfassungsentwurf im vergangenen Dezember.

In wirtschaftlicher Hinsicht wird das Wachstum in den neuen, aber auch in den alten EU-Ländern gestärkt.<sup>10</sup> Die integrationsbedingten Effekte ergeben sich nicht nur aus einem im gemeinsamen Binnenmarkt intensivierten Handelsaustausch. Vielmehr wird es auch zu erheblichen Faktorwanderungen kommen. Deren Richtung wird nicht zuletzt durch die relativen Knappheitsverhältnisse entschieden. Daher ist zu erwarten, dass Kapital – netto – in die Beitrittsländer fließt, während es beim Faktor Arbeit umgekehrt zu Wanderungen in die Länder der bisherigen EU15 kommen wird. Allerdings bleibt der Binnenmarkt vorerst unvollkommen, denn die Freizügigkeit der Produktionsfaktoren unterliegt für eine Übergangszeit noch Beschränkungen. So werden die Wanderungen von Arbeitskräften vorerst dadurch gehemmt, dass alle bisherigen Mitgliedsländer der EU mit Ausnahme von Irland die Zuwanderung aus den Beitrittsländern für die nächsten Jahre begrenzen. Umgekehrt werden die Kapitalzuflüsse in die Beitrittsländer vielfach durch stark eingeschränkte Möglichkeiten des Immobilienerwerbs eingeschränkt.

Die wachstumsfördernden Effekte der Integration haben, wie beispielsweise Produktionsverlagerungen in die Beitrittsländer zeigen, bereits vor Jahren eingesetzt. Die osteuropäischen Beitrittsländer befinden sich seit den frühen neunziger Jahren infolge der wirtschafts- und ordnungspolitischen Neuorientierung sowie der Integration in die Weltwirtschaft, aber auch der schon frühzeitig angestrebten Mitgliedschaft in der EU,

---

<sup>10</sup> Zu diesem Ergebnis kommen fast alle wissenschaftlichen Untersuchungen. Vgl. hierzu Crespo-Cuaresma, J./Dimitz, M.A./Ritzberger-Grünwald, D. (2002), Growth Effects of European Integration: Implications for EU Enlargement, Focus on Transition I/2002, S. 87-100.

auf einem hohen Wachstumspfad. Bei dem in allen Beitrittsländern gegenüber dem EU-Durchschnitt deutlich niedrigeren Einkommen je Einwohner<sup>11</sup> ist ein weiterer deutlicher Konvergenzprozess absehbar.<sup>12</sup> Allerdings hängt die Dynamik des wirtschaftlichen Wachstums insbesondere in den Beitrittsländern auch davon ab, in welchem Maße sie die mit dem Beitritt verbundenen strukturellen Veränderungen zulassen. Ein rascher Strukturwandel ist aber zu erwarten, zumal er durch erhebliche Mittelzuflüsse aus dem EU-Haushalt erleichtert wird.

Mit dem Beitritt zur EU ist auf mittlere Sicht eine Mitgliedschaft im Euroraum verbunden. Auch für die neuen EU-Länder gelten die im Vertrag von Maastricht festgelegten Kriterien für die Höhe des Preisanstiegs und der langfristigen Zinsen, für die Entwicklung des Wechselkurses sowie für die Höhe des gesamtstaatlichen Budgetdefizits und des öffentlichen Schuldenstands. Sind die entsprechenden Referenzwerte erfüllt, erfolgt die Mitgliedschaft automatisch: Eine opting out-Klausel, wie sie beispielsweise Dänemark ein Verbleiben außerhalb des gemeinsamen Währungsgebiets erlaubt, ist nicht vorgesehen. Aber nicht alle Beitrittsländer streben eine rasche Mitgliedschaft im Euroraum an.

Im Gegensatz zur integrationsbedingten Stärkung des Wachstums sind für die kurzfristige Entwicklung kaum Anstöße durch die Erweiterung der EU zu erwarten. Dies gilt für die EU 15-Länder mehr noch als für die Beitrittsländer, schon weil das Gewicht der zehn neuen Mitglieder, gemessen am Bruttoinlandsprodukt der bisherigen EU im Jahr 2002, mit kaum 5 % gering ist.

### **Weiter deutliche Aufwärtstendenz in den Beitrittsländern**

In den Beitrittsländern hat die wirtschaftliche Aktivität im Laufe des vergangenen Jahres nicht zuletzt infolge einer beschleunigten Expansion der Ausfuhr wieder an Schwung gewonnen. Diese Länder waren wegen einer zum Teil sogar kräftigen Zunahme der Inlandsnachfrage weit weniger von der weltwirtschaftlichen Schwäche betroffen als die EU15. Aber auch die Ausfuhr war weiter gestiegen; die flauere Nachfrage aus Westeu-

---

11 Im Jahr 2002 war das Einkommensniveau in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern gemessen in Kaufkraftstandards außer in Slowenien, Tschechien und Ungarn kaum halb so hoch wie im Durchschnitt der EU15, gemessen in Euro mit Ausnahme Sloweniens ein Fünftel bis weniger als ein Drittel aus.

12 Zu einer ausführlicheren Darstellung der bevorstehenden Erweiterung der Europäischen Union vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003 (2003), S. 20-31.

ropa, dem wichtigsten Absatzmarkt, wurde durch rasch steigende Lieferungen in Schwellenländer großenteils aufgewogen. Dabei nahm auch der Export nach Russland, wo die Wirtschaft nicht zuletzt infolge der hohen Deviseneinnahmen aus Ölexporten zügig expandierte, deutlich zu. Besonders kräftig wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion in den baltischen Staaten ausgeweitet, am langsamsten in den größeren Ländern.

Allerdings haben sich in den vergangenen Jahren verschiedentlich erhebliche Ungleichgewichte herausgebildet. Die in einigen Ländern deutliche Zunahme der Binnennachfrage war nämlich nicht zuletzt das Ergebnis einer stark expansiven Finanzpolitik, und der kräftige Anstieg der Einfuhr hat das Defizit in der Leistungsbilanz einiger Länder deutlich erhöht. Dies gilt nicht zuletzt für Ungarn. Die Regierung ist dort zwar im vergangenen Jahr auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt, das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betrug im vergangenen Jahr aber noch 5 ½ %. Zudem ist die Geldpolitik restriktiv ausgerichtet. Die Inlandsnachfrage wird sich daher in diesem Jahr weiter abkühlen. Polen, wo das Bruttoinlandsprodukt fast so hoch ist wie in den anderen beitretenden Länder insgesamt, war schon zuvor auf Konsolidierungskurs gegangen, um den hohen Leistungsbilanz- und Budgetdefiziten und den damit verbundenen Risiken nicht zuletzt für den Wechselkurs und für die Preisentwicklung zu begegnen. Auch ist die Geldpolitik nach wie vor restriktiv. Der Leitzins dürfte aber im Laufe dieses Jahres merklich gesenkt werden, zumal sich das Defizit in der Leistungsbilanz kräftig zurückgebildet hat; es ist nur noch etwa halb so hoch wie im Jahr 2000, als es fast 6 ½ % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen hatte. Auch herrscht annähernde Preisstabilität. Mit der deutlichen Abwertung der polnischen Währung gegenüber dem Euro im Laufe des vergangenen Jahres hat sich überdies die internationale Wettbewerbsposition der Unternehmen verbessert. Dies trägt zusammen mit der konjunkturell bedingt wieder stärkeren Nachfrage aus Westeuropa dazu bei, dass sich die gesamtwirtschaftliche Erholung zügig fortsetzt. Auch für Tschechien zeichnet sich für dieses Jahr eine stabile Aufwärtsentwicklung ab.

In den Beitrittsländern insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion beschleunigt zunehmen (vgl. Tabelle 3.1). Dazu trägt auch die sich wieder verstärkende Nachfrage aus Westeuropa bei, nicht nur infolge der dortigen konjunkturellen Erholung, sondern auch einer verbesserten Wettbewerbsposition, bedingt durch die Abwertung einiger Währungen gegenüber dem Euro. Zugleich verringert sich das Wachstumsgefälle zwischen den Ländern. Bei der wieder stärkeren wirtschaftlichen Expansion verbessert sich

Tabelle 3.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU**

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise <sup>1</sup>				Arbeitslosenquote <sup>2</sup>			
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Belgien	0,7	0,7	1,1	2,0	2,4	1,5	1,5	1,5	6,7	7,3	8,0	8,1
Deutschland	0,8	0,2	-0,1	1,5	1,9	1,4	1,0	1,5	7,8	8,6	9,3	9,3
Finnland	1,2	2,2	1,5	2,8	2,6	2,0	1,3	1,4	9,1	9,1	9,0	8,7
Frankreich	2,1	1,2	0,1	1,6	1,8	1,9	2,2	1,7	8,5	8,8	9,4	9,5
Griechenland	4,1	3,8	4,8	4,5	3,6	3,9	3,4	3,5	10,4	10,0	9,2	9,0
Irland	6,2	6,9	1,8	3,5	4,0	4,7	4,0	3,0	3,9	4,4	4,6	4,4
Italien	1,7	0,4	0,5	1,5	2,8	2,6	2,8	2,1	9,4	9,0	8,6	8,2
Luxemburg	1,2	1,1	1,0	2,2	2,4	2,0	2,5	2,0	2,1	2,8	3,7	3,9
Niederlande	1,2	0,2	-0,8	1,0	5,1	3,9	2,2	1,3	2,4	2,8	3,7	4,2
Österreich	0,7	1,1	0,8	1,7	2,3	1,7	1,3	1,4	3,6	4,3	4,4	4,5
Portugal	1,7	0,4	-1,0	1,0	4,4	3,7	3,3	2,2	4,1	5,1	6,5	7,1
Spanien	2,8	2,0	2,4	2,9	2,8	3,5	3,1	2,5	10,6	11,3	11,3	11,1
Euroraum <sup>3</sup>	1,6	0,9	0,5	1,8	2,4	2,3	2,1	1,8	8,0	8,4	8,8	8,7
Dänemark	1,4	2,1	0,0	1,3	2,3	2,4	2,0	2,0	4,3	4,6	5,6	6,1
Großbritannien	2,1	1,7	2,1	3,0	1,2	1,3	1,4	1,5	5,0	5,1	5,0	4,9
Schweden	1,4	1,9	1,5	2,4	2,7	2,4	2,3	1,7	4,9	4,9	5,6	6,1
EU 15 <sup>3</sup>	1,7	1,1	0,8	2,0	2,2	2,1	1,9	1,8	7,4	7,7	8,0	8,0
Estland	5,0	6,0	4,2	5,0	5,8	3,6	1,4	2,1	12,6	10,2	9,7	9,5
Lettland	7,9	6,1	6,8	6,5	2,4	1,9	2,6	3,0	7,7	7,5	7,5	7,2
Litauen	6,5	6,8	7,0	6,5	1,3	0,4	-1,1	1,0	12,9	11,0	10,3	9,5
Malta	-1,2	1,5	0,8	1,8	2,9	2,2	2,0	2,5	5,1	5,2	5,4	5,2
Polen	1,0	1,4	3,5	4,5	5,3	1,9	0,7	2,8	18,5	19,8	19,2	18,8
Slowakei	3,3	4,4	4,0	4,0	7,1	3,3	8,8	8,5	19,4	18,7	17,1	16,0
Slowenien	2,9	2,9	2,5	3,3	8,6	7,5	5,7	4,8	6,5	6,4	6,5	6,4
Tschechien	3,1	2,0	2,7	2,8	4,5	1,8	0,1	2,5	8,0	7,3	7,6	7,4
Ungarn	3,8	3,5	2,8	3,2	9,2	5,3	4,7	6,0	5,6	5,6	5,8	5,7
Zypern	4,1	2,2	2,0	3,8	2,4	2,9	4,0	3,5	3,0	3,2	3,4	3,1
Beitrittsländer <sup>3</sup>	2,5	2,5	3,3	4,0	5,8	2,8	2,1	3,7	14,2	14,5	14,1	13,7
EU 25 <sup>3</sup>	1,7	1,2	0,9	2,1	2,4	2,1	2,0	1,8	8,5	8,8	9,0	8,9

<sup>1</sup> EU15: Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>2</sup> Standardisiert. – <sup>3</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2002 in US-Dollar; Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2001.

Quellen: OECD, ILO, IMF, Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; 2003: aufgeschätzt, 2004: Prognose des HWWA.

die Lage auf dem Arbeitsmarkt jedoch nur wenig. Die Arbeitslosigkeit bleibt insgesamt hoch. Während die Arbeitslosenquote in Tschechien trotz leichten Anstiegs mit weniger als 8 % unter dem Stand in der EU15 liegt, ist in Polen und in der Slowakei fast jede fünfte Erwerbsperson arbeitslos.

Der Preisanstieg ist nur noch gering, nachdem im Laufe der vergangenen Jahre erhebliche Fortschritte in der Eindämmung der Inflationierung erzielt wurden. In einigen Ländern herrscht bereits Preisstabilität. Vor allem in der Slowakei und in Slowenien sind die Inflationsraten aber noch hoch.

### **Beschleunigte Expansion in Großbritannien**

In Großbritannien war die Konjunktur im vergangenen Jahr relativ robust. Mit 2,1 % nahm das reale Bruttoinlandsprodukt dort im vergangenen Jahr erheblicher stärker zu als im Euroraum. Von der weltwirtschaftlichen Schwäche im ersten Halbjahr 2003 war das Land weniger betroffen als Kontinentaleuropa, weil die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch kräftig steigende öffentliche Ausgaben gestützt wurde. Dabei handelte es sich allerdings nicht um eine antizyklisch geplante Finanzpolitik. Vielmehr fiel die Durchführung eines länger geplanten Programms zum Ausbau der Infrastruktur und des Gesundheitswesens in eine unter konjunkturellen Aspekten günstige Zeit.

Die Geldpolitik war ebenfalls deutlich expansiv. Mit den relativ niedrigen Zinsen ging eine kräftige Steigerung der Preise für Wohnimmobilien einher. Die damit verbundenen Vermögenseffekte ermöglichten es den privaten Haushalten, die Verbrauchsausgaben auch über eine kräftige Ausweitung ihrer Kredite zu finanzieren. Da sich zudem die Lage am Arbeitsmarkt nicht verschlechterte, nahm der private Konsum kräftig zu, so dass die Exportschwäche und der damit in Zusammenhang stehende Rückgang der privaten Investitionen mehr als aufgewogen wurden. Die gesamtwirtschaftliche Expansion beschleunigte sich in der zweiten Hälfte 2003 wieder; dazu trug auch eine Erholung des Exports bei. Insgesamt expandierte die Produktion in der zweiten Jahreshälfte rascher als das Produktionspotenzial, und die Produktionslücke dürfte sich weitgehend geschlossen haben.

Angesichts einer verstärkten wirtschaftlichen Dynamik bei hohem Beschäftigungsstand und deutlich verbesserter Konjunkturperspektiven kommt es zu einer Kurskorrektur in

der Wirtschaftspolitik. Um die Preisstabilität nicht zu gefährden, dürfte die Zentralbank die Leitzinsen in diesem Jahr merklich erhöhen. Darüber hinaus lassen die Impulse von Seiten der Finanzpolitik nach; zwar wird das strukturelle Defizit weiter steigen, aber nur noch leicht.

Bei wieder höheren Zinsen dürfte der Boom bei Wohnimmobilien abebben. Damit nachlassende Vermögenseffekte und steigende Zinsbelastungen werden dazu führen, dass der private Konsum langsamer zunehmen wird. Dagegen wird der Export merklich expandieren. Auch werden die gewerblichen Investitionen angesichts günstigerer Absatzperspektiven und einer durch die Abwertung des Pfundes verbesserten internationalen Wettbewerbsposition wieder steigen.

Insgesamt wird Großbritannien mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 3 % in diesem Jahr erneut zu den Spitzenreitern in Westeuropa gehören. In den anderen westeuropäischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören, setzt sich zwar ebenfalls eine Erholung durch. Die Expansion wird dort aber zumeist nicht stärker als im Euroraum sein. Zugleich bleibt Preisstabilität gewahrt.

### **Langsame Erholung in der EWU**

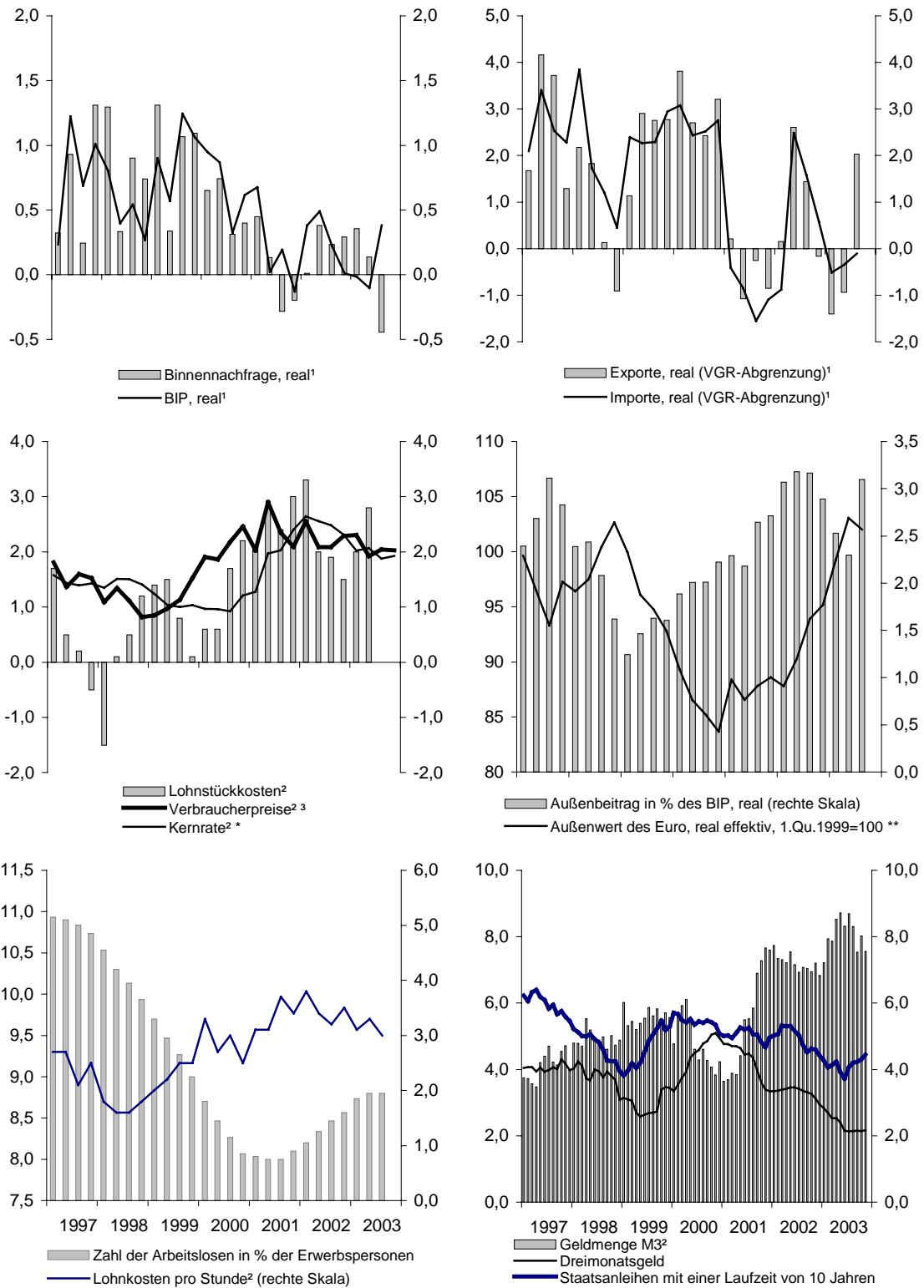
Der Euroraum hat bisher nur wenig zur Erholung der Weltwirtschaft beitragen. Das Jahr 2003 war bis in den Sommer hinein von Stagnationstendenzen geprägt. Immerhin zeichnet sich seitdem auch hier eine allmähliche Belebung ab (vgl. Schaubild 3.1). Maßgeblichen Anteil daran hatte der Export; nach einem kräftigen Rückgang im ersten Halbjahr ist er seit der Jahresmitte wieder spürbar gestiegen. Mit der anziehenden Auslandsnachfrage hat sich auch die Stimmung in der Industrie im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2003 verbessert.

Die Binnennachfrage blieb dagegen trotz expansiver Geldpolitik fast das ganze Jahr 2003 über schwach, erst gegen Jahresende dürfte es auch hier zu einer leichten Belebung gekommen sein. Die Bruttoanlageinvestitionen waren bis zuletzt abwärtsgerichtet, Gründe dafür waren die gedrückten Absatz- und Ertragsperspektiven sowie die niedrige Kapazitätsauslastung der Unternehmen (vgl. Schaubild 3.2). Der private Verbrauch hat über weite Strecken des Jahres stagniert. Dazu trug auch bei, dass die geopolitischen



Schaubild 3.1

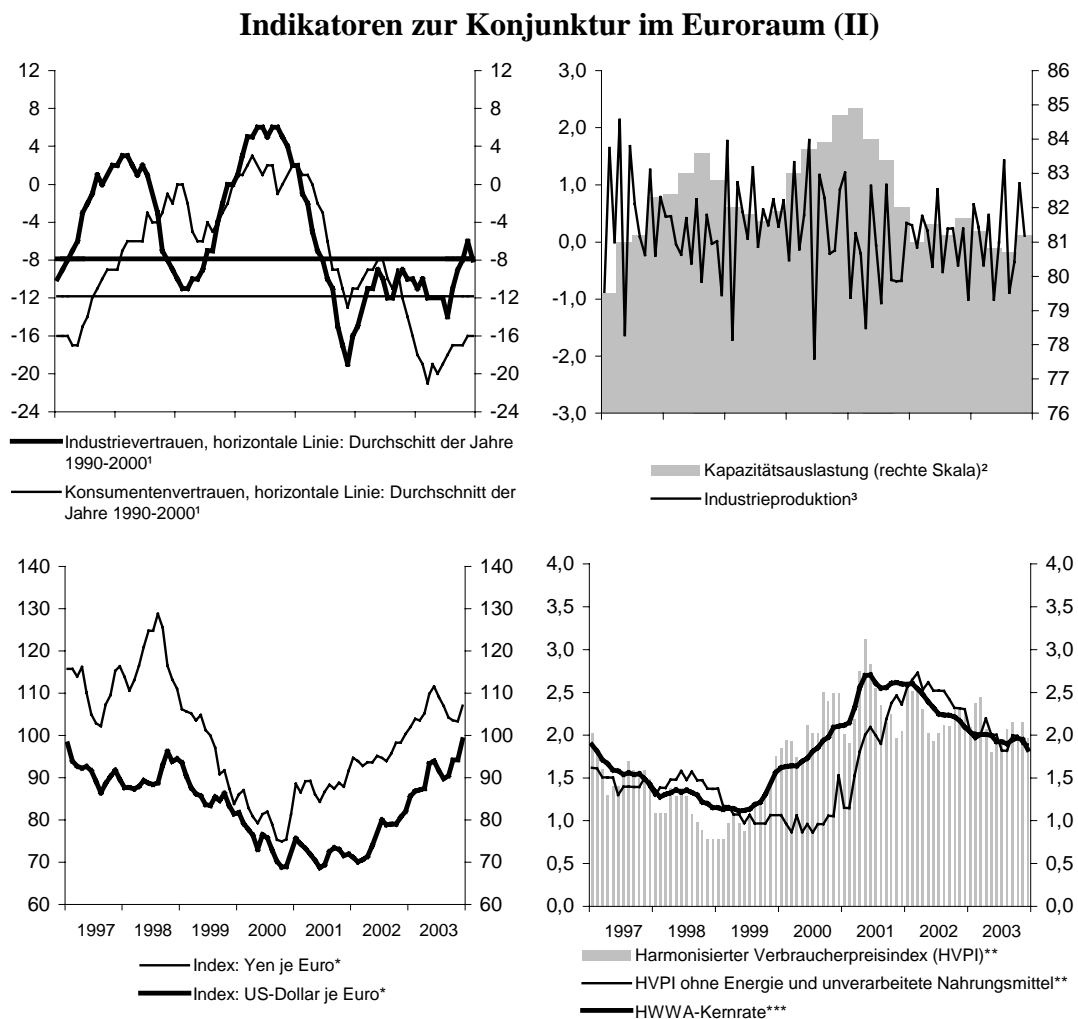
**Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)**



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorquartal in %. – <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %. – <sup>3</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – \* HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. – \*\* Weiter Länderkreis.  
 Quellen: Eurostat, EZB; Berechnungen des HWWA.

Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irak-Krieg, aber wohl auch Sorgen um den Arbeitsplatz, zu einer Verunsicherung der privaten Haushalte führten. Trotz der anhaltenden konjunkturellen Schwäche hat sich die Lage am Arbeitsmarkt im Jahr 2003 nicht weiter verschlechtert. Die Zahl der abhängig Beschäftigten blieb nahezu konstant, und auch die Zahl der Arbeitslosen verharrte das ganze Jahr über bei 8,8 % der Erwerbspersonen. Ein Grund dafür war wohl die Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik in einigen Ländern.

Schaubild 3.2



<sup>1</sup> Saldo (Unterschied zwischen dem jeweiligen Prozentsatz der positiven und negativen Antworten). – <sup>2</sup> In % . – <sup>3</sup> Veränderung gegenüber Vormonat in % . – \* Index: Januar 1995=100; vor 1999: ECU. – \*\* Veränderung gegenüber Vorjahr in % . – \*\*\* Veränderung gegenüber Vorjahr in % . Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel und gleitende 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel).

Quellen: Eurostat, EZB, Europäische Kommission; Berechnungen des HWWA.

Die Verbraucherpreise zogen im Frühjahr des vergangenen Jahres aufgrund der Ölpreiserhöhungen vor Beginn des Irak-Krieges leicht an. Danach hat sich der Preisauftrieb wieder abgeschwächt; die Inflationsrate bewegt sich seit Mitte des Jahres bei etwa 2 %. Im Jahresdurchschnitt betrug sie 2,1 %, und blieb damit erneut – wenn auch nur noch leicht – über dem Stabilitätsziel der Europäischen Zentralbank (EZB).

### *Expansive Geldpolitik*

Im Mai 2003 hat die EZB die Ergebnisse der Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie bekannt gegeben. Sie führte zu einer Präzisierung des Stabilitätsziels: Demnach ist ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) um knapp 2 % im Jahresvergleich noch mit Preisstabilität vereinbar. Damit wurde die Obergrenze von 2 % nicht nur bestätigt, sondern implizit auch eine Untergrenze für eine stabilitätsgerechte Preisentwicklung gezogen, so dass jetzt eher Zielsymmetrie besteht als zuvor. Zum anderen hat die EZB die Reihenfolge der zwei Säulen ihrer Strategie umgekehrt und neu gewichtet, indem sie klargestellt hat, dass die wirtschaftliche Analyse anhand eines gesamtwirtschaftlichen Indikatorenbündels der Beurteilung von kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität dient, die Analyse der monetären Indikatoren – u. a. das Wachstum der Geldmenge M3 und der Kreditvergabe an private Haushalte – hingegen der Ermittlung der mittel- bis langfristigen Risiken für die Preisstabilität. Damit hat sich der Einfluss der Geldmengenanalyse auf die geldpolitischen Entscheidungen verringert. Dies wird zusätzlich daran deutlich, dass der Referenzwert für das Geldmengenwachstum nun nicht mehr jährlich überprüft wird, sondern längerfristigen Charakter erhält.

Die EZB hat ihren expansiven geldpolitischen Kurs im vergangenen Jahr beibehalten und durch zwei Leitzinssenkungen – im März um 0,25 Prozentpunkte und im Juni um 0,5 Prozentpunkte – weiter verstärkt. Dies zeigt auch ein Vergleich des Mindestbietungssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte – des wichtigsten Leitzinssatzes – mit dem so genannten Taylor-Zins, der einen Schätzer für einen in Bezug auf Preisniveaustabilität neutralen Nominalzins darstellt (vgl. Kasten 3.1); er liegt nun noch deutlicher unter dem Taylor-Zins als zuvor. Der Dreimonatsgeldsatz beträgt derzeit 2,1 %, was bei einer aktuellen Inflationsrate von 2 % einen kurzfristigen Realzins von nahe null impliziert. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum ist bis zur Jahresmitte gesunken; seitdem ist sie wieder auf 4,2 % gestiegen. Die Kreditzinsen für Unternehmen

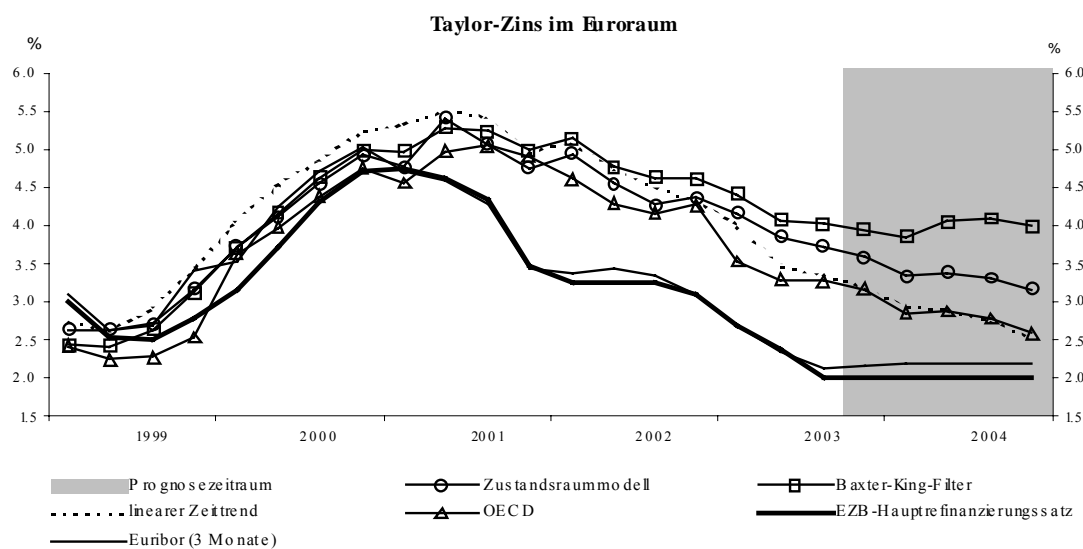
## Kasten 3.1

### Geldpolitik nach Taylor-Regel deutlich expansiv

Zur Beurteilung der Ausrichtung der Geldpolitik wird häufig die Taylor-Regel<sup>1</sup> herangezogen. Mit Hilfe dieser Regel wird ein optimaler Nominalzins bestimmt, der mit inflationsfreiem Wachstum vereinbar ist und so als Benchmark für den Leitzinssatz einer Notenbank dient. Dieser sog. Taylor-Zins entspricht der Summe aus neutralem Realzins und erwarteter Inflationsrate, korrigiert um die gewichtete relative Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial – die Produktionslücke – und die gewichtete absolute Abweichung der Inflationsrate vom Inflationsziel der Zentralbank, die Inflationslücke. Liegt der Leitzinssatz unter (über) dem Taylor-Zins, so gilt die Geldpolitik als expansiv (restriktiv); bei strikter Orientierung an der Taylor-Regel müsste der Leitzins entsprechend angepasst werden, um die Geldpolitik zu optimieren.

Im Folgenden wird die Taylor-Regel auf den Euroraum angewendet, um die aktuelle Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) zu beurteilen. Das Produktionspotenzial (vgl. Schaubild 3.2 in Kasten 3.2) wurde mit Hilfe eines multivariaten Zustandsraummodells, eines Filterverfahrens von Baxter/King und auf Basis eines linearen Zeittrend geschätzt. Zusätzlich wurde eine Schätzung der OECD, die auf einer Produktionsfunktion basiert, einbezogen. Die erwartete Inflationsrate wurde mit dem Vier-Quartals-durchschnitt der aktuellen Inflationsrate approximiert. Das Inflationsziel der EZB wurde mit 1,8 %, und der neutrale Realzins mit 1,9 % festgelegt. Die Produktionslücke wurde mit 0,45 und die Inflationslücke mit 0,58 gewichtet.<sup>2</sup>

Schaubild 3.3



Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Thomson Financial Datastream, Berechnungen des HWWA; 4. Quartal 2003: Schätzungen des HWWA, 2004: Prognose des HWWA.

Das Schaubild zeigt verschiedene Schätzungen des Taylor-Zinses für den Euroraum sowie den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB. Seit dem zweiten Quartal des Jahres 2001 liegt dieser deutlich unter den Taylor-Zinsschätzern. Das deutet auf eine merklich expansive Geldpolitik hin. Am aktuellen Rand (4. Quartal 2003) reicht die Spanne der Taylor-Zinsschätzer von 3,2 % bis 4,0 %. Im laufenden Jahr wird die Geldpolitik der EZB expansiv bleiben; die Mehrzahl der Taylor-Zinsschätzer sinkt und ihre Spanne erweitert sich auf 2,6 % bis 4,0 % Ende 2004.

<sup>1</sup> Vgl. J. B. Taylor (1993), Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195-214.

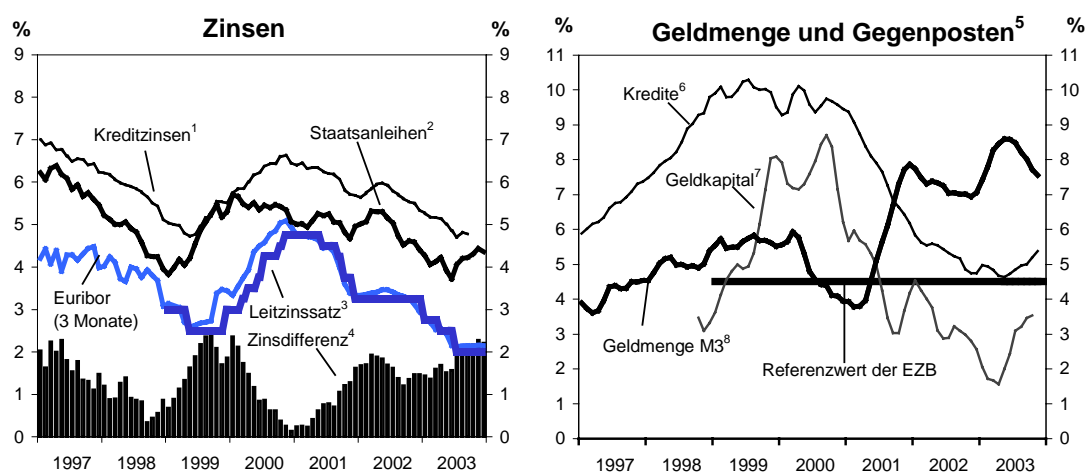
<sup>2</sup> Vgl. S. Gerlach, G. Schnabel (1999), The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper No. 73.

haben sich dagegen in der zweiten Jahreshälfte 2003 kaum erhöht und liegen im langfristigen Vergleich auf einem niedrigen Niveau (vgl. Schaubild 3.4).

Die Geldmenge M3 expandierte nach wie vor mit Raten, die beträchtlich über dem von der EZB auf 4,5 % festgelegten Referenzwert liegen. Allerdings zeichnete sich zuletzt ein leichter Rückgang der Zuwachsraten ab (vgl. Schaubild 3.4). Der deutliche Geldüberhang stellte bisher kein Risiko für die Preisstabilität dar, weil die Anleger aufgrund von Unsicherheiten über die geopolitische und ökonomische Entwicklung Portfolioumschichtungen zugunsten von kürzerfristigen, liquideren, und damit in M3 enthaltenen, Anlagen vorgenommen hatten. Die nachfragewirksame Liquidität wurde somit überzeichnet. Die Expansion der Kredite an private Nichtbanken hat seit Jahresmitte wieder zugenommen; dies ist ein Indiz für eine allmähliche Belebung der Konjunktur im Euroraum.

Schaubild 3.4

### Monetäre Indikatoren im Euroraum



<sup>1</sup> Kreditzinsen der Banken an Unternehmen mit Fristigkeiten von mehr als einem Jahr. – <sup>2</sup> Mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren. – <sup>3</sup> Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB. – <sup>4</sup> Differenz zwischen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren und dem Euribor (3 Monate). – <sup>5</sup> Zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitte der Vorjahresvergleiche. – <sup>6</sup> Direktkredite Monetärer Finanzinstitute (MFIs) an Nicht-MFIs der EWU (ohne öffentliche Haushalte). – <sup>7</sup> Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs: Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. – <sup>8</sup> M3 = Bargeld, täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren (ohne die von Ansässigen außerhalb der EWU gehaltenen Geldmarktfondsanteile, -papiere und Schuldverschreibungen).

Quellen: EZB, Berechnungen des HWWA.

Insgesamt haben sich die monetären Rahmenbedingungen im Jahr 2003 jedoch verschlechtert, da der Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 20 % und real effektiv um etwa 10 % aufgewertet hat. Die Euro-Aufwertung schmälert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von im Euroraum hergestellten Gütern und Dienstleistungen gegenüber Produkten aus Drittländern. Dadurch wird der Export tendenziell gedämpft, während der Import angeregt wird.

Für den Prognosezeitraum ist angenommen, dass die EZB die Leitzinsen auf dem jetzigen niedrigen Niveau belassen wird. Die Geldpolitik wird somit weiterhin expansiv ausgerichtet sein und die Konjunktur im Euroraum anregen. Unter diesen Bedingungen wird der Taylor-Zins auch in diesem Jahr über dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegen (vgl. Kasten 3.1). Eine Straffung der geldpolitischen Zügel in diesem Jahr ist angesichts der verhaltenen konjunkturellen Erholung im Euroraum und geringer Inflationsrisiken wenig wahrscheinlich. Zwar könnte die anhaltend kräftige Geldmengenexpansion Gefahren für die Preisentwicklung auf längere Sicht signalisieren, denen man wegen der langen Wirkungsverzögerungen frühzeitig begegnen müsste. Doch wenn dabei Portfolioumschichtungen hin zu kurzfristigen Anlagen eine erhebliche Rolle gespielt haben, müsste mit zunehmendem Vertrauen in die Festigung der Konjunktur die Präferenz für solche Anlagen wieder nachlassen, und das Wachstum von M3 müsste sich im Jahresverlauf weiter verlangsamen. Schwer abzuschätzen sind allerdings Einflüsse aus dem wirtschaftspolitischen Umfeld. So betrachtet die EZB das Nichteinhalten der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze für die Budgetdefizite von 3 % des Bruttoinlandsprodukts in einigen großen EU-Ländern mit Sorge. Sollte ein solches Verhalten Nachahmer finden und damit zum Aufweichen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes führen, könnte sie dies zum Anlass nehmen, die Zügel frühzeitig wieder etwas anzuziehen. Die Zinsentscheidung der EZB dürfte auch von der Wechselkursentwicklung abhängen. Je fester der Euro tendiert, desto geringer wird die Neigung sein, die Zinsen anzuheben, selbst wenn die Notenbank der USA schon bald eine deutliche Zinserhöhung vornehmen würde. Denn durch eine Straffung der geldpolitischen Zügel in den USA würde sich die Zinsdifferenz verringern und der Euro entlastet. Bei einer weiteren kräftigen Aufwertung des Euro hingegen könnten sich die monetären Rahmenbedingungen sogar derart verschlechtern, dass eine Lockerung der geldpolitischen Zügel oder Interventionen am Devisenmarkt als notwendig erachtet werden könnten.

### *Leicht restriktive Finanzpolitik*

Im Gefolge der schwachen Konjunktur verschlechterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Euroraum im vergangenen Jahr deutlich (vgl. Tabelle 3.2). Für den Euro-raum insgesamt ist das gesamtstaatliche Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 2,3 % auf 2,8 % gestiegen. Die Lage der öffentlichen Finanzen war dabei in den einzelnen Ländern recht unterschiedlich. Insbesondere Frankreich und Deutschland haben die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene Obergrenze für die Defizitquote von 3 % merklich überschritten, Portugals Defizit erreichte genau 3 % in Relation zum

Tabelle 3.2

#### **Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte im Euroraum**

	Bruttoschulden <sup>1)</sup>					Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>				
	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
Deutschland	60,2	59,5	60,8	63,8	65,2	-1,2	-2,8	-3,5	-4,0	-3,7
Frankreich	57,2	56,8	59,0	62,2	63,9	-1,4	-1,6	-3,1	-4,1	-3,8
Italien	110,6	109,5	106,7	106,1	105,6	-1,8	-2,6	-2,3	-2,6	-2,8
Spanien	60,5	56,8	53,8	51,7	49,7	-0,8	-0,3	0,1	-0,5	-0,3
Niederlande	55,9	52,9	52,4	54,3	55,0	1,5	0,0	-1,6	-2,4	-2,5
Belgien	109,6	108,5	105,8	103,2	100,5	0,2	0,6	0,1	-0,2	0,0
Österreich	66,8	67,3	67,3	68,0	68,0	-1,9	0,3	-0,2	-1,3	-1,0
Finnland	44,6	44,0	42,7	42,0	41,0	7,1	5,2	4,2	3,1	2,0
Griechenland	106,2	106,9	104,7	103,0	101,0	-1,9	-1,5	-1,2	-1,5	-2,3
Portugal	53,3	55,5	58,1	59,0	60,5	-3,2	-4,2	-2,7	-3,0	-3,2
Irland	38,4	36,1	32,4	32,0	31,5	4,4	0,9	-0,2	-0,9	-1,3
Luxemburg	5,5	5,5	5,7	5,5	5,5	6,4	6,1	2,5	0,5	0,0
Euroraum <sup>2)</sup>	69,6	69,2	69,0	70,3	70,7	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,7

<sup>1</sup> In % des BIP; gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. Finanzierungssaldo ohne Sondereinnahmen aus der Vergabe von Mobilfunklizenzen.– <sup>2</sup> Summe der Länder: Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2002 in Euro.

Quellen: Eurostat; 2003 und 2004: Prognose des HWWA.

Bruttoinlandsprodukts. Für Portugal könnte das bedeuten, dass das im vergangenen Jahr aufgrund von Fortschritten bei der Defizitbegrenzung ausgesetzte Verfahren wegen eines übermäßigen öffentlichen Defizits erneut aufgenommen wird. Für Deutschland und Frankreich waren ebenfalls Verfahren wegen eines übermäßigen öffentlichen Defizits eingeleitet worden – für Deutschland bereits im Jahr 2002. Da beide Länder nach Auf-

fassung der EU-Kommission keine ausreichenden Maßnahmen zur Konsolidierung ihrer öffentlichen Finanzen ergriffen hatten, wollte sie strengere Konsolidierungsaufgaben durchsetzen. Ende November 2003 entschied sich der Europäische Rat der Finanzminister jedoch dagegen und Deutschland und Frankreich gaben lediglich eine rechtlich unverbindliche Erklärung ab, ihre gesamtstaatlichen Defizite schnellstmöglich, spätestens aber 2005, wieder unter die Grenze von 3 % zu drücken. Deutschland erklärte sich dazu nur unter dem Vorbehalt eines ausreichenden Wachstums bereit. Seither gelten die Defizitverfahren für die beiden Länder als unterbrochen.

Aus dieser Entscheidung ist ein Konflikt zwischen dem EU-Finanzministerrat und der EU-Kommission über die juristisch korrekte Auslegung und Anwendung des im Jahr 1997 vereinbarten Stabilitäts- und Wachstumspaktes erwachsen. Ende Januar dieses Jahres hat die EU-Kommission sogar Klage beim Europäischen Gerichtshof eingereicht. Sie strebt zudem eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes an, die die Stabilitätsregeln nicht antastet, aber eine stärkere Koordinierung und Überwachung der Finanzpolitik der Mitgliedstaaten erreichen soll.

Gemessen am konjunkturbereinigten Defizit war die Finanzpolitik im Euroraum im Jahr 2003 leicht restriktiv ausgerichtet. Nach Berechnungen der OECD<sup>13</sup> sank es 2003 in fast allen Mitgliedsländern leicht, im Euroraum insgesamt auf 1,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Die Höhe des konjunkturbereinigten Defizits war allerdings in den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich: In den meisten Ländern betrug es zwischen 1,5 % und 2 %, in Deutschland und Frankreich 2,3 % bzw. 2,9 %. Spaniens, Belgiens und Finnlands konjunkturbereinigte Budgets wiesen dagegen Überschüsse auf.

Die großen Mitgliedsländer, insbesondere Deutschland und Frankreich, stehen unter starkem Konsolidierungsdruck. Aber einige der übrigen Mitgliedsländer werden eine expansiv ausgerichtete Finanzpolitik betreiben. So werden Irland und Griechenland ihre derzeit noch geringen Defizite ausweiten, Finnland und Luxemburg ihre Überschüsse zurückführen. Insgesamt wird die Finanzpolitik im Euroraum in diesem Jahr etwa konjunkturneutral ausgerichtet sein.

