

Eckhardt Wohlers

## Konjunktur im Zwielficht

*Seit Mitte letzten Jahres hat sich die Konjunktur in Deutschland deutlich abgeschwächt. Was sind die Gründe dafür? Stehen wir vor einer Rezession oder bleibt es bei einer Konjunkturdelle? Wie sind die Perspektiven für das nächste Jahr? Was sollte die Wirtschaftspolitik tun?*

Konjunkturprognosen haben gegenwärtig eine geringe Halbwertszeit. So haben die Wirtschaftsforschungsinstitute, die bereits in ihrer im April vorgelegten Gemeinschaftsdiagnose ihre Wachstumserwartungen für Deutschland für dieses Jahr auf 2,1% zurückgenommen hatten, nur zweieinhalb Monate später eine neue „Abwertungsrunde“ eingeläutet. Ausschlaggebend dafür war die ungünstige Entwicklung in der ersten Hälfte dieses Jahres. Die konjunkturelle Schwäche, die im zweiten Halbjahr 2000 begonnen hatte, setzte sich nach der Jahreswende unvermindert fort.

Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal dieses Jahres mit einer laufenden Rate von knapp 1,5% kaum stärker zu als in der zweiten Jahreshälfte 2000, die Binnennachfrage ist – nach dem vom Statistischen Bundesamt verwendeten X-12-ARIMA-Saisonbereinigungsverfahren<sup>1</sup> – sogar zurückgegangen. Auch für das zweite Quartal deuten die vorliegenden Indikatoren auf eine sehr verhaltene Entwicklung hin. Im Verarbeitenden Gewerbe hat sich das Geschäftsklima weiter eingetrübt, und die Auftragseingänge sind in den vergangenen Monaten gesunken (vgl. Schaubild 1). Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ist seit einiger Zeit rückläufig, so dass definitionsgemäß der Tatbestand eines Abschwungs gegeben ist.

Die Gründe für die spürbare Abkühlung der Konjunktur liegen zum Teil im außenwirtschaftlichen, zum Teil im binnenwirtschaftlichen Bereich. Eine nicht unbedeutende Rolle haben die Talfahrt in den USA und die davon ausgehenden dämpfenden Einflüsse auf

die Weltwirtschaft gespielt. Insbesondere die Sekundärwirkungen auf die Schwellenländer in Asien und Lateinamerika waren erheblich. Dort hat der Erholungsprozess einen kräftigen Dämpfer erhalten; die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts sind in beiden Regionen seit Herbst letzten Jahres deutlich zurückgegangen.

Dies alles ließ auch den deutschen Export nicht unberührt. Seit Jahresbeginn sind die Auftragseingänge aus dem Ausland spürbar gesunken, und in den letzten Monaten war auch die Warenausfuhr rückläufig. Darüber hinaus hat die Verschlechterung der Exporterwartungen maßgeblich zur Eintrübung des Geschäftsklimas und zu zurückhaltenderen Dispositionen bei Vorprodukten beigetragen.