---

13 Vgl. OECD, Economic Outlook, no. 74, November 2003/2, Paris, Statistischer Anhang, Tabelle 29.

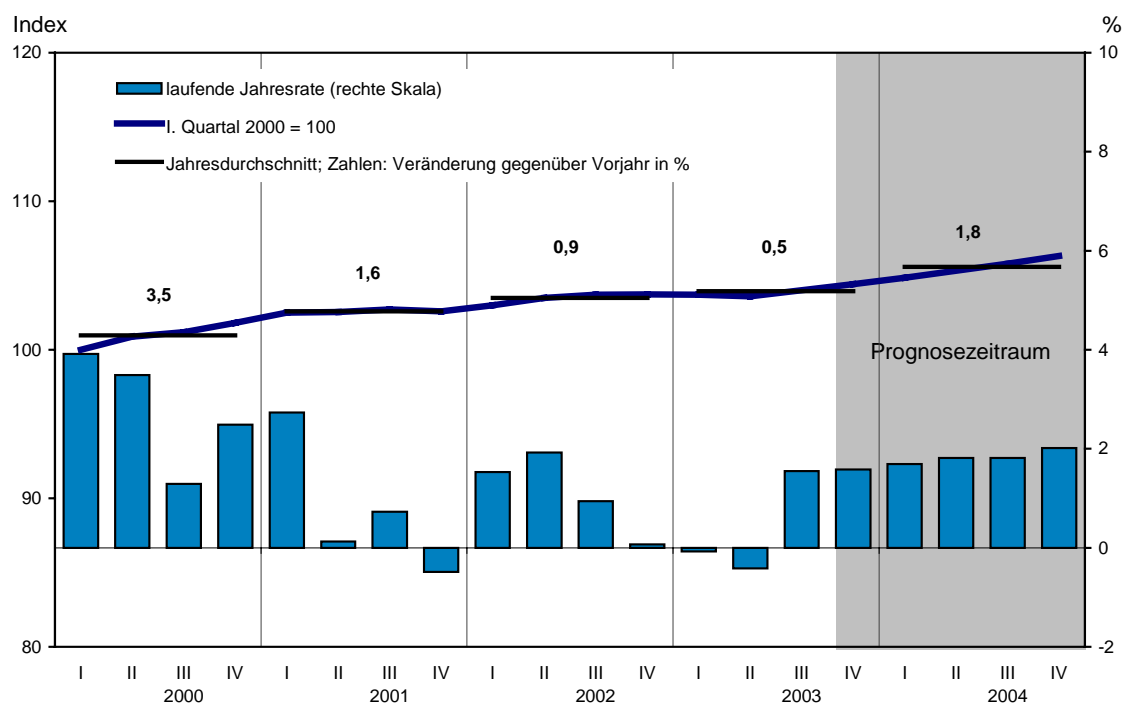


### Verhaltener Produktionsanstieg

Der Anstieg wichtiger Frühindikatoren für den Euroraum (vgl. Schaubilder 3.2 und 3.5) sowie die Belebung von Nachfrage und Produktion im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2003 signalisieren, dass auch im Euroraum die konjunkturelle Wende erreicht ist. Angesichts des günstigen weltwirtschaftlichen Umfelds und der expansiv ausgerichteten Geldpolitik ist zu erwarten, dass sich die konjunkturelle Erholung in diesem Jahr fortsetzt und festigt.

Schaubild 3.5

### Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Eurostat; ab IV. Quartal 2003: Prognose des HWWA.

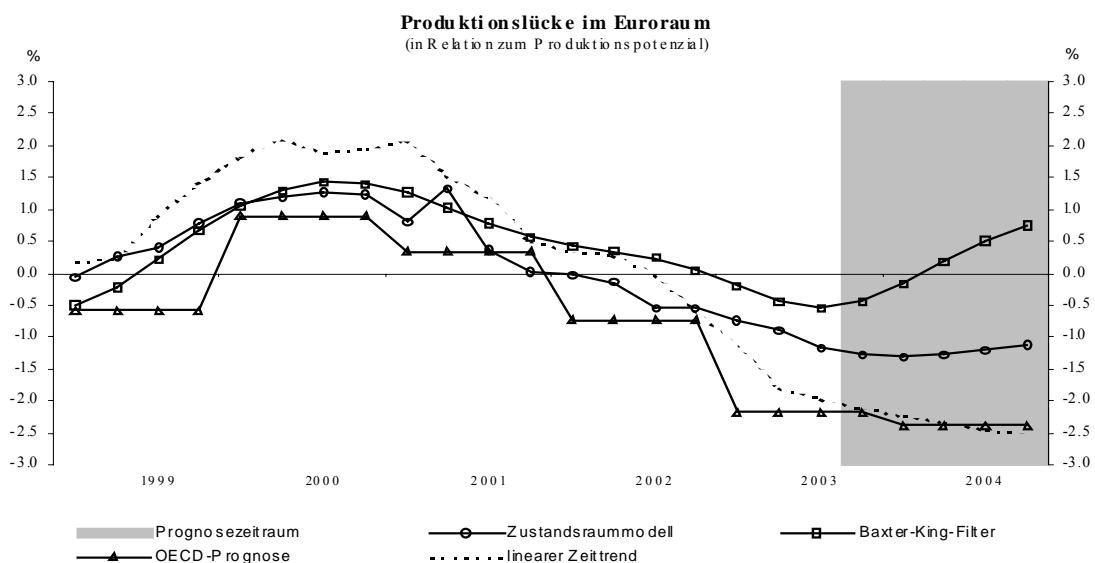
Getragen wird sie zunächst vor allem von der expandierenden Weltwirtschaft. Die davon ausgehenden Impulse sind stärker als die dämpfenden Effekte der Euro-Aufwertung, so dass der Export in diesem Jahr merklich zunehmen wird. Im Laufe des Jahres wird aber auch die Binnennachfrage an Schwung gewinnen. Steigendes Vertrauen und abnehmende Sorge um den Arbeitsplatz wirken sich positiv auf die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte aus, und die aufwertungsbedingte Verbesserung der Terms of Trade stärkt die Kaufkraft. Die Investitionsneigung der Unternehmen wird durch

## Kasten 3.2

### Auslastung des Produktionspotenzials im Euroraum

Für die Einschätzung der konjunkturellen Lage wird häufig das Konzept der Produktionslücke angewendet. Diese ist definiert als die prozentuale Abweichung der Produktion vom preisstabilen Produktionspotenzial. Es muss ökonometrisch geschätzt werden, da es eine nicht beobachtbare Variable darstellt. Im Folgenden wird die Entwicklung des Produktionspotenzials und der Produktionslücke für den Euroraum anhand verschiedener ökonometrischer Verfahren geschätzt und eine Prognose für das Jahr 2004 vorgestellt. Der empirischen Analyse liegen drei Schätzansätze zugrunde:<sup>1</sup> Schätzungen auf Basis eines linearen Zeittrends, ein Filterverfahren von Baxter/King und Schätzungen mit einem multivariaten Zustandsraummodell. Ferner werden die auf einer Produktionsfunktion basierenden Schätzungen der OECD genannt.

Schaubild 3.6



Quellen: Eurostat, Europäische Zentralbank, OECD, Thomson Financial Datastream; Berechnungen und Prognosen des HWWA. Das Produktionspotenzial und die Produktionslücke der OECD sind dem OECD Economic Outlook No. 74, Paris 2003, Tabelle 11, entnommen.

Die Schätzungen für das Produktionspotenzial im Euroraum zeigen einen abnehmenden Trend; dies könnte auf strukturelle Veränderungen hindeuten. Für den Prognosezeitraum liegt das Potenzialwachstum bei drei Verfahren (Zustandsraummodell, linearer Zeittrend, OECD) innerhalb der von der EZB angegebenen Spanne von 2,0 bis 2,5 %, allerdings im unteren Bereich. Lediglich ein Verfahren (Baxter-King-Filter) weicht davon erheblich – nach unten – ab.

Die Produktionslücke hat sich nach allen hier verwendeten Verfahren seit dem Jahr 2000 verringert; und wurde im Laufe des Jahres 2002 negativ. Für das Jahr 2004 zeigen die einzelnen Verfahren unterschiedliche Entwicklungen. Nach dem Baxter-King-Filter, der ein deutlich schwächeres Potenzialwachstum ermittelt als die anderen Verfahren, wird im Laufe des Jahres 2004 bereits wieder eine Normalauslastung der Kapazitäten erreicht, während bei zwei Verfahren die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Euroraum noch weniger ausgelastet sein werden als in den Jahren zuvor (OECD, linearer Zeittrend). Das vierte Verfahren (Zustandsraummodell) zeigt, dass die Auslastung der Produktionskapazitäten zunächst noch weiter sinkt, aber im Laufe des Jahres zu steigen beginnt. Der Mittelwert aller Prognosen für 2004 liegt bei -1,4 %. Die Berechnungen sprechen dafür, dass die Produktionslücke im Euroraum auch in diesem Jahr negativ bleiben wird, und dass sie sich frühestens im späteren Verlauf des Jahres wieder etwas verringern könnte.

<sup>1</sup> Nähere Informationen zu den Verfahren finden sich in C. Schumacher (2002), Forecasting trend output in the Euro area, *Journal of Forecasting* 21 (8), S. 543-558; C. Schumacher (2002), Alternative Schätzansätze für das Produktionspotenzial im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71 (2002), Baden-Baden, Nomos; C. Schumacher (2001), Das Produktionspotenzial im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, *Wirtschaftsdienst* 11/2001, S. 658-661.

günstigere Absatzaussichten bei weiterhin guten Finanzierungsbedingungen gestärkt. Gleichwohl werden die gewerblichen Investitionen zunächst nur moderat ausgeweitet, weil die Aufwertung des Euro die Absatz- und Ertragsperspektiven im Ausland drückt und die Kapazitätsauslastung noch vielfach relativ niedrig ist.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im Jahr 2004 verhalten expandieren (vgl. Schaubild 3.5). Die Produktionslücke wird sich bis weit in das Jahr hinein noch vergrößern (vgl. Kasten 3.2). Im Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Zunahme von 1,8 % (vgl. Tabelle 3.2); hierzu trägt allerdings auch eine größere Anzahl von

Tabelle 3.3

**Eckwerte für den Euroraum**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2002	2003	2004
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	0,9	0,5	1,8
Binnennachfrage	0,2	0,8	1,4
Privater Konsum	0,1	1,2	1,2
Öffentlicher Verbrauch	2,8	1,8	1,5
Anlageinvestitionen	-2,9	-1,8	1,2
Export	1,7	0,2	4,3
Import	0,1	1,1	3,4
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	2,3	2,1	1,8
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	8,4	8,8	8,7
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-2,3	-2,8	-2,7
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	0,8	0,5	0,6

<sup>1</sup> In Preisen von 1995. – <sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – <sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des BIP. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Eurostat, EZB; 2003: teilweise geschätzt; 2004: Prognose des HWWA.

Arbeitstagen bei. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich erst in der zweiten Jahreshälfte allmählich bessern. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt mit 8,7 % kaum niedriger sein als im Vorjahr.

Trotz der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit dürfte sich der Lohnanstieg mit einem Tempo von rund 3 % fortsetzen. Die Lohnstückkosten aber werden infolge des konjunkturell bedingt etwas rascheren Produktivitätsfortschritts in diesem Jahr etwas langsamer steigen als 2003. Die Euro-Aufwertung verbilligt Importe und führt zu Kostenentlastungen

bei den Unternehmen; zudem intensiviert sie den Wettbewerb, so dass die Preiserhöhungsspielräume vorerst eng bleiben. Gleichwohl verlangsamt sich der Preisanstieg im Durchschnitt dieses Jahres nur leicht auf 1,8 %.

*E.-U. Fieber, G. Weinert*

## Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern der EU<sup>14</sup>

### Belgium<sup>15</sup>

While Belgian GDP growth has been very weak during the first part of 2003, several indicators suggest that the economic situation improved in the second part of the part. First, after declining in the second quarter, GDP increased by 0,5 percent between the second and the third quarter. Second, business sentiment, as reported by business surveys, improved markedly since June. This is true for both manufacturing and non-manufacturing industries. In the manufacturing sector, whose activity deteriorated sharply since 2001, the return of confidence is particularly strong, as industrials reported a large increase in the level of their order books and a strong improvement in their demand prospects between June and December.

The recovery of the Belgian economy should continue in 2004. We even expect GDP growth to pick up strongly this year (see table below). The acceleration of activity will be mainly driven by: (i) exports, thanks to the strengthening of the world economy; (ii) investment in inventories, as inventories are well below normal currently; and (iii) business investments, given that demand prospects have improved significantly and that we may suspect that, after two years of weak investment expenditures, there is an urgent need to modernize equipment.

Growth in consumption expenditures should increase only slightly in 2004. As the economic recovery has just started recently, job creations are not expected to pick up significantly before the end of the year. It follows that the unemployment rate will continue to increase in the meantime, what will keep consumer confidence to a low level. In response to reductions to income taxes, consumers should however see their disposable income increase more rapidly than in 2003. We also expect price increases to remain moderate this year (see table below). Given the weakness of the labor market, we expect that part of these gains in real disposable income will be saved rather than used to increase consumption expenditures.

---

14 Berichte der europäischen Institute, mit denen das HWWA im Rahmen der Konjunkturanalyse kooperiert.

15 Date of forecast: December 2003.

Despite weak economic growth, a small fiscal surplus, of about 0,3 percent of GDP, was preserved in 2003 (compared to a fiscal surplus of 0,1 percent of GDP in 2002). This good fiscal performance, especially when compared to the fiscal situation of other European countries, namely France and Germany, is however mainly due to one-shot measures. In particular, the Belgian public accounts have benefited last year from the transfer of the pension fund of Belgacom, a large semi-public telecom enterprise. This operation increased public revenues by 5 billions euros, or approximately 2 percent of GDP. Without this operation, a deficit of about 1,5 percent of GDP would have been obtained in 2003. For 2004, the objective of the government is to have the public accounts on balance. Despite better economic prospects, this objective is rather ambitious: to make it feasible, the government has to find measures to compensate in a large extent the Belgacom operation of 2003.

### Main economic indicators for Belgium

Annual percentage changes

	2002	2003	2004
GDP (constant prices)	0,7	1,0	2,7
Private consumption	0,4	1,6	1,8
Public consumption	1,9	1,7	1,5
Gross fixed capital formation	-2,2	-0,1	3,5
Machinery and equipment			
Construction			
Stockbuilding <sup>1</sup>	0,8	-0,2	0,2
Total domestic demand	1,0	1,1	2,3
Export volumes	0,8	-0,2	6,4
Import volumes	1,1	-0,1	6,0
Consumer prices (HICP)	1,6	1,6	1,5
Employment	-0,3	-0,3	-0,1
Unemployment (rate)	10,5	11,4	12
General government financial balance <sup>2</sup>	+0,1	+0,3	+0,2
Current account balance <sup>2</sup>			

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup> As a percentage of GDP.

## Finland<sup>16</sup>

The Finnish economy has recovered slowly from a steep contraction in activity in the beginning of 2003, led by buoyant private consumption growth and residential investment activity. On the other hand, the negative impact of weak external demand has been compounded by a stronger currency to restrain exports. Total output increased by 0.8 percent in the second and third quarters relative to previous-quarter levels, following a 0.7-percent contraction in the first three months of the year. Renewed weakness in manufacturing activity recently, however, suggests that quarterly growth probably slowed in the fourth quarter, bringing the GDP growth figure for 2003 as whole down to 1.3-1.5 percent from 2.2 percent in 2002.

### *Gradual Improvement in Finland's External Environment*

Although the world economic recovery is consolidating, underpinned by strong economic activity in the U.S. and Asia, demand growth in Finland's main export markets is still only modest at best. The general expectation for the U.S. is that growth will remain robust over the short term, with output expanding by nearly 4 percent in 2004 and almost 3 percent in 2005. However, the eventual correction of massive imbalances will limit the pace of expansion during the medium to longer term. Economic activity in the Euro Area, Finland's main export market, will pick up only slowly at first, reflecting sluggish domestic demand growth and the dampening impact of the euro's rise on the region's export competitiveness and overall growth. Euro Area GDP growth is forecast at only 1.7 percent for 2004, picking up to slightly more than 2 percent in 2005 if a sustained recovery in consumption and investment materializes. China's economy will continue to boom by around 8 percent per annum in 2004-05, led by rapid foreign trade and investment growth. Japanese cyclical momentum appears to be growing, aided by China's growing import demand. India's economy will continue to benefit from outsourcing of service-sector jobs, among other things, due to its low labor costs.

### *Finnish Private Consumption Growth Remains Strong*

Private consumption has accelerated appreciably thanks to strong demand for cars, electronics, and home appliances. Consumption has been supported by low interest rates and rising spending power in response to faster growth in nominal earnings, personal income tax cuts, and moderating inflation. As a result of elevated growth in household spending, the personal saving

---

<sup>16</sup> Date of forecast: December 2003.

rate has continued to decline, reaching an estimated negative one percent in 2003, a factor that is expected to constrain consumption developments during the forecast period.

Other factors will also serve to moderately ease consumption growth during the forecast period. The positive impact of lower car taxes on demand will diminish and interest rates will begin to gradually rise, which will have a dampening effect particularly on demand for durable consumer goods. Nevertheless, subdued inflation in 2004, owing to large cuts in alcoholic beverage taxes and lower import prices, and a slowly improving labor market will bolster growth in real household disposable income. Our forecast shows growth in private consumption easing only slightly to just over 2.5 percent per annum in 2004-2005.

Foreign trade is projected to revive in 2004-2005 in the wake of the world economic upturn, although at a considerably more muted pace than that enjoyed in recent history. Exports of electronic equipment, which account for more than a fourth of the value of total exports, are forecast to gain some momentum in the near term. Demand for telecommunications equipment should gradually recover as new features are added to third-generation mobile phones. However, growth will be far slower than that recorded during recent years as production shifts slowly to lower cost countries in response to the more competitive environment. Finnish manufacturers of automation and measurement devices will also continue to increase production in foreign facilities that are closer to consumer markets. The paper industry, the second largest exporting sector, should see demand pick up first in the U.S. followed by the European market. With imports growing more slowly than exports, Finland's current-account surplus will rise over the next couple of years, reaching some 7 percent of GDP by 2005.

Investment activity has been very lopsided, with machinery and equipment as well as industrial building investment contracting sharply while residential building investment has accelerated thanks to rising household purchasing power and low interest rates. Although the investment downturn is expected to reach a trough during the course of this year, growth will not become visible until 2005, when construction of Finland's fifth nuclear power plant and expanded work on the Vuosaari Harbor help boost activity.

Total employment will continue to decline reflecting job losses in industry. However, the supply of labor will fall faster due to the upward trend of older workers moving into retirement. As a result, the unemployment rate should decline slightly.



### *Public Sector Budget Surplus Declining*

Strong growth in public expenditure, partly due to the strong upward trend in retirement, and sluggish growth is putting pressure on the fiscal surplus. The dependency ratio is deteriorating rapidly, and the burden of financing social expenditures is expanding strongly due to falling employment and a rising number of retirees. According to our forecast, the surplus-to-GDP ratio will fall below 2 percent in 2004 and stabilize at around 1.5 percent in the medium term.

The government recently announced its plans to reform corporate and capital gains taxes. The package calls for a reduction in the corporate tax rate to 26 percent and abandoning the *avoir fiscal* system which makes dividends paid to Finnish citizens exempt from taxes. Although the reform may attract foreign investment, it does not appear to promote greater domestic investment. The major deficiency of the tax reform is that it does not offer further income tax relief. Marginal tax rates could have been reduced appreciably to encourage skilled workers to remain in Finland in the future. Tax cuts could be financed by cost-savings through much-needed measures to boost efficiency in public service provision.

#### **Main economic indicators for Finland / ETLA December 2003**

Annual percentage changes

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
GDP (constant prices)	2.2	1.3	2.7	3.1
Private consumption	1.5	3.1	2.7	2.6
Public consumption	4.0	1.5	2.0	1.9
Gross fixed capital formation	-4.0	-3.4	0.3	4.0
Private	-5.9	-3.5	1.3	4.0
Public	8.0	-2.7	-5.0	4.0
Stockbuilding <sup>1</sup>	-0.2	0.1	0.3	0.0
Total domestic demand	0.6	1.5	2.5	2.7
Export volumes	4.9	-0.6	3.8	4.4
Import volumes	1.3	-0.7	3.4	3.7
Consumer prices (HICP)	1.6	0.9	1.0	2.0
Employment	0.2	-0.3	-0.1	0.5
Unemployment (rate)	9.1	9.0	8.9	8.6
General government financial balance <sup>2</sup>	4.2	2.9	1.9	1.8
Current account balance <sup>2</sup>	7.5	6.0	6.5	6.9

<sup>1</sup>Contributions to changes in real total domestic demand. – <sup>2</sup>As a percentage of GDP.

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy

## France<sup>17</sup>

The French economy will end the year 2003 with the third weakest annual growth rate since World War II. Limited to 0.2 % this year, this meager growth rate can be explained by the lack of resilience of domestic demand as illustrated by the continuous adjustment of company spending.

On the other hand, 2004 will be getting off to a more auspicious start. Hopes of a recovery in activity have gained momentum as exemplified by the spectacular increase in business surveys in the services sector. Even if positive signals are only now starting to flow from real data such as the industrial production index (which increased by 2.1 % in October for the three-month moving average, annualized rate) or exports (9.8 % for the same period), this rebound in the economy seems decisively engaged.

### Main economic indicators for France Annual percentage changes

	2002	2003	2004
GDP (constant prices)	1.2	0.2	2.0
Private consumption	1.5	1.6	1.6
Public consumption	4.1	2.0	0.7
Gross fixed capital formation	-1.4	-0.8	1.9
Machinery and equipment	-2.4	-1.3	2.7
Construction	-0.9	-1	0.8
Stockbuilding <sup>1</sup>	-0.4	-0.3	0.5
Total domestic demand	1.1	0.9	1.9
Export volumes	1.3	-1.9	5.4
Import volumes	0.9	0.8	5.6
Consumer prices (HICP)	1.9	2.1	1.6
Employment	0.8	0.2	0.1
Unemployment (rate)	9	9.6	10
General government financial balance <sup>2</sup>	3.1	4.1	4
Current account balance <sup>2</sup>	1.8	1.1	1.5

<sup>1</sup>Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup>As a percentage of GDP.

17 Date of forecast: December 2003.

Opinions about inventory levels are more positively oriented suggesting the end of de-stocking at a macro level for the upcoming months. The capacity utilization rate has interrupted its decrease and even employment prospects have registered a slight rebound, although this has been limited to the services sector.

Nevertheless, the recovery in employment may remain subdued next year. One of the main reasons lies in the absence of a significant downsizing during the last two years. This has resulted in a decrease in labor productivity per head (-0.7 % for the year at the end of the second quarter) after already three years of very weak gains in labor productivity. Company profits have been negatively impacted by such a situation. The ratio of the gross savings of companies to their value added reached, in the second quarter, its lowest level since the early 1980s. In spite of the expected upturn in the business cycle, such a situation may result in a slow recovery of investment while consumption may lack resilience in the coming months due to the limited rebound in employment.

Based on the preceding comments, we are forecasting a 2% GDP growth for France in 2004 after a meager 0.2 % this year. These recovery hopes for 2004 remain highly dependent on the evolution of the euro/dollar parity. A new appreciation of the euro may likely endanger this modest recovery scenario.

REXECODE

## Italy<sup>18</sup>

As in other European countries, leading indicators are improving in Italy, with a pronounced rebound in business confidence. At the same time, consumers' sentiment didn't follow the positive trend of entrepreneurs' expectations. However, until last October the rebound in business confidence and expectations was not accompanied by any meaningful recovery in industrial production. Thus, the present debate focuses on the relation between confidence indicators and production.

The optimistic view points on a lag factor: this recovery will be simply characterised by a longer lag between the rebound in confidence and that in production, than in past experiences. A less promising explanation is that the business cycle, which is still correctly described by the confidence indicators, is overlapping to a decreasing trend of the potential output (that for Italy is now estimated at a modest 1.5 per cent). That would be why the current cycle is showing a slower pace than in past recoveries.

Among the factors that are affecting the Italian cycle, the euro appreciation has played a major role. Traditionally, the Italian industry is strongly affected by price competitiveness, as Italy is specialised in traditional sectors. Otherwise, given the Italian specialisation in the machinery and equipment goods, some impulses from foreign demand to these sectors have to be expected, thanks to the strong acceleration of economic activity outside Europe, and mainly in the emerging countries.

The strategy of many Italian manufacturers in the present upturn seems to be focused on investment projects outside Italy. Many firms are moving abroad, mainly to China. Thus, the impact of the euro appreciation has serious implications on the projections for domestic investment. For this demand component the recovery will maintain a slower pace than in past upturns. A second reason to maintain cautious assumption for the current year is that the construction sector has probably reached its peak. For the next two years no further growth is expected.

The most positive surprise in 2003 was the good performance in domestic consumption, which remained quite robust, despite the restrained growth in households' disposable income. There was also a divergence between the encouraging domestic consumption performance and the disappointing figures of the consumers' sentiment. Consumers'

---

18 Date of forecast: December 2003.

confidence reflects the perception of high price increases, which in Italy is a more pronounced phenomenon than in other European countries. But the poor mood of consumers is also connected to the recent debate on policies, mainly the discussion on pension reform. Finally, the Italian Government stressed during the last years the program of tax reduction (which didn't materialise) creating expectations of a sustained growth in income.

Looking at the components of the households' disposable income, the last years have clearly shown a significant positive contribution of the employment growth, as the real wages remained stagnating. Of course, the two components are connected, in the sense that the wage moderation helps to explain the creation of new jobs. A major role was also played by the increasing flexibility in the labour market. Stagnating real wages could play a role in explaining why the confidence is so weak. At the same time, the reduction in the unemployment rate (which continued during the last two years) helps to explain the increase in the propensity to consume.

**Main economic indicators for Italy**  
Annual percentage changes

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
GDP (constant prices)	0,4	0,5	1,6
Private consumption	0,4	2,3	2,1
Public consumption	1,7	1,8	1,2
Gross fixed capital formation	0,7	-3,3	2,0
Machinery and equipment	0,9	-7,0	4,9
Construction	0,4	2,0	-1,9
Stockbuilding <sup>1</sup>	0,0	0,5	-0,3
Total domestic demand	1,1	1,4	1,6
Export volumes	-1,0	-1,8	6,6
Import volumes	1,5	1,2	6,6
Consumer prices (HICP)	2,5	2,7	2,2
Employment	1,1	1,0	0,7
Unemployment (rate)	9,0	8,7	8,3
General government financial balance <sup>2</sup>	-2,3	-2,6	-3,4
Current account balance <sup>2</sup>	-0,6	-1,3	-1,5

<sup>1</sup>Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup>As a percentage of GDP.

The brilliant outcome in the labour market was also associated with negative growth in productivity. As in the last two years employment continued to grow despite the stagnating economic activity. Given the productivity slowdown, it is not surprising that real wages weren't able to grow at all, and the Italian inflation remained higher than in other European countries.

As the slowdown in productivity does not seem to reflect only cyclical factors, the growth rate of the economy is expected to remain modest in next years. It is also probable that the next recovery will bring many regions into full employment very fast (in Northern Italy the unemployment rate is already below 4 for cent), which will imply further constraints to potential growth.

ref. – Ricerche per l'Economia e la Finanza

## Netherlands<sup>19</sup>

The slight recovery that was foreseen for the Dutch economy has not manifested itself thus far, albeit that the third quarter showed a minimal 0.1% growth instead of a further contraction. The projected growth of GDP for this year has been revised downwards by 0.75 percentage point compared to three months ago. This adjustment is mainly due to the disappointing development of private consumption and exports of energy and services. The current projection assumes a further modest recovery of the Dutch economy in the fourth quarter, in the wake of the international recovery, resulting in a forecasted 0.75% decline for this year as a whole. Economic growth is expected to come out at 1% next year, which is low by historical standards for a recovery year.

This year, public spending will be the only expenditure category to make a positive (0.25%) contribution to GDP growth. The increase is wholly attributable to the surge in health care spending. The contribution to GDP growth of both private non-residential investment and domestically produced exports is expected to be -0.25%, and the contribution of private consumption even -0.5%. As a result, the economy will shrink by 0.75% this year. Next year, public spending will no more contribute positively to GDP growth. Then the strongest economic impulse will be provided by exports.

Dutch consumers remain in a sombre mood. Private consumption declined in the second and third quarter by 1.4%, compared to the corresponding periods of last year. Growth is expected to be less negative in the fourth quarter. For the year as a whole, a fall of the volume of consumption by 0.75% will result, the worst figure since 1983. The major cause is the decline of real disposable income of households, due to strongly rising pension contributions and health care premiums. Next year, consumption is expected to increase by 0.75%, which can be almost fully attributed to higher fixed expenses, i.e. consumption of residential services and health care.

Dutch investors are hesitant to invest at the moment. This year the volume of private non-residential investment is expected to decline by 4.75%. The past two years also showed a decrease. The main reason of this decline is the unfavourable output development in the market sector, which means that there is more than enough production capacity to meet demand. Moreover, profits have been under pressure for a number of years already, especially owing to rising labour costs. Under the

---

<sup>19</sup> Date of forecast: December 2003.

circumstances, investments will continue to decline also in 2004, albeit less sharply than this year.

Non-energy exports are expected to contract slightly this year. Re-exports will post modest growth (1%), but domestically produced exports are expected to contract by 1%. The poor export performance is caused by the dramatic deterioration in price competitiveness of Dutch exporters in recent years, partly owing to rising labour costs and partly to the appreciation of the euro. Next year, the period of market share losses will not yet be over. Then, Dutch export market growth will be 7%, whereas the growth of domestically produced exports is expected to be only 2.5%. The deterioration in competitiveness, however, is expected to be considerably less than in previous years.

Contractual pay increases are expected to moderate further next year, partly thanks to the recent Social Accord. Given the already negotiated pay settlements, contractual pay rates in the market sector will still increase by 1.25% in 2004. Inflation, which has been declining from a high of more than 4% in 2001, should dip below 2% next year. The fall is related above all to favourable developments in unit labour costs and import prices.

Since early last year employment has been lagging behind labour supply, so that unemployment has been rising. Employment in the health care sector will continue to rise this and next year, albeit at a slower rate than in the previous years. Although growth in labour supply will remain in bounds next year, unemployment is expected to rise further to 7% of the labour force. The main reason is the 2% decline in employment in the market sector in 2004, mainly caused by the low output growth and the sharp deterioration in profitability in 2001-2003.

The present year forecast for the budget deficit is 3% of GDP. To prevent the deficit from largely exceeding the 3% ceiling of the Growth and Stability Pact, the two Balkenende administrations gave priority to spending cuts and revenue-generating measures. That the present forecast is higher than in the Macroeconomic Outlook of last September is mainly due to the further deterioration in the economic situation, reflected not least in lower than expected tax and premium receipts, and overruns in health care spending. Despite substantial budget cuts and tax increases, the budget deficit is expected to deteriorate somewhat further next year, to 3.25% of GDP. This does not automatically imply that Brussels will qualify this deficit as excessive, because the



Netherlands could plea exceptional circumstances, being shrinkage of GDP by 0.75% this year and a far below-potential growth rate during a number of years.

### Main economic indicators for the Netherlands

Annual percentage change

	2002	2003	2004
GDP (constant prices)	0,2	- $\frac{3}{4}$	1
Private consumption	0,8	- $\frac{3}{4}$	$\frac{3}{4}$
Public consumption	3,8	1 $\frac{1}{2}$	0
Gross fixed capital formation	-4 $\frac{1}{2}$	-2 $\frac{1}{2}$	-1
Private residential capital formation	-3,7	1 $\frac{1}{4}$	3 $\frac{3}{4}$
Private non-residential capital formation	-5,9	-4 $\frac{3}{4}$	-2 $\frac{3}{4}$
Total domestic demand	0,3	- $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$
Export goods and services (energy included)	0,1	0	3 $\frac{3}{4}$
Import goods and services (energy included)	-0,2	$\frac{1}{2}$	3
Consumer prices (HICP)	2,3	1 $\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$
Employment	0,8	- $\frac{3}{4}$	-1
Unemployment (rate)	3,9	5 $\frac{1}{4}$	7
General government financial balance (%GDP)	-1,6	-3	-3 $\frac{1}{4}$
Current account balance (%GDP)	2,1	1 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{2}$

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

## Poland<sup>20</sup>

Recovery in Poland strengthened during second half of 2003 led by exports and stockbuilding. Business climate in manufacturing showed extraordinary hikes in last two months of 2003 and in January 2004 which gives a good indication for a continuation of economic upturn during the rest of the year. As joining the EU comes closer fears of price shocks are appearing, especially in food and building materials markets. However we do not expect the inflation rate to exceed official monetary target of 2,5%. Difficult position of state budget still disturbs financial markets and contributes to zloty depreciation. After discussion with social partners the rescue budgetary cuts package (so called Hausner's programme) was approved by the government and sent to Sejm. Despite of these measures we anticipate that the share of budget deficit in the GDP will increase by 1 p.p. in 2004. Expecting a strong stimulus from investments we forecast a further acceleration of GDP growth in 2004 underpinned additionally by favorable developments in external trade.

### Main economic indicators for Poland Annual percentage changes

	2002	2003	2004
GDP (constant prices)	1,4	3,7	4,5
Private consumption	3,4	3,1	3,7
Public consumption	0,6	0,7	0,5
Gross fixed capital formation	-5,8	-0,9	7,2
Machinery and equipment	-	-	-
Construction	-	-	-
Stockbuilding <sup>1</sup>	-0,2	+0,5	0,0
Total domestic demand	0,8	2,3	4,1
Export volumes (goods)	8,3	14,5	11,9
Import volumes (goods)	7,3	6,2	8,7
Consumer prices (HICP)	1,9	0,8	2,4
Employment	-3,2	-2,6	1,1
Unemployment (rate)	18,0	18,0	17,8
Central government financial balance <sup>2</sup>	-5,1	-4,4	-5,5
Current account balance <sup>2</sup>	-3,5	-1,9	-2,4

<sup>1</sup>Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year). – <sup>2</sup>As a percentage of GDP.

IKCHZ Foreign Trade Research Institute

## 4. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

### Hoffen auf die Weltwirtschaft

#### *2003 – ein weiteres Jahr der Stagnation*

In Deutschland konnte die hartnäckige, seit 2001 anhaltende Stagnation auch im Jahr 2003 nicht überwunden werden, auch wenn es gegen Jahresende Anzeichen für eine Erholung gab. Das reale Bruttoinlandsprodukt blieb insgesamt geringfügig hinter dem Ergebnis des Vorjahres zurück, und die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten nahm weiter ab. Dass die Entwicklung ungünstiger verlief als vor einem Jahr prognostiziert<sup>21</sup>, ist zu einem erheblichen Teil auf die Zuspitzung des Irak-Konflikts und auf die kräftige Aufwertung des Euro zurückzuführen.<sup>22</sup> Der drohende Irak-Krieg und die damit einhergehende Unsicherheit trugen maßgeblich dazu bei, dass die Erholung der Weltwirtschaft zeitweise wieder ins Stocken geriet. Das führte zusammen mit der weiteren kräftigen Aufwertung des Euro zu einer spürbaren Beeinträchtigung des Exports, der in den vorangegangenen Jahren noch eine wesentliche Stütze der Konjunktur in Deutschland gewesen war. Er nahm im Jahr 2003 insgesamt kaum zu (vgl. Tabelle 4.1); in der ersten Jahreshälfte war er sogar rückläufig.

Das Fehlen nennenswerter Anregungen von außen trug dazu bei, dass auch die Binnen- nachfrage schwach blieb. Erhebliche Belastungen ergaben sich zudem durch die Wirtschaftspolitik. Die immer neuen, zum Teil widersprüchlichen Vorschläge zum Stopfen der Haushaltslöcher sowie zur Reform der Sozialsysteme und des Arbeitsmarktes verunsicherten Verbraucher und Unternehmen und schürten Attentismus. Verschlechterte Absatz- und Ertragserwartungen im Ausland und anhaltend ungünstige Rahmenbedingungen im Inland führten dazu, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2003 nochmals merklich eingeschränkt wurden. Das Investitionsvolumen hat sich in den vergangenen drei Jahren insgesamt um rund ein Sechstel verringert; damit hat sich auch das Wachstum des Produktionspotenzials verlangsamt. Der Rückgang der Bauinvestitionen hat sich 2003 zwar abgeschwächt, dabei haben aber auch Sondereinflüsse wie die Beseitigung der Flutschäden vom August 2002 und das Vorziehen von Bauvorhaben infolge

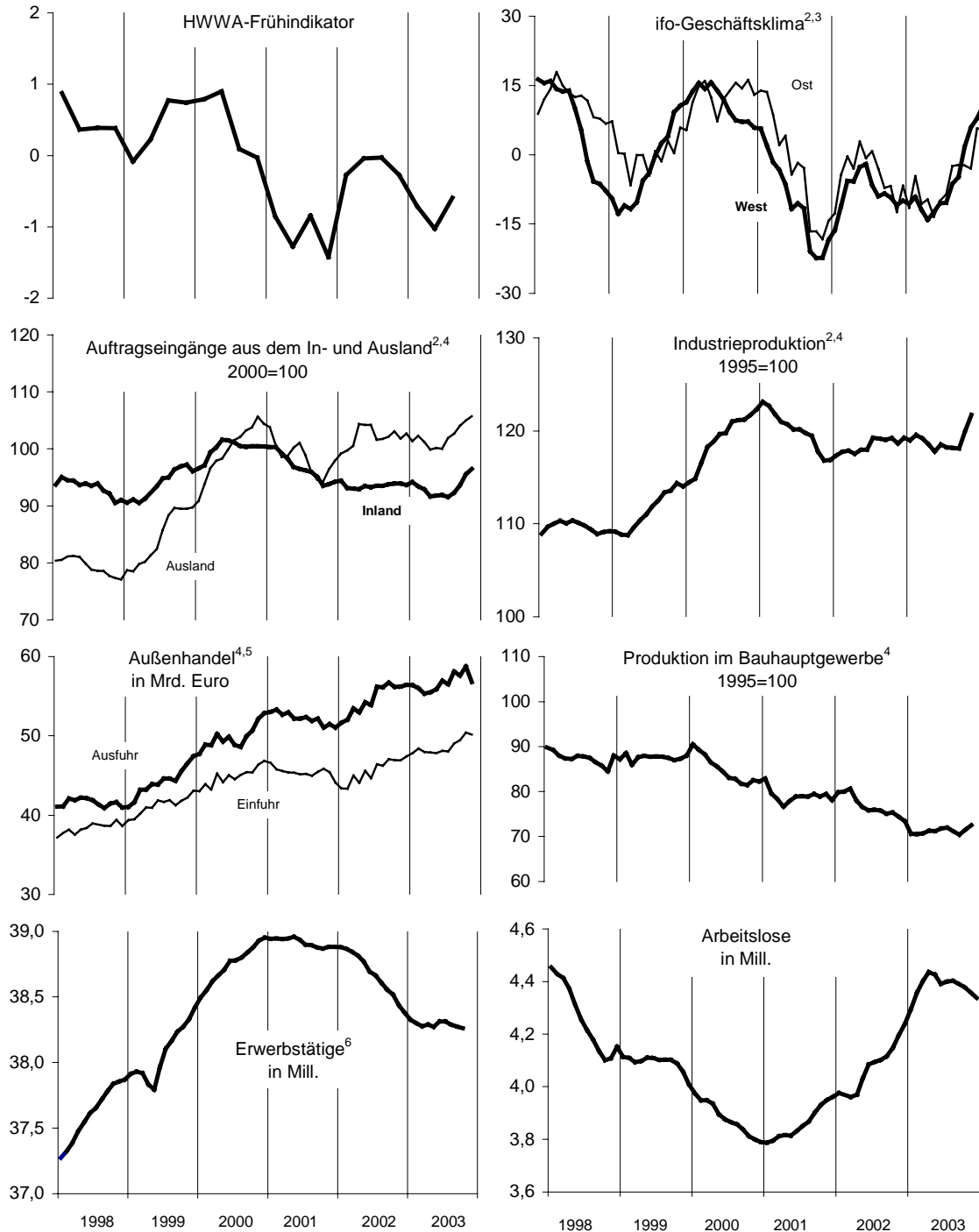
---

21 Vgl. Günter Weinert, Eckhardt Wohlers et al.: Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003, HWWA-Report Nr. 224.

22 Vgl. dazu Abschnitt „Überprüfung der Prognose für 2003“ in diesem Report, S. 92 ff.

Schaubild 4.1

**Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung mit Census-Verfahren X-12-Arima. – <sup>2</sup> Verarbeitendes Gewerbe. – <sup>3</sup> Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. – <sup>4</sup> Dreimonatsdurchschnitte. – <sup>5</sup> Preis- und saisonbereinigt zu Preisen von 2000. – <sup>6</sup> Inländerkonzept.

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

der Diskussion um die Abschaffung der Eigenheimzulage eine Rolle gespielt. Der private Konsum ist im vergangenen Jahr erneut leicht zurückgegangen. Die ungünstige Lage am Arbeitsmarkt, aber auch die Verunsicherung durch den Irak-Krieg und durch die Wirtschaftspolitik haben die Kaufbereitschaft der Verbraucher spürbar gedämpft. Dies spiegelt sich auch in der Sparquote wider, sie ist im vergangenen Jahr gestiegen.

### *Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik bremst Verschlechterung am Arbeitsmarkt*

Die Schwäche des privaten Verbrauchs war größtenteils Reflex der ungünstigen Lage am Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbstätigen war im Jahr 2003 um fast 400 000 niedriger als ein Jahr zuvor. Zwar ist sie im Laufe des Jahres nach den jüngsten revidierten Zahlen saisonbereinigt nur noch wenig zurückgegangen.<sup>23</sup> Dies ist aber vorrangig Folge der Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik. Grundlage dafür waren die Vorschläge der Hartz-Kommission vom August 2002.<sup>24</sup> Im vergangenen Jahr lag der Schwerpunkt auf der Einrichtung von Personal-Service-Agenturen (PSA), der Förderung von Existenzgründungen (Ich-AG) und der Neuordnung der Mini-Jobs. Gleichzeitig wurden – im Sinne des „Forderns und Förderns“ – die Zumutbarkeitskriterien für die Annahme einer Arbeit verschärft. In diesem Jahr soll die Neuausrichtung mit dem Umbau der Bundesanstalt – jetzt Bundesagentur – für Arbeit und der Umwandlung der Arbeitsämter in Job-Center sowie mit der Zusammenführung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe zum neuen Arbeitslosengeld II abgeschlossen werden.

Nimmt man die Inanspruchnahme der neuen Instrumente als Maßstab, konnte die Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik 2003 durchaus Erfolge verzeichnen. So wurde die Förderung von Existenzgründungen überraschend gut angenommen. Im Dezember 2003 gab es bereits knapp 90 000 Ich-AG's; entsprechend stark ist die Zahl der Selbständigen gestiegen.<sup>25</sup> In PSA waren bis Ende 2003 rund 30 000 zuvor arbeitslos gemeldete Personen untergebracht; davon wurden allerdings bisher nur wenige in den ersten Arbeits-

---

23 Die Anfang Januar 2004 veröffentlichten neuen Zahlen brachten gegenüber dem Datenstand vor der Revision zum Teil erhebliche Änderungen auch für den Verlauf innerhalb des vergangenen Jahres. Zeigten die alten Zahlen von Januar bis September saisonbereinigt noch einen anhaltenden Rückgang der Erwerbstätigenzahl um 262 000, so betrug er nach den neuen Zahlen im gleichen Zeitraum nur noch 105 000; um die Jahresmitte ergab sich vorübergehend sogar ein leichter Anstieg. Die starke Revision spiegelt wohl nicht zuletzt die Erfassungsschwierigkeiten bei den Mini-Jobs wider.

24 Vgl. Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt, Bericht der Kommission „Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt“, August 2002.

25 Zudem wurde auch das traditionelle Übergangsgeld verstärkt in Anspruch genommen; die Zahl derer, die diese Möglichkeit zur Erleichterung von Existenzgründungen nutzte, stieg 2003 um fast 34 000.

markt übergeleitet.<sup>26</sup> Auch die Zahl der Mini-Jobs ist seit der Neuregelung, die am 1. April 2003 in Kraft trat, kräftig angestiegen. Nach den von der Bundesknappschaft als Erfassungsstelle Anfang November 2003 vorgelegten Zahlen sollen seither mehr als 1 Million Mini-Jobs neu entstanden sein.<sup>27</sup> Diese Zahlen sind aber mit einiger Vorsicht zu interpretieren, denn es sind Bruttozahlen, die zudem Doppelzählungen enthalten.<sup>28</sup> Die Bundesanstalt für Arbeit kam denn auch zu niedrigeren Zahlen.<sup>29</sup>

Wie viele zusätzliche Erwerbstätige die Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik im vergangenen Jahr tatsächlich gebracht hat, lässt sich nicht nur wegen der unsicheren Datelage bei den Mini-Jobs bisher schwer abschätzen. Zudem haben die neuen Instrumente nicht unerhebliche Mitnahme- und Verdrängungseffekte; so verdrängen die PSA Arbeitsplätze bei Zeitarbeitsfirmen.<sup>30</sup> Auch sagt die hohe Zahl der neu entstandenen Ich-AG's noch nichts über den Erfolg dieser Maßnahmen aus. Denn anders als beim traditionellen Übergangsfeld müssen Arbeitslose, die eine Ich-AG gründen, kein tragfähiges Unternehmenskonzept vorlegen. Das lässt erwarten, dass ein großer Teil der Ich-AG's schon während oder spätestens nach Ablauf der – degressiv gestaffelten – Förderung wieder aufgibt und die Betroffenen in die Arbeitslosigkeit zurückfallen. Bei alledem ist aber auch zu berücksichtigen, dass mit der Neuausrichtung traditionelle Maßnahmen der Arbeitsmarktpolitik deutlich zurückgeführt wurden. So sank die Zahl der Teilnehmer an den sog. Beschäftigung schaffenden Maßnahmen 2003 um rund 35 000.