### Preisaufrtrieb schwächt Binnennachfrage

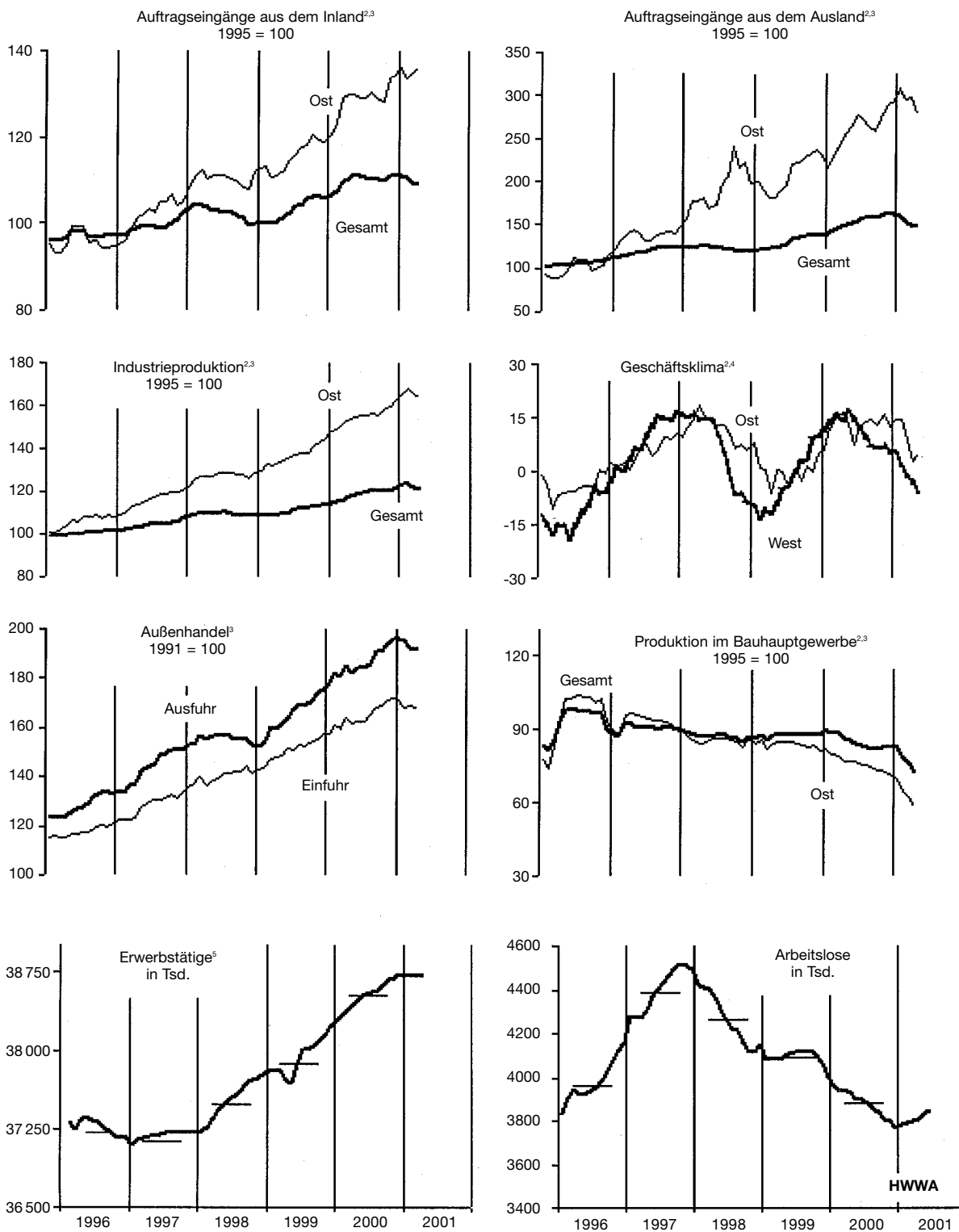
Stärker noch als beim Export waren die Bremsspuren bei der Binnennachfrage. Hier schlug in diesem Jahr vor allem die neuerliche Beschleunigung des Preisanstiegs zu Buche. Auf der Verbraucherstufe erhöhte sich die Inflationsrate von 2,2% im Dezember 2000 bis auf 3,5% im Mai dieses Jahres. Insbesondere Haushaltsenergie und Nahrungsmittel verteuerten sich beträchtlich. Die Inflationsrate ohne Energie und ohne saisonabhängige Nahrungsmittel ist aber ebenfalls deutlich gestiegen; sie lag im Mai bei 2,7%. Diese Rate dürfte den aktuellen Preistrend allerdings etwas überzeichnen. Die vom HWWA zur Charakterisierung des Preistrends berechnete Kernrate<sup>2</sup> liegt bei 2½% (vgl. Schaubild 2).

---

*Dr Eckhardt Wohlers, 57, ist Leiter der Abteilung „Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) in Hamburg.*

<sup>1</sup> Die beiden vom Statistischen Bundesamt verwendeten Saisonbereinigungsverfahren – Census X-12-ARIMA und BV4 – zeigen für das erste Quartal dieses Jahres sehr unterschiedliche Ergebnisse, die die Beurteilung der konjunkturellen Lage erschweren. So weist X-12-ARIMA für die Ausfuhr einen Rückgang aus, BV4 hingegen noch einen deutlichen Anstieg. Nach X-12-ARIMA ist die inländische Verwendung gesunken, nach BV4 hat sie lediglich stagniert.

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



<sup>1</sup> Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung nach Census-X-11-Verfahren. <sup>2</sup> Verarbeitendes Gewerbe. <sup>3</sup> Dreimonatsdurchschnitte. <sup>4</sup> Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. <sup>5</sup> Inländerkonzept. Saisonbereinigung nach Census-X-11-Verfahren.

Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo Institut; eigene Berechnungen.

Auch der diesjährige Teuerungsschub ist zu einem erheblichen Teil außenwirtschaftlich bedingt. Ausschlaggebend für die kräftige Verteuerung von Haushaltsenergie und Kraftstoffen waren neuerliche Anspannungen an den internationalen Märkten für Ölprodukte, der schwache Euro, aber auch Nachwirkungen des letztjährigen Ölpreisanstiegs, insbesondere die erst mit Verzögerung erfolgte Anpassung der Preise für Gas und Fernwärme. Der kräftige Anstieg der Nahrungsmittelpreise ist in erster Linie auf die Tierseuchen BSE und MKS sowie auf dadurch ausgelöste Änderungen im Verbraucherverhalten zurückzuführen. Durch die Beschleunigung des Preisauflaufs auf der Verbraucherstufe wurde die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar geschwächt, im ersten Quartal um fast 5½ Mrd. DM, im zweiten Quartal wohl sogar um rund 6 Mrd. DM. Dies war ausschlaggebend dafür, dass der private Verbrauch in den ersten Monaten des Jahres trotz der zu Jahresbeginn in Kraft getretenen steuerlichen Entlastungen kaum zunahm.

### **Bau weiter in der Krise**

Ein weiterer wichtiger Grund für die im ersten Quartal sehr schwache Binnennachfrage liegt in der Bautätigkeit. Bei den Bauinvestitionen kam es in den ersten drei Monaten dieses Jahres zu einem drastischen Rückgang. Geprägt wird die Entwicklung vom Wohnungsbau; hier war der Rückgang gegenüber dem Schlussquartal 2000 mit fast 7½% doppelt so stark wie im Nichtwohnungsbau. Zwar wird die Entwicklung im Wohnungsbau immer noch stark von Ostdeutschland beeinflusst, doch sind auch in Westdeutschland die Wohnungsbauinvestitionen beschleunigt zurückgegangen. Beiden Regionen ist gemeinsam, dass sich der Bau von Ein- und Zweifamilien-Häusern, der bis Anfang des vergangenen Jahres noch merklich expandiert und die Wohnbautätigkeit gestützt hatte, seither ebenfalls auf Talfahrt befindet.

Dies ist umso erstaunlicher, als die Finanzierungskosten relativ niedrig und die Einkommenserwartung der privaten Haushalte über weite Strecken des vergangenen Jahres relativ gut waren; auch die Aussicht auf Steuerentlastungen hätte eigentlich anregend wirken müssen. Offenbar haben diese Faktoren, die früher für die private Bautätigkeit von erheblicher Be-

deutung waren, seit einiger Zeit merklich an Gewicht verloren. Immerhin gibt es auch einen Hoffnungsschimmer. So sind die Baugenehmigungen – ein vorlaufender Indikator – in den ersten Monaten dieses Jahres sowohl im Wohnungsbau als auch im Nichtwohnungsbau wieder etwas gestiegen.