Ein Teil der neuen arbeitsmarktpolitischen Instrumente erhöht zwar die Beschäftigtenzahl, verringert aber die Arbeitslosigkeit nur vergleichsweise wenig. Dies gilt insbesondere für die Neuregelung der Mini-Jobs. Viele der in diesem Bereich im vergangenen Jahr entstandenen neuen Arbeitsplätze dürften durch Personen aus der Stillen Reserve, aber auch – als Zweitjobs – durch bereits Beschäftigte besetzt worden sein. Hinzu kommt, dass Arbeitslose hinzuverdienen dürfen; bei einer Arbeitszeit von weniger als

---

26 Vgl. Elke J. Jahn, Alexandra Windsheimer: Personal-Service-Agenturen-Teil II: Erste Erfolge zeichnen sich ab, IAB-Kurzbericht Nr. 2/15.1.2004, S. 3.

27 Vgl. Minijob-Zentrale der Knappschaft verzeichnet Anstieg auf 5,9 Millionen geringfügig Beschäftigte, Pressemitteilung vom 04.11.2003.

28 Von der Knappschaft werden nur gemeldete Beschäftigungsverhältnisse erfasst; so enthalten die Angaben der Knappschaft auch Zweitjobs.

29 Vgl. Bundesanstalt für Arbeit, Monatsbericht 10/2003, S. 3.

30 Zeitarbeitsfirmen werden durch die Neuregelung von zwei Seiten in die Zange genommen. Zum einen werden sie durch den in das neue Arbeitnehmerüberlassungsgesetz aufgenommenen Grundsatz des „equal pay“ faktisch gezwungen, einem der im vergangenen Jahr ausgehandelten Tarifverträge für die Zeitarbeitsbranche beizutreten, was in der Regel höhere Kosten und weniger Flexibilität bedeutet. Zum anderen können die PSA aufgrund der Lohnsubventionierung Leiharbeiter zu vergleichsweise günstigen Sätzen anbieten.

15 Stunden pro Woche behalten sie ihren Status als Arbeitslose und ihren Anspruch auf Leistung. Insofern kann es bei den Mini-Jobs auch „Doppelzählungen“ geben. Andere Instrumente verringern zwar die Arbeitslosenzahlen, erhöhen aber nicht die Beschäftigung. So führten die verschärften Aktivierungsanstrengungen der Bundesanstalt für Arbeit im vergangenen Jahr zu einer „Statistikbereinigung“. Viele Arbeitslose – insbesondere solche, die keine Leistungen bezogen – wurden wegen mangelnder Verfügbarkeit für den Arbeitsmarkt bzw. fehlender Mitwirkung bei der Arbeitsplatzsuche aus der Statistik gestrichen oder verzichteten aufgrund der verschärften Anforderungen auf eine weitere Registrierung. Dies war ein wesentlicher Grund dafür, dass der Anstieg der Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2003 mit 320 000 deutlich hinter dem Rückgang der Beschäftigung zurückblieb, und dass die Arbeitslosigkeit seit Frühjahr 2003 saisonbereinigt sogar sank; im Dezember war sie um fast 100 000 geringer als noch im April.<sup>31</sup> Dass die „Statistikbereinigung“ erhebliches Gewicht hatte, zeigte sich in den „Abmeldungen aus Arbeitslosigkeit in sonstige Nichterwerbstätigkeit“; sie haben 2003 um 732 000 – und damit mehr als doppelt so kräftig wie im Jahr 2002 – zugenommen.<sup>32</sup> Der Effekt war so stark, dass dadurch die Einschränkung traditioneller Bildungsmaßnahmen – die Zahl der Bewilligungen sank 2003 um 210 000 – kaum durchschlug.

#### *Preisniveau annähernd stabil*

Bei anhaltend schwacher Konjunktur war auch der Preisauftrieb im Jahr 2003 gering. Die Verbraucherpreise erhöhten sich lediglich um 1,1 % und damit deutlich weniger als im Euroraum insgesamt. Gemessen an der HWWA-Kernrate<sup>33</sup>, die kurzfristige Schwankungen bei Energieträgern und saisonabhängigen Nahrungsmitteln relativiert und steuerbedingte Preiseffekte wie die Erhöhung der Tabaksteuer unberücksichtigt lässt, lag der Preisanstieg sogar nur bei  $\frac{3}{4}$  %. Preisdämpfend wirkte dabei auch die Aufwertung des Euro. Sie verbilligte die Einfuhren; im Jahresdurchschnitt 2003 sanken die Einfuhrpreise um 1,7 %. Der Einfluss der Wechselkurse zeigte sich besonders am Ölpreis. Während er im Laufe des vergangenen Jahres in US-Dollar um rund 10 % stieg,

---

31 Der weitere kräftige Rückgang der Arbeitslosenzahl im Januar um saisonbereinigt 81 000 ist allein auf die seit Jahresbeginn in Kraft getretene gesetzliche Änderung in der Erfassung der Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen zurückzuführen und somit ebenfalls statistisch bedingt. Ohne diese Änderung hätte sich ein Anstieg der Arbeitslosenzahl um saisonbereinigt 28 000 ergeben. Vgl. Bundesagentur für Arbeit. Der Arbeitsmarkt in Deutschland, Monatsbericht Januar 2004, S. 2 f.

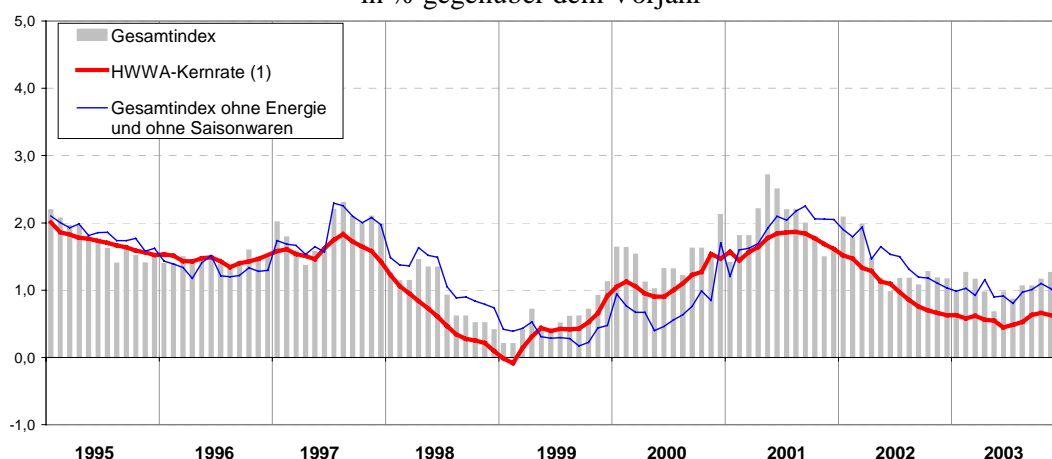
32 Vgl. Bundesagentur für Arbeit: Der Arbeitsmarkt in Deutschland, Dezember und Jahr 2003, Monatsbericht, Januar 2004, S. 9.

33 Zur Berechnung der HWWA-Kernrate vgl. Jörg Hinze: Inflationsrate überzeichnet Preistendenz, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 7/2000, S. 438 f.

ging er auf Euro-Basis um etwa 10 % zurück (vgl. Schaubild 4.2). Zudem intensivierte die Aufwertung des Euro über eine verstärkte Importkonkurrenz den Wettbewerb auf den heimischen Märkten. Die aufwertungsbedingte Verbesserung der Terms of Trade bildete ein gewisses Gegengewicht zu den von der Höherbewertung des Euro ausgehenden Belastungen für den Export. Zwischen beiden Effekten besteht allerdings eine Asymmetrie. So schlugen die dämpfenden Effekte über den Außenhandel in der Regel rascher und zumeist auch stärker auf die Konjunktur durch als die gegenläufigen Einkommenseffekte einer Verbesserung der Terms of Trade.

Schaubild 4.2

### Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland – in % gegenüber dem Vorjahr –



<sup>1</sup> Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren), ohne Steueränderungen sowie ohne gesetzliche Mietanpassungen in Ostdeutschland.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

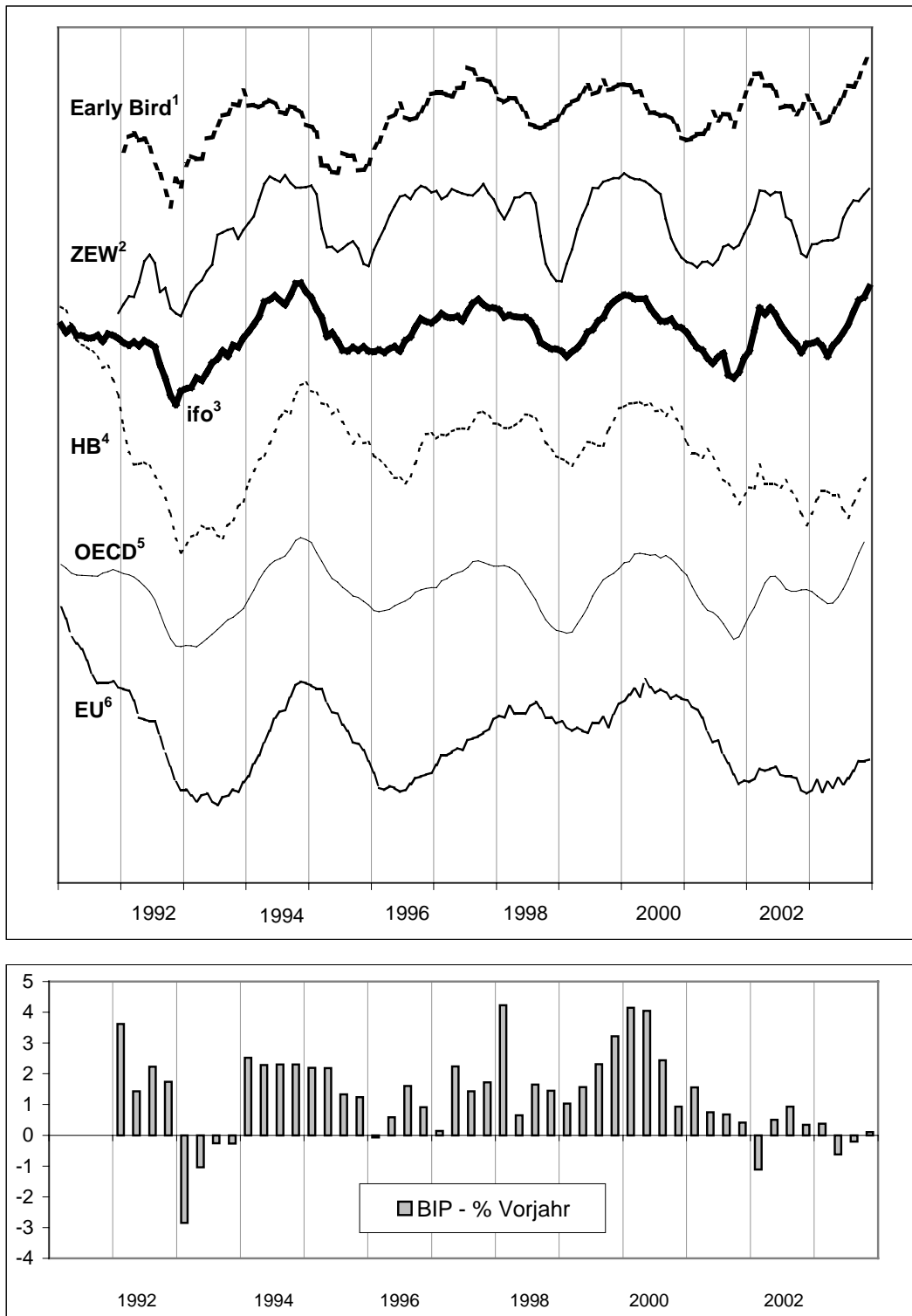
### *Wendepunkt erreicht*

Trotz des schwachen Jahresergebnisses gibt es seit der zweiten Jahreshälfte 2003 Anzeichen für eine allmähliche Besserung der Konjunktur. So zeigen alle wichtigen Frühindikatoren seit der Jahresmitte deutlich nach oben. Anders als in der ersten Jahreshälfte 2002, wo die Klimaindikatoren schon einmal kräftig in die Höhe geschossen waren und den Beginn einer Erholung zu signalisieren schienen, haben sich diesmal nicht nur die Erwartungen spürbar verbessert, in den letzten Monaten wurde auch die wirtschaftliche Lage zunehmend günstiger beurteilt (vgl. Schaubild 4.3). Der HWWA-Frühindikator, der auf einem ökonometrischen Modell basiert und sich stärker auf realwirtschaftliche



Schaubild 4.3

### Frühindikatoren für Deutschland



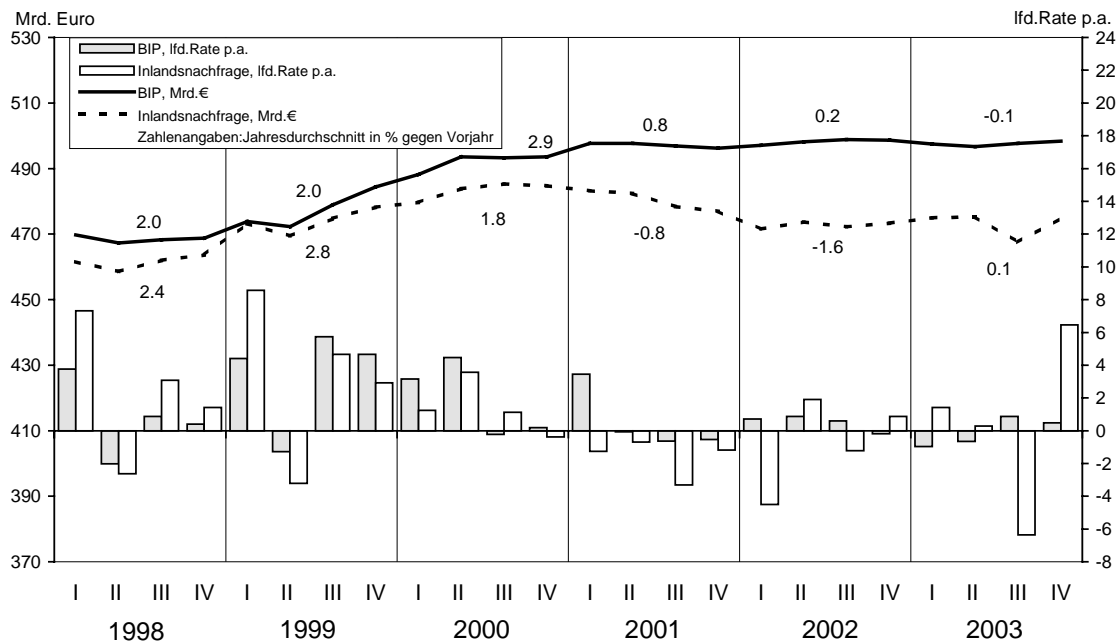
<sup>1</sup> Early Bird-Indikator der Commerzbank. – <sup>2</sup> ZEW-Konjunkturerwartungen. – <sup>3</sup> ifo-Geschäftserwartungen. – <sup>4</sup> Handelsblatt-Indikator. – <sup>5</sup> OECD-Leading Indicator. – <sup>6</sup> Wirtschaftliche Einschätzung der EU.

Daten stützt<sup>34</sup>, ist in der zweiten Jahreshälfte 2003 ebenfalls gestiegen. Seine Verbesserung ist aber weniger ausgeprägt als die umfragebasierter Indikatoren und deutet auf eine vorerst nur verhaltene Belebung der Konjunktur hin.

Die Verbesserung des Konjunkturklimas ist in erster Linie Reflex der deutlichen Belebung der Weltwirtschaft nach dem Ende des Irak-Kriegs. Ausgehend von den USA, hat sie in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres spürbar an Fahrt gewonnen. Davon profitierte auch die deutsche Wirtschaft. Die Auftragseingänge aus dem Ausland und die Ausfuhren stiegen in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres deutlich. Dies strahlte schließlich auch auf die Binnennachfrage aus; die Auftragseingänge aus dem Inland zogen im Herbst ebenfalls wieder an. Das führte dazu, dass das reale Bruttoinlandsprodukt, das in der ersten Jahreshälfte 2003 geringfügig gesunken war, in der zweiten Jahreshälfte wieder leicht zunahm. All das deutet darauf hin, dass die konjunkturelle Wende nunmehr erreicht ist.

Schaubild 4.4

### Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland Saison- und arbeitstäglich bereinigt (Census X-12-Arima)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

34 Zur Konstruktion des HWWA-Indikators vgl. Harm Bandholz, Michael Funke: Ökonometrische Schätzung eines Frühindikators der Konjunkturwicklung, in: WIRTSCHAFTSDIENST H. 12/2002, S. 757 ff.

### *2004: Impulse vor allem von der Weltwirtschaft ...*

Angesichts der gedrückten Binnennachfrage ruhen die Hoffnungen auf eine Erholung der Konjunktur in Deutschland wieder einmal vor allem auf der Weltwirtschaft. Diese Hoffnung scheint durchaus begründet, denn wie im ersten Teil dieses Berichts dargelegt, spricht vieles dafür, dass die konjunkturelle Expansion in diesem Jahr weltweit an Schwung und an Breite gewinnt. Zwar wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in den USA mit nachlassenden Impulsen von der Finanz- und Geldpolitik im Jahresverlauf schwächer expandieren als in der zweiten Jahreshälfte 2003. Dem steht aber eine Festigung der Konjunktur in Europa gegenüber. Die Erholung der Weltwirtschaft stimuliert nicht nur den Export in Deutschland, die Verbesserung der Absatz- und Ertragserwartungen im Ausland wirkt sich auch positiv auf die Investitionsneigung der Unternehmen aus.

#### Kasten 4.1

##### **Annahmen für die Prognose**

Die vorliegende Prognose geht von folgenden Annahmen für das Jahr 2004 aus.

- Die Spannungen im Nahen Osten führen zu keinen wesentlichen Beeinträchtigungen der Weltkonjunktur; gleiches gilt für etwaige Terroranschläge.
- Der Ölpreis liegt im Jahresdurchschnitt mit rund 28 \$/Barrel am oberen Rand des Preisbandes der OPEC.
- Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich fort. Der Welthandel erhöht sich um reichlich 8 %.
- Der Außenwert des Euro verändert sich im Prognosezeitraum nicht nennenswert. Gegenüber dem US-Dollar bewegt sich der Kurs bei etwa 1,25 USD/EUR.
- Die Europäische Zentralbank lässt die Leitzinsen auf dem gegenwärtigen Niveau.
- Die tariflichen Stundenlöhne steigen durchschnittlich um 2 ¼ %, die Effektivlöhne – bei weiterhin negativer Lohndrift – um etwas weniger als 2 %.
- Die letzte Stufe der Steuerreform wird teilweise vorgezogen. Gleichwohl wirkt die Finanzpolitik restriktiv. Denn zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte werden teils Steuervergünstigungen (wie Eigenheimzulage und Pendlerpauschale) reduziert, teils Ausgaben vermindert. Überdies kommt es im Rahmen der Gesundheitsreform zu Mehrbelastungen. Die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung werden im Laufe des Jahres geringfügig zurückgenommen. Die Arbeitsmarktreformen werden mit Hartz III und IV fortgesetzt.

Gestützt wird die deutsche Konjunktur nach wie vor auch von der Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen im Juni 2003 nochmals um einen halben Prozentpunkt gesenkt. Die Geldpolitik ist damit deutlich expansiv ausgerichtet; darauf deutet auch hin, dass der Geldmarktzins erheblich unter dem Taylor-Zins liegt.<sup>35</sup> Gegenwärtig sind im Euroraum keine Inflationsgefahren erkennbar. Auch kommt die Konjunktur hier nur langsam in Gang, so dass sich die Produktionslücke bis weit in das Jahr 2004 hinein eher noch vergrößern wird. Das spricht dafür, dass die Leitzinsen von der EZB in diesem Jahr auf dem derzeitigen Niveau gehalten werden. Die Geldpolitik bleibt damit expansiv und wirkt weiterhin konjunkturanregend. Die langfristigen Zinsen dürften zwar mit der Erholung der Weltwirtschaft im Laufe dieses Jahres wieder etwas anziehen. Die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen bleiben gleichwohl günstig. Dazu trägt auch bei, dass sich die Ertragslage der Banken spürbar verbessert hat; das wirkt sich positiv auf die Bereitschaft zur Kreditvergabe aus. Schließlich erleichtert die Erholung an den Aktienmärkten die Finanzierung von Investitionen über den Kapitalmarkt.

*... aber Belastungen durch den Höhenflug des Euro*

Nach wie vor gibt es aber Faktoren, die die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland belasten. Dies gilt insbesondere für die Wechselkursentwicklung. Die kräftige Aufwertung des Euro – allein seit Januar 2003 erhöhte sich sein Wert gegenüber dem Dollar um fast ein Fünftel – beeinträchtigt die internationale Wettbewerbsposition deutscher Unternehmen spürbar. Zwar hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, schon weil fast die Hälfte der deutschen Exporte in den Euroraum geht, deutlich weniger verschlechtert, als die Entwicklung des Euro gegenüber dem Dollar vermuten ließe (vgl. Schaubild 4.8). Doch auch der von der Deutschen Bundesbank berechnete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft<sup>36</sup> zeigt für 2003 eine Verschlechterung um rund 5 % an; das ist mehr als in den beiden vorangegangenen Jahren zusammengenommen. Zudem hat im Euroraum der Wettbewerbsdruck durch Konkurrenten aus außereuropäischen Regionen zugenommen.

Die Aufwertung des Euro dämpft nicht nur den Export, sie stimuliert auch den Import. Auf der Importseite ist der Einfluss der Wechselkursentwicklung wegen des größeren Gewichts komplementärer Güter, z.B. Rohstoffe und andere zur Produktion benötigte

---

35 Vgl. dazu Kasten S. 52.

36 Weiter Länderkreis (49 Länder), auf Basis der Verbraucherpreise.

Inputgüter, zwar deutlich schwächer als beim Export. Wechselkursänderungen größeren Ausmaßes wie im vergangenen Jahr dürften gleichwohl auch im Import durchschlagen. So ist der beachtliche Anstieg der Importe im vergangenen Jahr trotz schwacher Binnennachfrage auch Folge der Euro-Aufwertung.