### **Beschäftigung steigt nicht mehr**

Die Abschwächung der Konjunktur strahlt mehr und mehr auch auf den Arbeitsmarkt aus. Der Anstieg der Beschäftigung ist in den ersten Monaten dieses Jahres zum Stillstand gekommen, und die Zahl der Arbeitslosen steigt seit Jahresbeginn wieder. In Westdeutschland, wo die Arbeitslosigkeit selbst während der Konjunkturlaute im Winterhalbjahr 1998/99 noch weiter gesunken war, hat die Zahl der Arbeitslosen in diesem Jahr erstmals seit drei Jahren wieder zugenommen. In Ostdeutschland, wo es selbst während des letztjährigen Aufschwungs nicht zu einer nennenswerten Belebung am Arbeitsmarkt gekommen war, stagniert die Arbeitslosigkeit weiterhin auf hohem Niveau.

Alles in allem ist die konjunkturelle Lage in Deutschland sehr labil. Die Situation ähnelt in manchem der von Mitte 1999, als es im Gefolge der Finanzkrisen in Asien, Russland und Lateinamerika ebenfalls weltweit zu einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur gekommen war. Damals war die Situation insoweit noch ungünstiger als heute, als die Auslastung der Kapazitäten in der Industrie deutlich gesunken und unter den langfristigen Trend zurückgefallen war. Gleichwohl kam es bereits in der zweiten Jahreshälfte 1999, gefördert durch die anziehende Weltkonjunktur, zu einer spürbaren Erholung, die rasch in einen kräftigen Aufschwung überging.

### **Kaum Anregungen von der Weltwirtschaft**

Bei näherer Betrachtung stellt sich die Situation heute allerdings in einem wesentlichen Punkte anders dar als vor zwei Jahren: Vom weltwirtschaftlichen Umfeld ist vorerst keine große Unterstützung für eine rasche Überwindung der gegenwärtigen Flaute zu erwarten. In den USA hat sich die Konjunktur weitaus stärker abgeschwächt als nach den Finanzkrisen der Jahre 1997/98. Immerhin hat die Wirtschaftspolitik

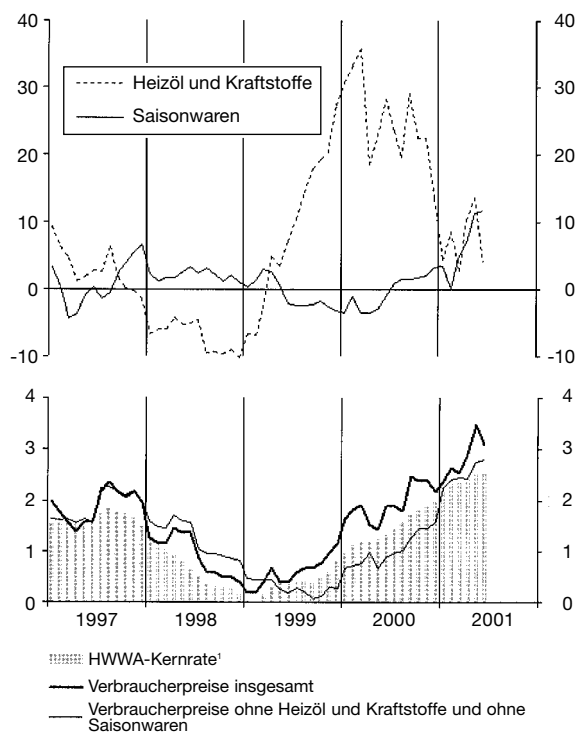
---

<sup>2</sup> Vgl. dazu Jörg Hinze: Inflationsrate überzeichnet Preistendenz, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 80. Jg. (2000), H. 7, S. 438-439.

---

<sup>3</sup> Bei der Beurteilung der Entwicklung der Bauinvestitionen ist zu berücksichtigen, dass die Zahlen in den Wintermonaten wegen witterungsbedingter Probleme bei der Saisonbereinigung mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind. Insofern ist nicht auszuschließen, dass der Rückgang der Bauinvestitionen im ersten Quartal überzeichnet ist.

**Schaubild 2**  
**Entwicklung der Verbraucherpreise**  
(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)



<sup>1</sup> Kernrate: 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.  
Quelle: Statistisches Bundesamt, HWWA-Berechnungen.

rasch reagiert: Die Fed hat seit Anfang dieses Jahres in mehreren Schritten die Leitzinsen um insgesamt mehr als zwei Prozentpunkte gesenkt, und die Finanzpolitik hat einen Teil der geplanten Steuerentlastungen auf dieses Jahr vorgezogen. Dies dürfte das Vertrauen in eine rasche Überwindung der Flaute gestärkt und die Probleme, die aus dem Rückgang der Vermögenspreise und – damit zusammenhängend – aus einem wachsenden Konsolidierungsbedarf bei vielen privaten Haushalten resultieren, etwas entschärft haben.

Das lässt erwarten, dass sich die Konjunktur in den USA in der zweiten Jahreshälfte wieder fängt und dass sie im Laufe des kommenden Jahres an Schwung gewinnt. Das hohe Wachstumstempo der vergangenen Jahre wird aber in absehbarer Zeit nicht wieder erreicht werden<sup>4</sup>. Damit werden die USA – anders als vor zwei Jahren – kaum in der Lage sein, die Funktion einer Wachstumslokomotive für die Weltwirt-

<sup>4</sup> Eine ausführliche Darstellung der weltwirtschaftlichen Entwicklung folgt in der August-Ausgabe des WIRTSCHAFTSDIENST.

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)

	1998	1999	2000	2001	2002
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,1	1,6	3,0	1,7	2,2
Private Konsumausgaben	2,0	2,6	1,6	1,4	2,2
Konsumausgaben des Staates	0,5	-0,1	1,4	1,1	1,2
Anlageinvestitionen	3,0	3,3	2,4	0,7	2,8
Ausrüstungen	9,2	6,7	9,0	5,7	6,4
Bauten	-1,0	0,5	-2,5	-3,7	-0,6
Sonstige Anlagen	10,9	12,4	9,7	7,2	7,9
Inlandsnachfrage	2,4	2,4	2,0	1,4	2,2
Ausfuhr	7,0	5,1	13,2	5,8	4,7
Einfuhr	8,6	8,1	10,2	5,0	4,7
Erwerbstätige <sup>2</sup>	0,9	1,1	1,6	0,5	0,4
dar.: Westdeutschland	1,2	1,0	2,0	0,6	0,4
Ostdeutschland	-0,2	1,6	-0,3	-0,3	0,1
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,28	4,10	3,89	3,83	3,78
dar.: Westdeutschland	2,90	2,76	2,53	2,46	2,43
Ostdeutschland	1,38	1,34	1,36	1,37	1,35
Arbeitslosenquote <sup>3</sup> (in %)	10,2	9,8	9,2	9,0	8,9
dar.: Westdeutschland	8,7	8,2	7,4	7,2	7,1
Ostdeutschland	16,7	16,2	16,4	16,5	16,4
Verbraucherpreise <sup>4</sup>	1,0	0,6	1,9	2,6	1,7
Lohnstückkosten <sup>5</sup>	0,0	0,6	-0,1	0,8	0,8
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-2,1	-1,4	1,5 <sup>a</sup>	-1,8	-1,4
Leistungsbilanzsaldo <sup>6</sup> (Mrd. DM)	-11,8	-32,9	-45,0	-45	-40

<sup>1</sup> In Preisen von 1995. <sup>2</sup> Im Inland. West- und Ostdeutschland: Inländer, Schätzung auf Basis der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und des Mikrozensus. <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.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesanstalt für Arbeit; 2001 und 2002: HWWA-Prognose.

schaft zu übernehmen. Immerhin wird sich die Festigung der Konjunktur in den USA – schon wegen des Wegfalls dämpfender Einflüsse – positiv auf die Entwicklung in anderen Regionen auswirken. So ist insbesondere für das kommende Jahr wieder mit einer merklichen Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in den – von den „Normalisierungstendenzen“ in der „New Economy“ zusätzlich getroffenen – Schwellenländern in Asien, aber auch in Lateinamerika zu rechnen. In Asien wird die Entwicklung allerdings weiterhin belastet durch die anhaltende Schwäche in Japan.