Bei der Prognose ist unterstellt, dass der Euro sich in diesem Jahr bei etwa 1,25 Dollar bewegen wird. Bei einer solchen Größenordnung dürften die dämpfenden Einflüsse der Aufwertung auf den Export durch die Impulse von Seiten der expandierenden Weltkonjunktur überkompensiert werden<sup>37</sup>, zumal ein Teil der Aufwertung wie schon im Vorjahr in den Gewinnmargen aufgefangen werden dürfte. Auch von eingetrübten Gewinnaussichten im Export werden dämpfende Einflüsse ausgehen, insbesondere auf die Investitionstätigkeit.

#### *Trotz Steuerentlastung restriktive Einflüsse von der Finanzpolitik*

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich im vergangenen Jahr weiter verschlechtert. Das gesamtstaatliche Defizit hat mit 4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erneut die im Maastricht-Vertrag festgelegte Obergrenze von 3 % deutlich überschritten; auch die im Grundgesetz festgelegte Begrenzung der Nettokreditaufnahme auf die Höhe der investiven Ausgaben konnte wiederum nicht eingehalten werden. Die Bundesregierung versucht in dieser Situation einen Spagat. Einerseits sollen in diesem Jahr die Konsolidierungsanstrengungen forciert werden, auch um das Budgetdefizit – wie im aktualisierten Stabilitätsprogramm vom Dezember letzten Jahres vorgesehen – im Jahr 2005 wieder unter 3 % zu drücken.<sup>38</sup> Gleichzeitig soll aber durch das teilweise Vorziehen der letzten Stufe der Steuerreform von 2005 auf 2004 – unter Inkaufnahme einer höheren Verschuldung – die Konjunktur angeregt werden. Das bringt zusammen mit der bereits zuvor beschlossenen Entlastung durch den von 2003 auf 2004 verschobenen zweiten Reformschritt Entlastungen um rund 15 Mrd. Euro für private Haushalte und Unternehmen.<sup>39</sup> Gleichzeitig sind aber im Haushaltsbegleitgesetz eine Reihe von Sparmaßnahmen verabschiedet worden, so etwa die Begrenzung der Entfernungspauschale, die Kürzung des Weihnachts- und Urlaubsgeldes bei Beamten sowie des Weihnachtsgeldes bei Versorgungsempfängern, oder die Kürzung der Eigenheimzulage und der Wohnungs-

---

37 Vgl. Abschnitt über „Modellrechnung ...“ in diesem Report, S. 95 ff.

38 Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Deutsches Stabilitätsprogramm, Aktualisierung Dezember 2003, S. 17 ff.

39 Das teilweise Vorziehen der letzten Stufe der Steuerreform 2000 bringt für sich genommen eine Entlastung um 8,9 Mrd. Euro.

bauprämie bei Neuanträgen (vgl. Tabelle 4.1). Überdies sind mit Jahresbeginn die neuen Maßnahmen zur Kostendämpfung im Gesundheitswesen in Kraft getreten, während die vorgesehenen Senkungen der Beitragssätze zur Krankenversicherung allenfalls im Laufe des Jahres – und wohl auch dann längst nicht in dem erhofften Umfang – wirksam werden. Alles in allem wird somit die Finanzpolitik im Jahr 2004 restriktiv ausgerichtet sein. Zusätzliche Belastungen ergeben sich daraus, dass es trotz des Kompromisses im Vermittlungsausschuss bisher kaum gelungen ist, die Verunsicherung von Verbrauchern und Unternehmen abzubauen und verlorenes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik zurückzugewinnen.

Tabelle 4.1

**Veränderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben**<sup>1</sup>  
Haushaltsentlastungen (+) und -belastungen(-) in Mrd. Euro gegenüber 2003

	<b>2004</b>
Zweite Stufe der Einkommensteuerreform	-6,5
Dritte Stufe der Einkommensteuerreform zum 1.1.2004	-8,0
Steueramnestie („Brücke zur Steuerehrlichkeit“)	1,5
Erhöhung der Tabaksteuer	1,0
Steuervergünstigungsabbaugesetz vom 16. Mai 2003	1,9
Maßnahmen zur Gegenfinanzierung	1,5
Einführung der LKW-Maut	0,5
Kürzung des Urlaubs- und Weihnachtsgeldes für Beamte	1,5
Senkung des durchschnittlichen Beitragsatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung von 14,35 auf 14%	-3,4
Abschaffung des Sterbegeldes	0,4
Einsparungen im Rahmen der Gesundheitsreform insgesamt	5,0
Aussetzung der Anpassung bei Altersrenten im Jahr 2004	1,0
Verschiebung des Rentenauszahlungstermins bei Neurentnern vom Monatsanfang auf das Monatsende	0,7
Anhebung der Krankenversicherungsbeiträge der Rentner auf Versorgungsbezüge etc.	1,6
Alleinige Übernahme der Beiträge zur Gesetzlichen Pflegeversicherung durch die Rentner	1,2
Sonstige Maßnahmen <sup>2</sup>	9,5
Summe	9,4

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>2</sup> Darunter: Einsparungen im Haushaltsvollzug, Personalabbau, Kürzung der Investitionszuschüsse an die Deutsche Bahn, „heimliche Steuererhöhungen“. Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Bundesministerium für Gesundheit und Soziale Sicherung, Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit; Berechnungen des HWWA.

Tabelle4.2

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,0	2,9	0,8	0,2	-0,1	1,5
Private Konsumausgaben	3,7	2,0	1,4	-1,0	-0,2	1,2
Konsumausgaben des Staates	0,8	1,0	1,0	1,7	0,7	-0,4
Anlageinvestitionen	4,1	2,7	-4,2	-6,7	-3,3	1,1
Ausrüstungen	7,2	10,1	-4,9	-9,1	-4,0	1,4
Bauten	1,4	-2,6	-4,8	-5,8	-3,4	0,5
Sonstige Anlagen	14,5	9,0	5,6	1,6	1,7	4,1
Inlandsnachfrage	2,8	1,8	-0,8	-1,6	0,1	1,3
Ausfuhr	5,5	13,7	5,6	3,4	1,1	4,0
Einfuhr	8,4	10,5	0,9	-1,7	2,0	4,0
Erwerbstätige <sup>2</sup>	1,2	1,8	0,4	-0,6	-1,0	-0,2
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,10	3,89	3,85	4,06	4,38	4,28
dar.: Westdeutschland	2,61	2,38	2,32	2,50	2,75	2,72
Ostdeutschland	1,49	1,51	1,53	1,56	1,62	1,56
Arbeitslosenquote <sup>3</sup> (in %)	9,7	9,1	9,0	9,5	10,3	10,1
dar.: Westdeutschland	8,2	7,3	7,1	7,6	8,4	8,3
Ostdeutschland	14,6	14,8	15,2	15,7	16,3	15,8
Verbraucherpreise <sup>4</sup>	0,6	1,4	2,0	1,4	1,1	1,4
Lohnstückkosten <sup>5</sup>	0,4	1,0	1,3	0,7	0,6	-0,1
Finanzierungssaldo des Staates (Mrd. Euro)	-29,4	26,8	-58,9	-74,3	-86,0	-80,0
(in % des BIP)	-1,5	1,1 <sup>a</sup>	-2,8	-3,5	-4,0	-3,7
Leistungsbilanzsaldo <sup>6</sup> (Mrd. Euro)	-23,4	-27,9	4,2	62,8	53	70

<sup>1</sup> In Preisen von 1995. – <sup>2</sup> Im Inland. – <sup>3</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>4</sup> Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – <sup>5</sup> Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Inland bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je Erwerbstätigen. – <sup>6</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. – <sup>a</sup> Einschließlich der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.  
Quellen : Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; 2004: Prognose des HWWA.

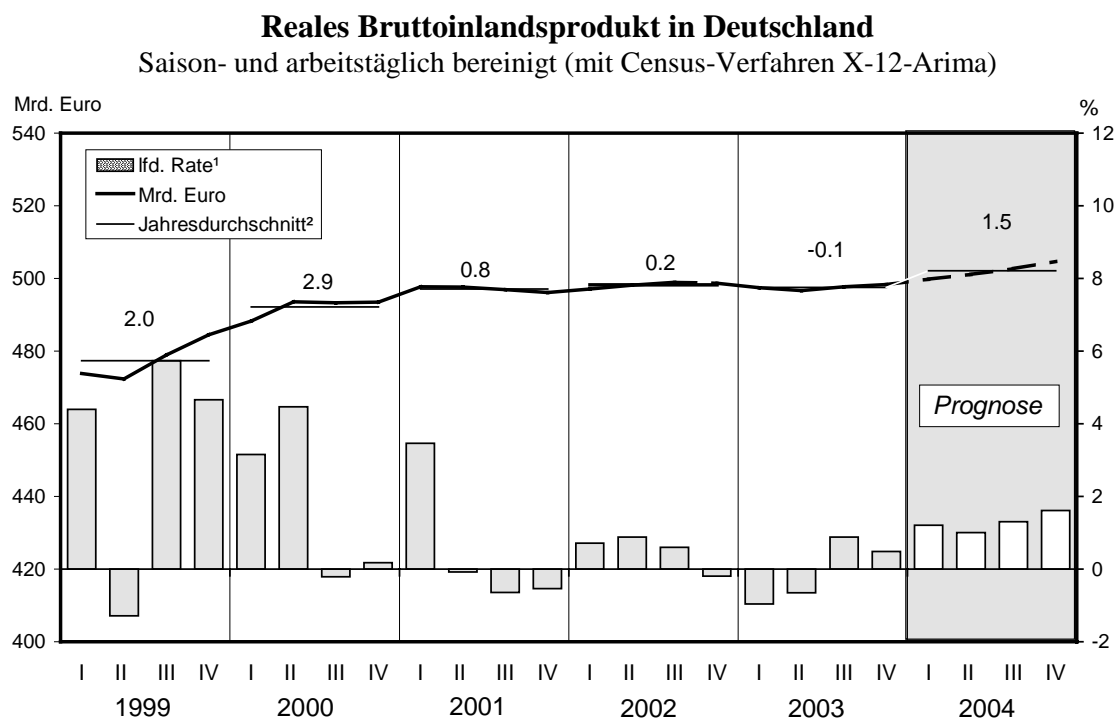
### *Aufwärts ohne großen Schwung*

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Konjunktur in Deutschland auch 2004 keine große Dynamik entwickeln wird. Gestützt wird sie insbesondere vom Export. Er erhält deutliche Impulse von der Weltkonjunktur, die – unter der hier getroffenen Annahme über die Wechselkursentwicklung – stärker zu Buche schlagen als die dämpfenden Einflüsse der Aufwertung des Euro. Die Verbesserung der Absatz- und Ertragsersparungen im Export wirkt sich auch positiv auf die Investitionstätigkeit aus. Bei den Ausrüstungsinvestitionen wird sich 2004 wieder eine Aufwärtstendenz herausbilden. Dazu trägt ebenfalls bei, dass Investitionen, die aufgrund der schwachen Konjunktur in den vergangenen Jahren immer wieder zurückgestellt worden waren, oft nicht länger ohne Gefährdung der Wettbewerbsfähigkeit aufgeschoben werden können. Die Investitionsdynamik wird aber geringer sein als in früheren Erholungsphasen, auch weil die Unterauslastung der Kapazitäten immer noch hoch ist und die finanzpolitisch bedingte Unsicherheit über die Belastungen der Unternehmen in den nächsten Jahren so rasch nicht weichen wird. Der private Verbrauch erhält zwar in der ersten Hälfte dieses Jahres Impulse durch die vorgesehenen Steuerentlastungen, sie werden aber zu einem nicht unbeträchtlichen Teil kompensiert durch die gleichzeitig wirksam werdenden Sparmaßnahmen. Mit nachlassenden Impulsen aus der Steuerentlastung wird er im weiteren Jahresverlauf aber wieder an Fahrt verlieren, auch weil die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und zur Stabilisierung der Einnahmen im Gesundheitswesen zum Teil erst im Laufe des Jahres wirksam werden. Beim Bau ist eine Trendwende auch 2004 nicht in Sicht. Die relativ günstigen Raten für 2004 sind zu einem erheblichen Teil Folge des Arbeitstageeffekts, der bei den Bauinvestitionen besonders stark zu Buche schlägt. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 um 1,5 % steigen (vgl. Schaubild 4.5 und Tabelle 4.2). Dies ist allerdings zum Teil Folge der im Vergleich zu 2003 deutlich höheren Zahl von Arbeitstagen; bereinigt um diesen Effekt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion um knapp 1 % zunehmen.

Mit der Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion werden im Laufe dieses Jahres die Beschäftigungsperspektiven zwar etwas günstiger. Angesichts der nur verhaltenen konjunkturellen Expansion ist aber von dieser Seite her eine durchgreifende Besserung der Lage am Arbeitsmarkt nicht in Sicht. Immerhin wird es von Seiten der Arbeitsmarktpolitik weitere Entlastungen geben, wenn auch wohl nicht mehr in dem Maße wie



Schaubild 4.5



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet; rechte Skala. – <sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; nicht arbeitstäglich bereinigt.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt, 2004; Prognose des HWWA.

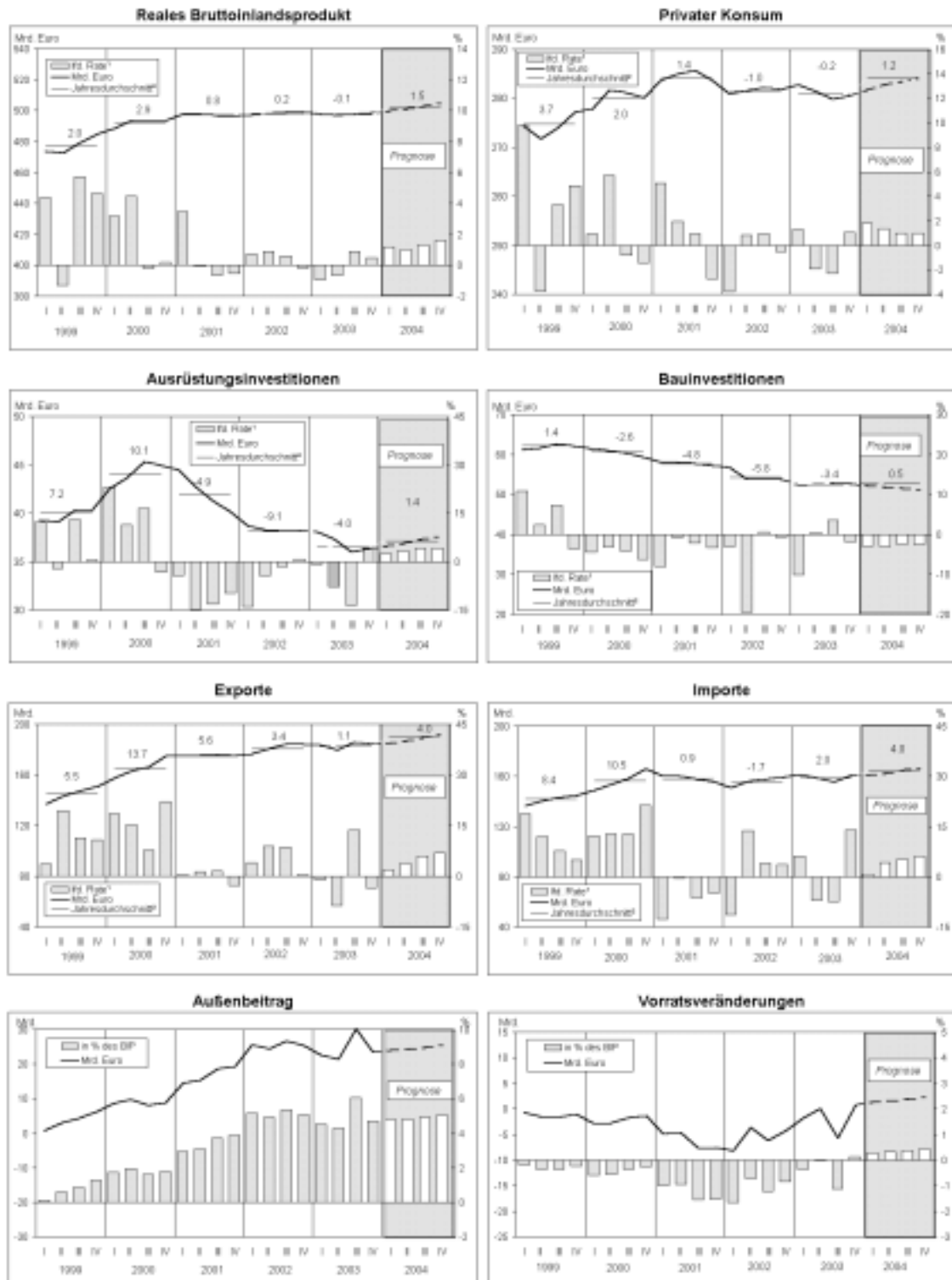
im vergangenen Jahr.<sup>40</sup> Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte, gestützt durch die Arbeitsmarktpolitik, wieder etwas zunehmen und die Arbeitslosigkeit leicht zurückgehen. Im Durchschnitt des Jahres 2004 wird die Zahl der Erwerbstätigen aber nochmals sinken, und die Zahl der Arbeitslosen wird – unter Einbeziehung der gesetzlichen Änderung in der Erfassung der Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen – mit 4,28 Millionen etwas niedriger sein als im vergangenen Jahr.

Bei alledem gibt es beträchtliche Risiken. So ist nicht auszuschließen, dass der Dollar weiter kräftig abwertet. In diesem Falle würde der Export, auf dem die Hoffnungen auf eine konjunkturelle Erholung in Deutschland vor allem ruhen, spürbar beeinträchtigt werden – mit entsprechenden Konsequenzen auch für die Binnennachfrage. Bei einer weiteren kräftigen Aufwertung des Euro, zumal wenn sie abrupt erfolgt, würde die EZB aber wohl die Leitzinsen nochmals senken.

40 Die „Statistikbereinigung“ wird zwar in diesem Jahr weitergehen, das Potenzial dürfte aber bereits zu einem großen Teil ausgeschöpft sein. Auch ist zu befürchten, dass ein Teil der Ich-AG’s mangels eines tragfähigen Unternehmenskonzeptes wieder aufgeben muss und in die Arbeitslosigkeit zurückfällt.

Schaubild 4.6

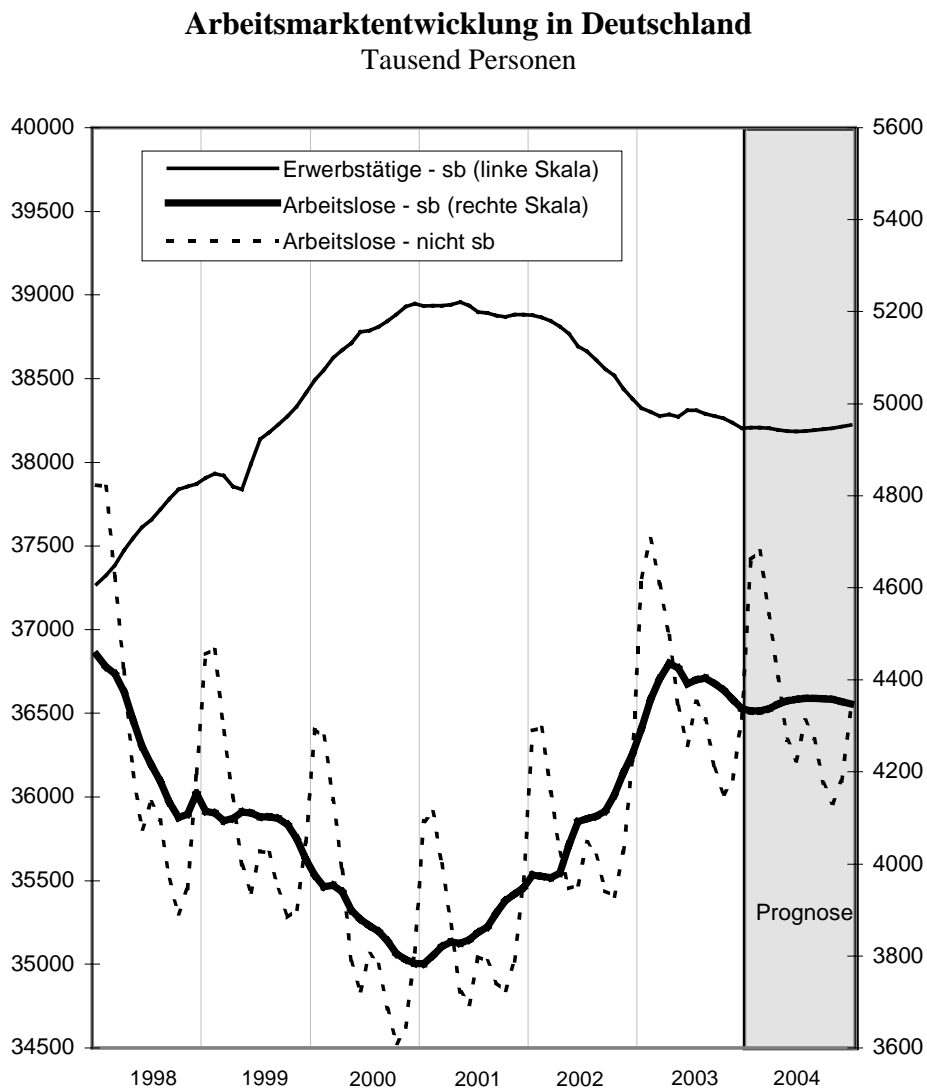
### Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2004: Prognose des HWWA.

Schaubild 4.7



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Prognose des HWWA.

Ein Risikofaktor bleibt trotz der Einigung über das teilweise Vorziehen der Steuerreform und über die Reformen am Arbeitsmarkt die Wirtschaftspolitik in Deutschland. Es wäre Gift für die Konjunktur, wenn das Hickhack über den wirtschaftspolitischen Kurs in diesem Jahr weitergehen und die Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren anhalten würde. Dass die Verunsicherung weiterhin groß ist, zeigt nicht zuletzt der erneute Rückgang des Verbrauchervertrauens im Januar. Es wäre aber auch fatal, wenn der Reformprozess wieder ins Stocken geraten würde. Die im vergangenen Jahr beschlossenen und in Kraft gesetzten Maßnahmen waren größtenteils Schritte in die richtige Richtung. Um die strukturellen Probleme in Deutschland nachhaltig zu lösen, bedarf es aber weiterer Maßnahmen. Dies gilt nicht zuletzt für die Steuerpolitik. So wäre eine

grundlegende Reform und Vereinfachung des Steuersystems sicherlich ein wesentlicher Beitrag zur Stärkung der Wachstumskräfte und zur Erhöhung der Attraktivität des Standortes Deutschland. Eine solche Reform könnte durchaus mit weiteren Steuerentlastungen für private Haushalte und Unternehmen verbunden werden. Allerdings müssten dazu weitere – einschneidende – Kürzungen bei Subventionen vorgenommen werden. Niedrigere Steuersätze und weitere Entlastungen würde die Akzeptanz einer gravierenden Auslichtung des Subventionsdickichts sicherlich fördern.