Im Euroraum hat sich die Konjunktur seit Herbst letzten Jahres zwar ebenfalls spürbar abgekühlt, aber nicht in dem Maße wie in Deutschland. Auch hier gibt es insofern Ähnlichkeiten mit der Situation vor zwei Jahren, als wesentliche Gründe für die konjunkturelle Abschwächung im außenwirtschaftlichen Bereich liegen. Anders ist dagegen die wirtschaftspolitische Konstellation. Mitte 1999 gingen – auch als Folge von deutlichen Zinssenkungen in vielen Mitgliedsländern im Vorfeld der Währungsunion – von der Geldpolitik

erhebliche Impulse auf die Konjunktur aus, während die Finanzpolitik als Folge anhaltender Konsolidierungsbemühungen restriktiv wirkte. In der derzeitigen Schwächephase ist es eher umgekehrt.

Auch bei der derzeitigen wirtschaftspolitischen Konstellation gibt es begründete Hoffnung, dass es bei einer vorübergehenden Flaute bleibt und dass die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte im Euroraum wieder anzieht. Ein Grund sind die finanzpolitischen Anregungen in einer Reihe von Mitgliedsländern, die aus konjunktureller Sicht zum richtigen Zeitpunkt kommen. Überdies werden die dämpfenden Effekte der letztjährigen Straffung der Geldpolitik allmählich schwächer. Zudem ist der geldpolitische Kurs derzeit annähernd neutral; dies gilt umso mehr nach der Leitzinssenkung im Mai<sup>5</sup>.

### **EZB in der Zwickmühle**

Angesichts der Konjunkturschwäche werden die Stimmen lauter, die weitere Zinssenkungen fordern. Gemessen an den zwei Säulen, auf denen die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen gründet, besteht gegenwärtig aber kaum Spielraum für eine weitere Lockerung. Die Expansion von M3 hat sich zwar in diesem Jahr spürbar verlangsamt. Das Wachstum liegt aber immer noch über dem Referenzwert von 4½%. Allerdings wird es offenbar auch noch nach der jüngsten Korrektur durch Sondereinflüsse überzeichnet<sup>6</sup>. Auch die zweite Säule, das Bündel relevanter Indikatoren für die Preisentwicklung, spricht gegenwärtig kaum für eine Lockerung der Geldpolitik. Der Preisanstieg hält sich hartnäckig über 2%, die Zielmarke wird erst im Laufe des nächsten Jahres – und damit deutlich später als noch vor einiger Zeit erwartet – unterschritten.

Damit steigen auch die Risiken einer Verfestigung des Preisauftriebs, nicht zuletzt infolge von Sekundäreffekten von Seiten der Lohnpolitik. Allerdings dürfte der Höhepunkt der Preissteigerungen inzwischen erreicht sein. Als Folge des wieder gesunkenen Ölpreises und des Abklingens der Sekundäreffekte der vorangegangenen Ölpreissteigerungen werden die Inflationsraten im Euroraum bereits in den nächsten Monaten spürbar sinken. Deshalb ist in der Prognose für den Sommer eine weitere Rücknahme der Leitzinsen um 25 Basispunkte unterstellt.

Bei der Zinsentscheidung könnte auch der Kurs des Euro eine Rolle spielen. Die Hoffnung, dass er

---

<sup>5</sup> Im Mai wurde der Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 4,5% zurückgenommen.

sich mit dem Abbau des Wachstums- und Zinsgefälles zwischen den USA und dem Euroraum festigen werde, hat sich nicht erfüllt<sup>7</sup>. Zwar hatte, als um die Jahreswende 2000/2001 in den USA Rezessionsängste aufkamen und die Fed die Leitzinsen senkte, der Kurs des Euro zeitweilig angezogen. In den vergangenen Monaten gab er aber wieder nach, obwohl das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum sogar etwas stärker stieg als in den USA, und die kurzfristigen Zinsen inzwischen sogar niedriger sind als in Amerika. Zum Teil hängt die anhaltende Euro-Schwäche wohl damit zusammen, dass sich der Preisauftrieb im Euroraum stärker beschleunigte als in den USA, so dass sich die Inflationsdifferenzen deutlich verringerten. Die diesjährige Entwicklung des Euro deutet aber wohl auch darauf hin, dass in den USA längerfristig nach wie vor ein höheres Wachstumspotential gesehen wird als im Euroraum, und dass den USA eine raschere Überwindung der augenblicklichen Konjunkturlaute zugetraut wird als der EWU. Von daher spricht derzeit wenig dafür, dass sich der Euro schon bald nachhaltig festigt.

### **Verhaltene Belebung in der zweiten Jahreshälfte**

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Konjunktur in Deutschland in der zweiten Hälfte dieses Jahres stabilisieren. Trotz etwas rascherer konjunktureller Expansion wird die Kapazitätsauslastung aber zunächst noch weiter sinken. Der Abschwung wird sich also nur verlangsamen, die Output-Lücke wird sich weiter vergrößern. Vom Export, der in den beiden vergangenen Jahren Motor des Aufschwungs war, sind schon wegen der verhaltenen Entwicklung in den außereuropäischen Regionen kaum Anregungen zu erwarten, zudem lassen die von der letztjährigen Euro-Abwertung ausgegangenen Impulse nach. Dagegen wird die Binnennachfrage in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt gewinnen. Maßgeblichen Anteil daran hat der private Verbrauch. Bei deutlich nachlassendem Preisauftrieb – wozu neben der Entspannung an den Ölmärkten auch das Auslaufen der vom bisherigen Ölpreisanstieg ausgelösten Überwälzungsvorgänge und das Abklingen von Sondereinflüssen wie BSE und MKS beiträgt – wird er beschleunigt expandieren. Zudem dürften gegen Jahresende von der Einführung des Euro-Bargeldes einige Anregungen ausgehen. So werden sicherlich nicht alle von den privaten Haushalten in Deutschland – aber auch von Haushalten in vie-

<sup>6</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2001, Monatsbericht Mai 2001, S. 18; dies.: Monetäre Entwicklung im Euro-Raum seit Beginn der EWU, Monatsbericht Juni 2001, S. 42 ff.

<sup>7</sup> Vgl. dazu auch Jörg Hinze: Weiterhin Inflationsrisiken, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 81. Jg. (2001) H.6, S. 352.

len mittel- und osteuropäischen Ländern – gehaltenen Bargeldreserven umgetauscht, sondern zum Teil zum Kauf von Konsumgütern verwendet.

Im kommenden Jahr wird die Konjunktur in Deutschland an Fahrt gewinnen. Getragen wird die Expansion weiterhin vorwiegend von der Binnennachfrage und nicht zuletzt vom privaten Konsum. Zwar lassen die Anregungen von Seiten der Finanzpolitik nach, doch kommen die von der diesjährigen Lockerung der Geldpolitik ausgehenden Anregungen im Jahre 2002 mehr und mehr zum Tragen. Gestärkt wird die Konjunktur auch vom weiteren Nachlassen des Preisauftriebs. Die Inflationsrate wird im Durchschnitt des nächsten Jahres mit 1,7% wieder unter der Zwei-Prozent-Marke liegen (vgl. Tabelle). Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird deshalb im kommenden Jahr trotz des Wegfalls der Effekte der Steuerreform real eher noch etwas stärker steigen als 2001. Schließlich wird der Export im kommenden Jahr wieder von der anziehenden Weltkonjunktur begünstigt. Allerdings wird er nicht an die hohen Raten der vergangenen Jahre anknüpfen können.

Alles in allem ist für das Jahr 2002 ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts um etwa 2¼% zu erwarten, nach 1,7% in diesem Jahr. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich wegen der Konjunkturflaute nur wenig verbessern. Zwar wird es im Laufe der zweiten Hälfte dieses Jahres auch hier wieder zu einer leichten Belebung kommen. Im Durchschnitt des Jahres 2001 wird die Zahl der Arbeitslosen in Deutschland aber nur wenig zurückgehen. Gleiches gilt für das kommende Jahr. Das Ziel der Regierung, die Arbeitslosenzahl im Jahre 2002 unter die Grenze von 3,5 Millionen zu drücken, wird deutlich verfehlt.