*J. Hinze, K. Kirchesch, E. Wohlers*

### **Konjunktur 2003: Ungünstiger als prognostiziert – Überprüfung der Prognose vom Jahresbeginn 2003**

Wie schon 2001 und 2002 war auch im vergangenen Jahr die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung schwächer als prognostiziert. Die Abweichung hat nachvollziehbare, in der Risikoansprache der Prognose bereits genannte Gründe. Bei der Beurteilung von Konjunkturprognosen wird dem Sachverhalt, dass wissenschaftlich fundierte Prognosen bedingte Wahrscheinlichkeitsaussagen sind, oft nicht hinreichend Rechnung getragen. In der Regel werden die Prognosen mit den tatsächlich realisierten Ergebnissen verglichen – unabhängig davon, ob die für die Prognose unterstellten Rahmenbedingungen auch tatsächlich eintraten oder ob unkalkulierbare exogene Schocks die Entwicklung beeinflussten. Eine umfassende Beurteilung der Qualität von Prognosen müsste dies jedoch berücksichtigen. Andererseits wäre eine Übereinstimmung zwischen dem Prognoseergebnis und der tatsächlichen Entwicklung kein Nachweis für die Qualität der Prognose, sofern sie unter anderen Rahmenbedingungen zustande kommt, als den für die Prognose unterstellten.

Die Konjunkturprognosen, wie sie von den Wirtschaftsforschungsinstituten oder dem Sachverständigenrat erstellt werden, sind Prognosen, die nach Einschätzung des Prognostikers im Prognosezeitpunkt im Vergleich zu anderen denkbaren Szenarien die größte Wahrscheinlichkeit haben. Sind die Rahmenbedingungen, die der Prognose zugrunde lagen, so unsicher wie in den vergangenen Jahren, werden zudem zusätzlich mehr oder weniger umfassend ausgestaltete Alternativ- bzw. Risikoszenarien erstellt. Diese Risikoszenarien haben in den vergangenen Jahren die tatsächliche Entwicklung oftmals besser getroffen als die eigentliche Prognose.

Tabelle 4.3

### Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2003

Prognosezeitpunkt	Gemeinschafts- diagnose	Sachverständigen- rat	HWWA	Gemeinschafts- diagnose	Sachverständigen- rat	HWWA	Statistisches Bundesamt Januar 2004
	Oktober 2002	November 2002	Januar 2003	Oktober 2003	November 2003	Dezember 2003	
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
<b>BIP, real</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>
Privater Konsum	1.1	0.8	0.6	0.7	0.2	-0.2	-0.2
Staatsverbrauch	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.3	0.7
Ausrüstungen	4.0	0.9	0.0	0.5	-0.3	-3.6	-4.0
Bauten	0.0	-0.2	-3.2	-3.5	-3.6	-3.6	-3.4
Sonstige Anlagen	4.8	6.0	4.2	1.7	1.9	1.7	1.7
Verräte (Mrd. DM)	-7.4	-19.2	-6.0	-10.3	-19.0	-11.1	-8.0
Inlandsnachfrage	1.6	0.8	0.7	0.8	0.0	-0.1	0.1
Ausfuhr	5.3	3.6	3.5	0.2	1.1	1.1	1.1
Einfuhr	6.3	3.3	4.0	3.0	1.4	1.2	2.0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	99.6	102.8	90.8	84.3	100.4	102.0	97.0
<b>Verbraucherpreise</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
<b>Arbeitslose (in Mill.)</b>	<b>4.10</b>	<b>4.17</b>	<b>4.25</b>	<b>4.39</b>	<b>4.38</b>	<b>4.38</b>	<b>4.38</b>
<b>Annahmer:</b>							
BIP, real							
in den Industrieländern	2.2	2.1	1.9	2.0	2.0	1.5	
in den USA	2.7	2.6	2.5	2.7	2.9	3.1	
im Euroraum	1.8	1.8	1.4	0.4	0.4	0.5	
Welthandel, real	3.0	6.0	5.0	3.5	3.7	4.0	
Ölpreis (\$/Barrel)	25	25	25	28	28	28	
Dollar/Euro-Kurs			1.05	1.15		1.13	

Quellen: Deutsche Bundesbank, Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute, Sachverständigenrat, Statistisches Bundesamt, HWWA.

Das trifft auch für das Jahr 2003 zu. Dass die Konjunktur im Jahr 2003 schwächer war als zu Beginn des Jahres prognostiziert, ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass wichtige Rahmenbedingungen ungünstiger waren als angenommen. Das gilt zum einen für weltwirtschaftliche Einflussfaktoren wie den Irak-Konflikt und dessen Auswirkungen, die Ölpreise, und den Kurs des Euro, insbesondere gegenüber dem US-Dollar, aber auch für heimische Rahmenbedingungen, insbesondere die Finanzpolitik. In der Prognose von Anfang 2003 war allerdings schon auf das Risiko einer ungünstigeren

Entwicklung dieser Rahmenbedingungen hingewiesen worden; für diesen Fall wurde sogar ein Abrutschen in eine Rezession für möglich gehalten.<sup>41</sup>

Ein Grund dafür, dass die tatsächliche Entwicklung ungünstiger verlief als erwartet, lag in der Eskalation des Irak-Konflikts zu einem Krieg und den damit verbundenen Belastungen für die Weltkonjunktur wie auch für die Binnenkonjunktur. In der Prognose war hingegen unterstellt worden, dass der Irak-Konflikt zwar weiter schwelt, dass er aber nicht zu einem Krieg eskaliert, und dass es im Frühjahr zu einer Entspannung kommt. Die Annahme eines Irak-Krieges war zum Prognosezeitpunkt noch nicht gerechtfertigt gewesen. Sie hätte überdies weitergehende Annahmen mit noch spekulativerem Charakter über Zeitpunkt des Kriegsbeginns, Kriegsverlauf sowie Auswirkungen auf Ölpreise, Nachbarregionen, Weltkonjunktur usw. erforderlich gemacht. Eine auf einer derartigen Vielzahl von Spekulationen basierende Prognose wäre wissenschaftlich höchst problematisch gewesen.

Die Divergenz zwischen angenommenem und tatsächlichem Ölpreis ist zum Teil Folge des Irak-Krieges und seiner Auswirkungen. Die kriegerische Zuspitzung des Irak-Konflikts ließ den Ölpreis bis März auf fast 35 Dollar/Barrel hochschnellen. Nach dem Ende der kriegerischen Auseinandersetzung fiel er zunächst zwar wieder in das für die Prognose angenommene Preisband von 22 bis 28 Dollar/Barrel zurück. Die Anschläge im Irak und die dort nur zögernd in Gang kommenden Ölexporte, vor allem aber die unerwartet kräftige Ölnachfrage aus China und anderen asiatischen Ländern ließen den Ölpreis im weiteren Jahresverlauf wieder auf etwa 30 \$/Barrel steigen.

Für den Euro war unterstellt worden, dass sein Außenwert sich im Prognosezeitraum real nicht verändert, und dass der Kurs gegenüber dem Dollar um die Parität schwankt. Tatsächlich erhöhte sich der Eurokurs im Jahresverlauf 2003 jedoch beträchtlich, gegenüber dem Dollar um fast ein Viertel auf 1,25 Dollar/Euro. Die deutschen Exporte wurden dadurch erheblich belastet. Bedingt auch durch die in der ersten Jahreshälfte ins Stocken geratene Erholung der Weltkonjunktur, nahmen sie im Jahresdurchschnitt 2003 lediglich um 1 % zu, statt, wie vor einem Jahr prognostiziert, um 3 ½ %.

Schließlich trug auch die Finanzpolitik maßgeblich dazu bei, dass die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ungünstiger verlief als prognostiziert. Sie war 2003 durch

---

41 Vgl. Günter Weinert, Eckhardt Wohlers et al., Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003, HWWA-Report Nr. 224 (Januar 2003), S. 84 ff.

ein hohes Maß an Unstetigkeit gekennzeichnet. Ständig neue Finanzierungslöcher in den öffentlichen Haushalten und Sozialversicherungssystemen und die Debatten um deren Finanzierung verunsicherten die Bevölkerung neben der ungünstigen Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung zusätzlich. Beispielhaft dafür war das Tauziehen um das Vorziehen der letzten Steuerreformstufe von 2005 auf 2004. Bis zum Frühsommer wurde die Forderung nach einem Vorziehen von der Regierung strikt abgelehnt, anschließend von ihr mit unterschiedlichen Gegenfinanzierungsvorschlägen vorangetrieben; eine endgültige Entscheidung fiel erst durch den Kompromiss im Vermittlungsausschuss wenige Tage vor Jahresende. Das Ergebnis war eine Abwartehaltung bei den Verbrauchern, die, statt zu konsumieren, „vorsichtshalber“ mehr sparten. Das trug nicht unwesentlich dazu bei, dass sich statt des vor einem Jahr prognostizierten leichten Anstiegs des privaten Konsums im Jahresdurchschnitt 2003, wie schon im Jahr davor, ein leichter Rückgang ergab. Das Hin und Her in der Finanzpolitik, die Verunsicherung durch den Irak-Krieg und der Höhenflug des Euro waren auch ausschlaggebend dafür, dass die Ausrüstungsinvestitionen entgegen der Prognose im Jahr 2003 nochmals deutlich sanken.

*J. Hinze*

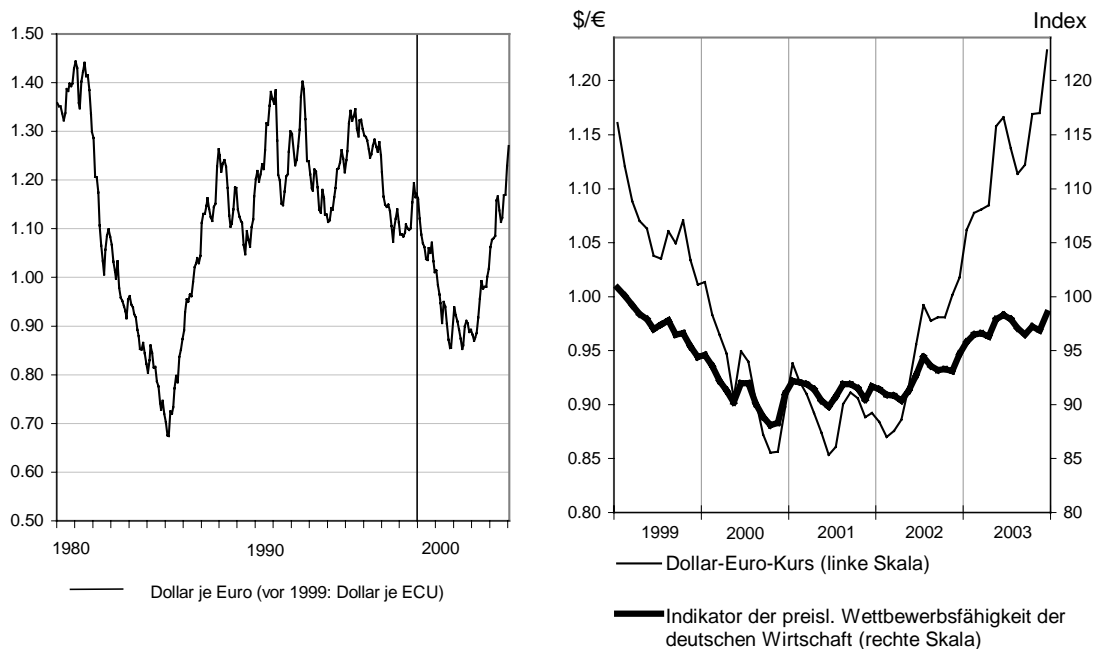
### **Modellrechnungen zur Belastung der Konjunktur in Deutschland durch eine Euro-Aufwertung**

Die deutschen Konjunkturerwartungen für 2004 ruhen vor allem auf einer weiteren Erholung der Weltwirtschaft und des Welthandels. Eine fortgesetzte Aufwertung des Euro würde allerdings die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter verschlechtern und die von der Festigung der Weltkonjunktur ausgehenden Impulse beeinträchtigen. Der Höhenflug des Euro gegenüber dem Dollar wird deshalb mit Sorge betrachtet. Seit Anfang 2003 hat sich der Euro gegenüber dem Dollar um 20 % aufgewertet, seit dem Frühjahr 2002 sogar um fast 50 %. Auch gegenüber anderen Währungen hat der Euro an Wert gewonnen. Der Rückgang der Exporte in der ersten Jahreshälfte 2003 war auch eine Folge der im Laufe von 2002 eingetretenen Euro-Aufwertung.

Ein derart kräftiger Kursanstieg des Euro gegenüber dem Dollar, aber auch gegenüber anderen – zumeist eng an den Dollar gebundenen – Währungen, stellt eine beträchtliche Belastung für die stark exportorientierte deutsche Wirtschaft dar, immerhin hat der Export einen Anteil am Bruttoinlandsprodukt von knapp 37 %. In vielen außereuropäi-

Schaubild 4.8

### Euro-Kursentwicklung und preisliche Wettbewerbsfähigkeit



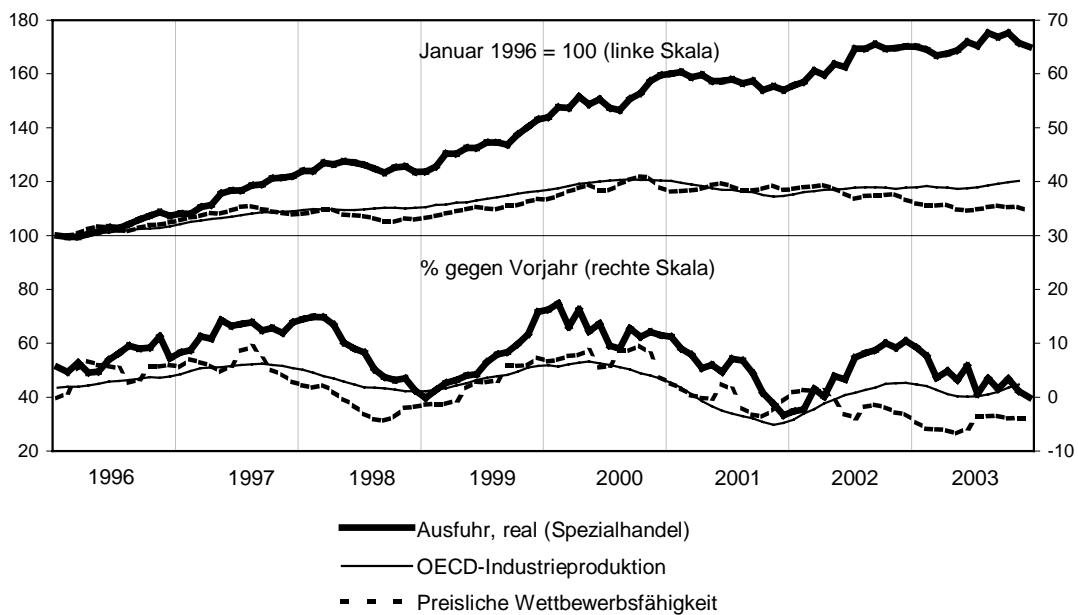
Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB.

schen Regionen, vornehmlich im Dollarraum, hat sich die preisliche Wettbewerbsposition deutscher Produkte in den vergangenen Jahren zunehmend verschlechtert. Die lange Dauer der Euro-Aufwertung bringt auch immer mehr jene Unternehmen unter Ertragsdruck, die bislang Preiszugeständnisse gemacht – die Ausführpreise in Euro blieben in den vergangenen beiden Jahren im Durchschnitt unverändert – und ihre Gewinnmargen reduziert haben, um keine Marktanteile zu verlieren. Zwar hatten viele Unternehmen ihre Exporte wechselkursgesichert, mit zunehmender Dauer der Aufwertung laufen jedoch immer mehr Kontrakte aus, und die Absicherung wird teurer. So ist zu befürchten, dass die Euro-Aufwertung mehr und mehr auch die realen Warenströme beeinflusst. Der größte Absatzmarkt deutscher Exporteure ist zwar der Euroraum; fast die Hälfte der Ausfuhren geht dorthin. Aber auch hier leidet die preisliche Wettbewerbsposition gegenüber Anbietern aus den Abwertungsländern. Zudem verschlechtert die Euro-Aufwertung die Wettbewerbsposition der EWU-Partnerländer auf den Weltmärkten und dämpft so die Konjunktur im Euroraum; auch das beeinträchtigt tendenziell die deutsche Ausfuhr.



Schaubild 4.9

**Ausfuhrentwicklung – Auslandskonjunktur – Preisliche Wettbewerbsfähigkeit**



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, OECD; Berechnungen des HWWA.

Der von der Deutschen Bundesbank berechnete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, der die Bedeutung der einzelnen Handelspartner Deutschlands (im weiten Länderkreis 49), die Inflationsdifferenzen zu diesen Ländern als auch Drittmarkteffekte berücksichtigt, verschlechterte sich zwar deutlich weniger als der Euro-Dollar-Kurs. Aber auch hier gab es 2003 Einbußen um 5 %, seit dem Frühjahr 2002 sogar um etwas mehr als 10 %.

Die Exporte hängen allerdings nicht allein von der Wechselkursentwicklung ab. Die Nachfrageentwicklung auf den Absatzmärkten im Ausland hat sogar, wie ökonometrische Untersuchungen zeigen, größeres Gewicht als die Wechselkursentwicklung. Berechnungen des HWWA zeigen, dass sowohl die Elastizitäten des deutschen Warenexports in Bezug auf die Konjunktur im Ausland wie auch auf den Wechselkurs hoch signifikant sind (vgl. Tabelle 4.4). Die Ergebnisse sind allerdings recht sensibel hinsichtlich der verwendeten Indikatoren. Dies gilt sowohl für die zu erklärende Exportvariable (hier realer Warenexport – nach Spezialhandels- (AusSpez)) bzw. nach VGR-Abgrenzung (ExW-VGR)), als auch für die erklärenden Variablen Auslandskonjunktur (Indikatoren dafür: Industrieproduktion in den OECD-Ländern bzw. Welthandelsvolumen) und Wechselkurs (Euro-Dollar-Kurs bzw. Indikator der preislichen Wettbewerbs-

Tabelle 4.4

**Auswirkungen von Auslandsnachfrage und Wechselkursen auf die Exporte**  
für den Zeitraum 1. Quartal 1995 – 4. Quartal 2003

							$R^2(\text{adj})$	DW		
AusSpez	=	4.58	+	1.21	OECD-Produktion	-	0.15	Euro(-2)	0.71	1.64
AusSpez	=	4.52	+	0.96	OECD-Produktion	-	0.53	PWweit(-2)	0.78	1.77
ExW-VGR	=	3.38	+	1.16	OECD-Produktion	-	0.27	Euro(-2)	0.78	1.51
ExW-VGR	=	3.50	+	0.87	OECD-Produktion	-	0.71	PWweit(-2)	0.83	1.58
AusSpez	=	2.40	+	0.78	Welthandel	-	0.14	Euro(-2)	0.76	1.71
AusSpez	=	2.82	+	0.66	Welthandel	-	0.42	PWweit(-2)	0.79	1.71
ExW-VGR	=	1.31	+	0.76	Welthandel	-	0.24	Euro(-2)	0.82	1.85
ExW-VGR	=	1.82	+	0.63	Welthandel	-	0.60	PWweit(-2)	0.86	1.69

Die Parameterwerte weisen alle eine hohe Signifikanz aus; die t-Werte liegen sämtlich über einem Signifikanzniveau von 95 %, teilweise über 99 %.

AusSpez: Reale Warenausfuhr in Spezialhandelsabgrenzung

ExW-VGR: Reale Warenausfuhr in Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Euro: Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar

PWweit: Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (gegenüber 49 Ländern)

Quelle: Berechnungen des HWWA.

fähigkeit in der weiten Länderabgrenzung (PW-weit)).<sup>42</sup> Die Ergebnisse ermöglichen gleichwohl einige grundlegende Schlussfolgerungen. Sie zeigen insbesondere eine im allgemeinen größere Abhängigkeit der Ausfuhren von der Auslandsnachfrage als vom Wechselkurs. Die gegenüber der Nachfrageelastizität geringere Preiselastizität der Exporte hat sicherlich auch mit der Struktur des Warenangebots zu tun. Investitionsgüter haben mit etwa einem Drittel den größten Anteil an der deutschen Ausfuhr, und bei diesen zählen qualitative Wettbewerbsfaktoren stärker als preisliche. Abgesehen davon hängen die Elastizitäten der einzelnen Variablen auch von deren Aggregationsniveau sowie deren Volatilität bzw. Dynamik im Zeitablauf ab; erst der zusammengefasste Effekt aus der Elastizität und der Variabilität der jeweiligen Variablen ermöglicht einen

42 Überdies differieren die Ergebnisse nicht unerheblich je nach Länge des Stützzeitraums für die Schätzungen, was zum Teil an der Einführung des Euro ab 1999 liegen dürfte. Deshalb ist es aus ökonomischer Sicht problematisch, die Schätzzeiträume all zu weit zurück auszudehnen; andererseits sind zu kurze Schätzzeiträume, so etwa ab Einführung des Euro im Jahr 1999, wegen möglicher Verzerrungen der Schätzungen unter ökonometrischen Gesichtspunkten problematisch.

Vergleich zwischen den verschiedenen Einflussgrößen und ihren Wirkungen. Deshalb sind die Elastizitäten für die OECD-Produktion erwartungsgemäß höher als die für den – trendmäßig stärker wachsenden – Welthandel und die Elastizität für den Indikator der preisliche Wettbewerbsfähigkeit ist durchschnittlich dreimal so hoch wie die des – zwar wesentlich volatileren, aber für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter insgesamt weniger gewichtigen – Euro-Dollar-Kurses.