Verzögern wird sich wegen der Konjunkturflaute auch der Abbau des Finanzierungsdefizits des Staates. Es wird in diesem Jahr mit 1,8% in Relation zum BIP deutlich über der von der Regierung angestrebten Marke von 1½% bleiben; im nächsten Jahr wird es lediglich auf 1,4% sinken. Dies ist aber kein Grund, in hektischen Aktionismus zu verfallen – weder in die eine, noch in die andere Richtung. So wäre es in der gegenwärtigen Situation kontraproduktiv, zu versuchen, durch zusätzliches Sparen das Finanzierungsdefizit doch noch auf 1½% des BIP zu drücken. Dadurch würde die Wirksamkeit der im Budget enthaltenen automatischen Stabilisatoren eingeschränkt und die Konjunktur zusätzlich belastet. Umgekehrt sollte aber auch nicht nach neuen Ankurbelungsmaßnahmen gesucht werden. Die Regierung hat mit den zu Jahresbeginn in Kraft getretenen steuerlichen Entlastungen –

wenn auch ungewollt – bereits erhebliche Schritte zur Stützung der Konjunktur unternommen. Ohne das Steuerpaket, das Entlastungen für private Haushalte und Unternehmen von rund 45 Mrd. DM oder 1,1% des Bruttoinlandsprodukts bringt, wäre der Abschwung viel ausgeprägter. Weitere Maßnahmen sind – zumindest aus konjunktureller Sicht – nicht angebracht. Unter Wachstumsaspekten bleibt die Regierung dagegen weiterhin in der Pflicht. Die diskutierte Deregulierung des Arbeitsmarktes oder ein Vorziehen weiterer Schritte der Steuerreform wären zur Stärkung der Wachstumskräfte durchaus sinnvoll.

### Prognoserisiken

Bei der Prognose gibt es beträchtliche Risiken. So ist nicht auszuschließen, dass die Konjunkturflaute in den USA sich länger hinzieht als hier unterstellt. Das hätte wegen des großen Gewichts der USA auch Rückwirkungen auf andere Regionen. Weitere Risikofaktoren sind der Ölpreis und der Euro-Kurs. Bei der vorliegenden Prognose wird davon ausgegangen, dass sich der Ölpreis auf einem Niveau von 25 \$/Barrel hält. Ein höherer Ölpreis – etwa als Folge einer Verschärfung der politischen Lage im Nahen Osten – könnte die rasche Rückbildung der Inflationsraten behindern. Gleiches gilt für einen anhaltend schwach tendierenden Euro. Aber auch eine rasche und kräftige Höherbewertung des Euro – etwa in Zusammenhang mit einer Rezession in den USA – wäre nicht unproblematisch, weil sie die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Produkten aus dem Euroraum schwächen und damit den Export zusätzlich belasten würde. Dies würde zumindest kurzfristig die positiven Effekte auf die Preisentwicklung überkompensieren.

Ein Risiko birgt schließlich auch die Lohnentwicklung. Sie war in den vergangenen Jahren trotz der ölpreisbedingten Beschleunigung des Preisauftriebs moderat. Hier ist unterstellt, dass die kommende Tarifrunde nicht viel höhere Lohnsteigerungen bringt als bisher. Begründen lässt sich dies mit der flauen Konjunktur, der ins Stocken geratenen Erholung am Arbeitsmarkt und nicht zuletzt mit deutlich sinkenden Inflationsraten. In letzter Zeit werden aber die Stimmen lauter, die für die kommende Lohnrunde deutlich höhere Lohnabschlüsse als bisher fordern. Käme es dazu, würde nicht nur der Abbau der Arbeitslosigkeit gefährdet, auch das Preisklima in Deutschland würde erheblich belastet. Eine spürbare Beschleunigung des Lohnanstiegs in Deutschland könnte von der EZB überdies als Signal für steigende Inflationsrisiken angesehen werden, insbesondere wenn eine solche Lohnpolitik Nachahmer in anderen Mitgliedsländern fände.