Für 2004 wird mit einer zunehmenden Dynamik der weltwirtschaftlichen Aktivität gerechnet; das Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern soll um durchschnittlich 3 % und der Welthandel um reichlich 8 % wachsen.<sup>43</sup> Davon werden auch spürbare Impulse auf den deutschen Export ausgehen. Dem stehen allerdings dämpfende Effekte aus der Euro-Aufwertung gegenüber. Auch wenn Wechselkursänderungen nicht in dem Maße auf die Exportentwicklung durchschlagen wie Nachfrageänderungen, hat eine Aufwertung im Ausmaß der letzten Monate, wenn sie sich als nachhaltig erweist, spürbare dämpfende Wirkungen auf den Export, die gesamtwirtschaftlich umso schwerer wiegen, wenn die Binnennachfrage ohnehin schon schwach ist. Kommt es zu dem erwarteten Aufschwung der Weltwirtschaft und stabilisiert sich der Euro-Dollar-Kurs in der Größenordnung von 1,25 Dollar/Euro, bei der er sich zuletzt bewegte, wird die erwartete konjunkturelle Erholung in Deutschland zwar noch nicht ernsthaft gefährdet, doch die Exporte werden in diesem Jahr schwächer zunehmen als Ende letzten Jahres prognostiziert; damals war noch davon ausgegangen worden, dass sich der Euro im Prognosezeitraum zwischen 1,15 und 1,20 je Dollar bewegen würde. Das HWWA hat deshalb seine Prognose für die Exporte gegenüber der Dezember-Prognose<sup>44</sup> um einen halben Prozentpunkt von 4,5 auf 4 % im Jahresdurchschnitt zurückgenommen. Dies war auch ein wichtiger Grund dafür, dass für dieses Jahr nur noch von einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,5 % statt um 1,7 % ausgegangen wird.

Ein starker Euro hat aber nicht nur dämpfende Effekte. Er verbilligt gleichzeitig die Importe – die Einfuhrpreise sind in den beiden vergangenen Jahren merklich gesunken – und stärkt über eine Verbesserung der Terms of Trade die Kaufkraft. Der Terms-of-Trade-Effekt kompensiert zumindest teilweise die kontraktiven Wirkungen über den Außenbeitrag. Zumindest kurzfristig sind aber die dämpfenden Effekte über Ex- und Importe größer als die anregenden über die Terms of Trade, auch weil die Exportquote

---

43 Vgl. „Die Lage der Weltwirtschaft“ in diesem Reports, S. 17.

44 Vgl.: Jörg Hinze, Eckhardt Wohlers, Mühsame Erholung der Konjunktur, in: WIRTSCHAFTSDIENST 12/2003, S. 803-808.

größer ist als die Importquote. Eine weitere kräftige Aufwertung des Euro, etwa auf 1,40 Dollar/Euro, würde die Gefahren für eine konjunkturelle Erholung in Deutschland erheblich vergrößern. Sie würde nicht nur den Export belasten, sondern auch den für 2004 erwarteten ohnehin nur schwachen Anstieg der Binnennachfrage dämpfen. Auch wenn die Europäische Zentralbank versuchen würde, mit einer Zinssenkung die dämpfenden Effekte zu mindern, würde dies wegen der Wirkungsverzögerung geldpolitischer Instrumente wohl erst im späteren Jahresverlauf zu Buche schlagen.

Im Rahmen der Prognosevorbereitung wurden nicht nur die Auswirkungen einer Euro-Aufwertung auf den Export näher untersucht. Mit Hilfe des gesamtwirtschaftlichen Modells des HWWA für Deutschland<sup>45</sup> wurde ferner versucht, die Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung insgesamt abzuschätzen. Für die Basisprognose wurde ein Euro-Dollar-Kurs von 1,15 eingestellt; das entspricht etwa dem Kursniveau vom Dezember vergangenen Jahres. Dann wurden Simulationsrechnungen mit Kursen von 1,25 sowie von 1,30 und 1,40 Dollar/Euro vorgenommen. Für das letztgenannte Szenario

Tabelle 4.5

**Auswirkungen einer Euro-Aufwertung auf die gesamtwirtschaftliche  
Entwicklung in Deutschland – Berechnungen mit dem  
gesamtwirtschaftlichen Modell des HWWA**  
– Veränderungen gegenüber der Basisprognose in Prozentpunkten –

	1,25 Dollar/Euro		1,30 Dollar/Euro		1,40 /Dollar/Euro <sup>1</sup>		1,40 Dollar/Euro <sup>2</sup>	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Privater Verbrauch	0,2	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,6	0,9
Ausrüstungsinvestitionen	-0,8	-1,5	-1,2	-2,2	-1,4	-3,2	-0,3	-1,1
Exporte	-2,2	-2,2	-3,2	-3,3	-5,0	-5,1	-5,0	-5,5
Importe	-1,6	-1,8	-2,3	-2,6	-3,5	-4,1	-2,8	-3,2
Bruttoinlandsprodukt	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-1,1	-0,6	-0,7
Verbraucherpreise	-0,4	-0,6	-0,5	-0,8	-0,8	-1,2	-0,8	-1,2

<sup>1</sup> Ohne Zinsreaktion der EZB. – <sup>2</sup> Bei gleichzeitiger Senkung der Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt.

45 Vgl. Rudolf-Ferdinand Danckwerts, Marion Danckwerts, Das ökonometrische Modell des HWWA zur Prognose der kurzfristigen Wirtschaftsentwicklung in Deutschland, HWWA-Report Nr. 197, 1999.

wurde zusätzlich eine Senkung des Leitzinses durch die EZB als Reaktion auf die Höherbewertung des Euro aufgenommen. In Tabelle 4.5 sind die Abweichungen wichtiger Aggregate gegenüber der Basisprognose für die Jahre 2004 und 2005 dargestellt.

Die Ergebnisse der Modellrechnungen zeigen einen signifikanten dämpfenden Einfluss der Euro-Aufwertung auf die Exporte und – damit zusammenhängend – auch auf die Investitionstätigkeit. Demgegenüber wird der private Verbrauch positiv beeinflusst, eine Folge der Verbesserung der Terms of Trade, die sich in rückläufigen Verbraucherpreisen äußert. Insgesamt ist der Einfluss der Höherbewertung des Euro auf das reale Bruttoinlandsprodukt aber negativ. So würde etwa der Anstieg des Euro-Kurses von 1,15 auf 1,25 Dollar in den Jahren 2004 und 2005 nach dem HWWA-Modell – bei sonst gleichen Bedingungen wie in der Basisprognose, d.h. auch ohne geldpolitische Reaktionen – in den Jahren 2004 und 2005 insgesamt rund einen halben Prozentpunkt Wachstum des Bruttoinlandsprodukts „kosten“. Bei einem Anstieg des Euro-Dollar-Kurses auf 1,40 würde das reale Bruttoinlandsprodukt nach dem HWWA-Modell in beiden Jahren zusammen sogar um rund einen Prozentpunkt schwächer steigen als in der Basisprognose unterstellt; eine gleichzeitige Senkung der Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte würde die Einbußen auf rund einen dreiviertel Prozentpunkt verringern.

*J. Hinze, R.-F. Danckwerts*



## **A N H A N G**

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Prognose für das Jahr 2004

	2002 1)	2003 1)	2004 2)	2003 1)		2004 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (Inland)	-0,6	-1,0	-0,2	-1,1	-1,0	-0,3	-0,2
Arbeitszeit (arbeitstäglich bereinigt)	-0,5	0,0	-0,7	0,4	-0,3	-0,4	-1,0
Arbeitstage	0,0	0,1	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,7
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-1,1	-0,9	0,3	-0,9	-0,9	0,1	0,5
Produktivität 3)	1,3	0,8	1,1	0,8	0,8	1,2	1,1
<b>Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1640,9	1656,6	1690,8	807,5	849,2	820,2	870,6
Private Haushalte einschl. OoE	1236,5	1246,4	1279,1	612,5	633,9	623,8	655,3
Staat	404,4	410,3	411,7	195,0	215,2	196,5	215,2
Anlageinvestitionen	392,0	376,5	380,2	180,5	196,0	180,7	199,5
Ausrüstungen	151,9	144,0	145,2	70,1	73,9	67,8	77,4
Bauten	215,5	207,9	209,5	98,5	109,4	100,5	109,0
Sonstige Anlagen	24,6	24,7	25,5	12,0	12,7	12,4	13,1
Vorratsveränderungen	-13,2	1,4	4,3	14,5	-13,1	12,6	-8,3
Inlandsnachfrage	2019,7	2034,6	2075,3	1002,5	1032,0	1013,5	1061,8
Außenbeitrag	90,7	95,2	111,1	39,2	56,1	53,7	57,4
Ausfuhr	757,6	763,0	801,0	373,5	389,5	388,0	413,0
Einfuhr	667,0	667,8	689,9	334,3	333,5	334,3	355,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2110,4</b>	<b>2129,8</b>	<b>2186,4</b>	<b>1041,7</b>	<b>1088,1</b>	<b>1067,2</b>	<b>1119,2</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	0,9	1,0	2,1	1,2	0,8	1,6	2,5
Private Haushalte einschl. OoE	0,3	0,8	2,6	1,2	0,4	1,8	3,4
Staat	2,6	1,4	0,4	0,9	1,9	0,8	0,0
Anlageinvestitionen	-6,8	-3,9	1,0	-4,8	-3,2	0,1	1,8
Ausrüstungen	-9,3	-5,2	0,8	-4,1	-6,2	-3,3	4,7
Bauten	-5,9	-3,6	0,8	-5,8	-1,5	2,1	-0,4
Sonstige Anlagen	1,0	0,3	3,5	0,1	0,6	3,4	3,6
Inlandsnachfrage	-0,6	0,7	2,0	1,1	0,4	1,1	2,9
Ausfuhr	3,6	0,7	5,0	1,3	0,2	3,9	6,0
Einfuhr	-3,4	0,1	3,3	2,5	-2,1	0,0	6,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>

**3. Verwendung des Inlandsprodukts in Preisen von 1995**

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1513,6	1514,4	1526,5	745,2	769,2	748,2	778,2
Private Haushalte einschl. OoE	1125,3	1123,4	1136,9	553,1	570,3	556,1	580,8
Staat	388,4	391,1	389,6	192,1	198,9	192,1	197,4
Anlageinvestitionen	396,9	384,0	388,3	184,0	199,9	184,7	203,6
Ausrüstungen	152,5	146,4	148,5	71,3	75,1	69,5	78,9
Bauten	217,1	209,7	210,8	99,1	110,6	101,1	109,7
Sonstige Anlagen	27,4	27,9	29,0	13,6	14,3	14,1	15,0
Vorratsveränderungen	-22,0	-8,0	0,5	6,2	-14,2	9,3	-8,8
Inlandsnachfrage	1888,6	1890,4	1915,3	935,4	954,9	942,2	973,0
Außenbeitrag	101,1	97,0	101,4	42,7	54,3	48,7	52,7
Ausfuhr	722,6	730,7	760,1	357,5	373,2	369,8	390,3
Einfuhr	621,5	633,7	658,7	314,8	318,8	321,1	337,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1989,7</b>	<b>1987,4</b>	<b>2016,6</b>	<b>978,1</b>	<b>1009,3</b>	<b>990,9</b>	<b>1025,8</b>
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	1989,5	1975,3	2008,5	968,9	1006,3	983,0	1025,5

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	-0,3	0,1	0,8	0,3	-0,2	0,4	1,2
Private Haushalte einschl. OoE	-1,0	-0,2	1,2	0,3	-0,6	0,5	1,8
Staat	1,7	0,7	-0,4	0,3	1,1	0,0	-0,8
Anlageinvestitionen	-6,7	-3,3	1,1	-3,8	-2,7	0,4	1,8
Ausrüstungen	-9,1	-4,0	1,4	-2,2	-5,7	-2,5	5,1
Bauten	-5,8	-3,4	0,5	-5,7	-1,3	2,0	-0,7
Sonstige Anlagen	1,6	1,7	4,1	1,6	1,9	3,7	4,5
Inlandsnachfrage	-1,6	0,1	1,3	0,5	-0,3	0,7	1,9
Ausfuhr	3,4	1,1	4,0	1,6	0,6	3,4	4,6
Einfuhr	-1,7	2,0	4,0	4,0	0,0	2,0	5,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	0,5	-0,7	1,7	-0,6	-0,8	1,5	1,9



**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Prognose für das Jahr 2004

	2002 1)	2003 1)	2004 2)	2003 1)		2004 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1995=100)**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben Private Haushalte einschl. OoE	1,3	1,0	1,4	1,0	1,0	1,3	1,5
Konsumausgaben Staat	0,9	0,7	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8
Anlageinvestitionen	-0,2	-0,7	-0,2	-1,0	-0,4	-0,3	0,0
Ausrüstungen	-0,1	-1,3	-0,6	-2,0	-0,5	-0,8	-0,4
Bauten	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,3
Sonstige Anlagen	-0,6	-1,4	-0,6	-1,5	-1,3	-0,3	-0,8
Ausfuhr	0,2	-0,4	0,9	-0,4	-0,4	0,4	1,4
Einfuhr	-1,7	-1,8	-0,6	-1,5	-2,1	-1,9	0,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1579,6	1582,8	1609,0	780,9	801,9	789,8	819,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	220,0	223,1	225,7	108,0	115,1	108,9	116,8
Bruttolöhne und -gehälter	910,4	909,3	920,9	429,5	479,8	433,2	487,7
Übrige Primäreinkommen	449,1	450,4	462,4	243,4	207,0	247,7	214,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	211,6	212,8	239,5	91,0	121,8	106,6	132,9
Nettonationaleinkommen	1791,1	1795,6	1848,5	872,0	923,7	896,4	952,1
Abschreibungen	317,7	319,8	325,0	159,6	160,3	161,7	163,3
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2108,8</b>	<b>2115,5</b>	<b>2173,5</b>	<b>1031,5</b>	<b>1084,0</b>	<b>1058,1</b>	<b>1115,4</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1571,5	1570,3	1611,1	759,4	810,9	777,8	833,3
Arbeitnehmerentgelt	1130,5	1132,4	1146,6	537,5	594,9	542,1	604,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	441,0	437,9	464,6	221,9	216,0	235,7	228,9

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	-0,6	0,2	1,7	0,5	-0,1	1,1	2,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,1	1,4	1,1	2,0	0,8	0,8	1,4
Bruttolöhne und -gehälter	0,7	-0,1	1,3	0,1	-0,3	0,9	1,6
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	1,5	1,4	1,6	1,4	1,4	1,4	1,7
Übrige Primäreinkommen	-3,8	0,3	2,7	0,5	0,1	1,7	3,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	27,3	0,6	12,5	-1,7	2,4	17,1	9,1
Nettonationaleinkommen	2,1	0,3	2,9	0,2	0,3	2,8	3,1
Abschreibungen	2,1	0,7	1,6	0,6	0,8	1,4	1,9
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1,9	-0,1	2,6	-0,5	0,4	2,4	2,8
Arbeitnehmerentgelt	0,8	0,2	1,3	0,5	-0,1	0,9	1,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	4,8	-0,7	6,1	-2,9	1,7	6,2	6,0

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte**

a) Mrd.Euro

Masseneinkommen	958,5	961,5	986,2	461,8	499,7	472,5	513,7
Nettolöhne und -gehälter	593,5	588,0	605,1	275,1	312,9	281,9	323,2
Monetäre Sozialleistungen	439,3	451,0	460,6	224,7	226,3	229,7	230,8
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	74,3	77,5	79,4	37,9	39,5	39,1	40,3
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	449,1	450,4	462,4	243,4	207,0	247,7	214,8
Sonstige Transfers (Saldo)	-42,3	-34,4	-37,5	-17,2	-17,2	-19,5	-18,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1365,3</b>	<b>1377,5</b>	<b>1411,2</b>	<b>688,0</b>	<b>689,5</b>	<b>700,7</b>	<b>710,5</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	17,6	20,2	21,2	9,8	10,4	10,3	10,9
Konsumausgaben	1236,5	1246,4	1279,1	612,5	633,9	623,8	655,3
Sparen	146,3	151,4	153,3	85,4	66,0	87,3	66,0
Sparquote	10,6	10,8	10,7	12,2	9,4	12,3	9,2

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Masseneinkommen	2,0	0,3	2,6	0,7	-0,1	2,3	2,8
Nettolöhne und -gehälter	0,2	-0,9	2,9	-0,9	-1,0	2,5	3,3
Monetäre Sozialleistungen	4,9	2,7	2,1	3,4	1,9	2,3	2,0
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	3,9	4,3	2,5	5,0	3,7	3,0	2,0
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	-3,8	0,3	2,7	0,5	0,1	1,8	3,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>
Konsumausgaben	0,3	0,8	2,6	1,2	0,4	1,8	3,4
Sparen	3,8	3,5	1,3	4,8	1,7	2,2	0,1

**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Prognose für das Jahr 2004

	2002 1)	2003 1)	2004 2)	2003 1)		2004 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 4)**

a) Mrd.Euro

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	477,6	481,7	492,8	235,6	246,1	239,0	253,8
Sozialbeiträge	389,0	395,5	399,4	191,9	203,6	193,5	205,9
Vermögenseinkommen	17,6	15,6	15,8	9,6	6,0	9,8	6,0
Sonst. lfd. Übertragungen	15,4	16,3	16,6	7,7	8,6	7,9	8,8
Vermögenstransfers	8,7	8,5	8,5	4,2	4,3	4,3	4,3
Verkäufe	40,5	40,3	40,8	19,0	21,3	19,0	21,9
Sonst. Subventionen	0,8	0,7	0,7	0,3	0,4	0,3	0,4
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>949,5</b>	<b>958,6</b>	<b>974,6</b>	<b>468,3</b>	<b>490,3</b>	<b>473,6</b>	<b>501,0</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	84,5	84,1	84,3	38,5	45,6	38,7	45,6
Arbeitnehmerentgelt	167,7	169,1	169,9	78,5	90,5	79,1	90,8
Sonst. Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	65,2	66,8	68,4	33,8	33,0	34,7	33,8
Subventionen	30,9	29,3	27,8	13,4	15,9	12,7	15,1
Monetäre Sozialleistungen	409,6	422,9	431,8	209,5	213,4	214,2	217,6
Soziale Sachleistungen	163,3	166,2	168,5	81,6	84,6	82,9	85,6
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	35,1	38,0	37,5	18,1	19,9	18,1	19,4
Vermögenstransfers	34,6	37,7	36,5	19,9	17,8	19,0	17,5
Bruttoinvestitionen	34,3	31,8	31,1	13,8	18,0	13,5	17,6
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-1,4	-1,2	-1,3	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1023,9</b>	<b>1044,5</b>	<b>1054,6</b>	<b>506,8</b>	<b>537,8</b>	<b>512,3</b>	<b>542,3</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-74,3</b>	<b>-86,0</b>	<b>-80,0</b>	<b>-38,5</b>	<b>-47,5</b>	<b>-38,7</b>	<b>-41,3</b>

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	0,3	0,9	2,3	3,6	-1,6	1,5	3,1
Sozialbeiträge	1,4	1,7	1,0	2,2	1,3	0,8	1,1
Vermögenseinkommen	-4,2	-11,7	1,2	-18,6	1,9	2,0	0,0
Sonst. lfd. Übertragungen	6,3	6,2	1,7	14,0	0,0	1,6	1,7
Vermögenstransfers	5,1	-2,5	0,2	11,6	-13,4	0,5	0,0
Verkäufe	-0,5	-0,5	1,3	-0,4	-0,5	0,0	2,5
Sonst. Subventionen	-8,0	-12,5	0,0	-14,3	-11,1	0,0	0,0
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	4,1	-0,4	0,3	-0,9	0,0	0,5	0,1
Arbeitnehmerentgelt	1,3	0,8	0,5	0,3	1,2	0,8	0,3
Sonst. Produktionsabgaben	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Zinsen	-3,7	2,4	2,5	2,6	2,2	2,5	2,4
Subventionen	-9,2	-5,3	-5,0	-5,6	-5,0	-5,0	-5,0
Monetäre Sozialleistungen	4,9	3,2	2,1	3,5	3,0	2,2	2,0
Soziale Sachleistungen	3,1	1,8	1,4	1,9	1,8	1,5	1,2
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	4,6	8,1	-1,4	13,5	3,5	-0,1	-2,5
Vermögenstransfers	-4,0	8,8	-3,1	14,5	3,0	-4,5	-1,5
Bruttoinvestitionen	-4,3	-7,2	-2,2	-9,7	-5,3	-2,5	-2,0
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter							
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Finanzierungssaldo (in vH des BIP)</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,7</b>

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. - 2) Prognose. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

## Literaturverzeichnis

- Bandholz, H./Funke, M. (2002)**, Ökonometrische Schätzung eines Frühindikators der Konjunktorentwicklung, in: WIRTSCHAFTSDIENST H. 12/2002, S. 757 ff
- Bundesagentur für Arbeit (2004)**, Der Arbeitsmarkt in Deutschland, Dezember und Jahr 2003, Monatsbericht, Januar 2004
- Bundesanstalt für Arbeit (2003)**, Monatsbericht 10/2003
- Bundesministerium der Finanzen (2003)**, Deutsches Stabilitätsprogramm, Aktualisierung Dezember 2003, S. 17 ff
- Crespo-Cuaresma, J./Dimitz, M.A./Ritzberger-Grünwald, D. (2002)**, Growth Effects of European Integration: Implications for EU Enlargement, Focus on Transition I/2002, S. 87-100
- Danckwerts, R.-F./Danckwerts, M. (1999)**, Das ökonometrische Modell des HWWA zur Prognose der kurzfristigen Wirtschaftsentwicklung in Deutschland, HWWA-Report Nr. 197
- Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003 (2003)**, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Hamburg: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, DIW Berlin; Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Institut für Wirtschaftsforschung Halle; Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung; Essen; HWWA-Report Nr. 235
- Gerlach, S./ Schnabel, G. (1999)**, The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper No. 73
- Hinze, J. (2000)**, Inflationsrate überzeichnet Preistendenz, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 7/2000, S. 438 f
- Hinze, J./Wohlers, E. (2003)**, Mühsame Erholung der Konjunktur, in: WIRTSCHAFTSDIENST 12/2003, S. 803-808
- Hoyos, C. (2004)**, Opec refuses to increase oil supply, in: Financial Times, 6.1.2004
- Jahn, E. J./Windsheimer, A. (2004)**, Personal-Service-Agenturen-Teil II: Erste Erfolge zeichnen sich ab, IAB-Kurzbericht Nr. 2/15.1.2004, S. 3
- Minijob-Zentrale der Knappschaft (2003)**, Pressemitteilung vom 04.11.2003
- Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (2002)**, Bericht der Kommission „Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt“, August 2002
- o.V.: OPEC would like to see slightly lower price (2004)**, in: Wall Street Journal, 8.1.2004
- OECD (2003)**, Economic Outlook, no. 74, November 2003/2, Paris

- Schumacher, C. (2001)**, Das Produktionspotenzial im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, WIRTSCHAFTSDIENST 11/2001, S. 658-661
- Schumacher, C. (2002)**, Alternative Schätzansätze für das Produktionspotenzial im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71 (2002), Baden-Baden
- Schumacher, C. (2002)**, Forecasting trend output in the Euro area, Journal of Forecasting 21 (8), S. 543-558
- Taylor, J. B. (1993)**, Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195-214
- Weinert, G./Wohlers, E. et al. (2003)**, Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003, HWWA-Report Nr. 224