

Jörg Hinze, Eckhardt Wohlers

Konjunktur ohne Schwung

Deutschland befindet sich in einer anhaltenden Konjunkturflaute. In der ersten Jahreshälfte hat sich die Lage sogar wieder leicht verschlechtert. Welches sind die Gründe dafür? Befindet sich Deutschland am Rande einer Deflation? Wie stehen die Chancen für eine wirtschaftliche Belebung? Welche Wirkungen sind von einem Vorziehen der Steuerreform zu erwarten?

Seit nunmehr drei Jahren befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer hartnäckigen Stockungsphase. Im ersten Quartal dieses Jahres ist das reale Bruttoinlandsprodukt wieder leicht zurückgegangen, wobei allerdings auch Sondereinflüsse wie witterungsbedingte Produktionsausfälle am Bau und verstärkte Importe von Öl und anderen Energieträgern aus Sorge vor möglichen Engpässen durch den Irak-Krieg eine Rolle gespielt haben dürften. Das zweite Quartal brachte, wie auch der HWWA-Frühindikator zeigt¹, noch keine Wende, so dass in der ersten Hälfte dieses Jahres nach nur anderthalb Jahren formal erneut das Kriterium einer – wenn auch milden – Rezession erfüllt gewesen sein dürfte².

Ausschlaggebend für die anhaltende Konjunkturflaute ist eine Häufung von Schocks in den vergangenen Jahren. Teils waren sie die Folge weltwirtschaftlicher oder weltpolitischer Entwicklungen wie des abrupten Endes des Booms bei Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie, des Kursverfalls an den internationalen Aktienmärkten, der Anschläge vom 11. September 2001, des Irak-Konflikts und des damit einhergehenden neuerlichen Ölpreisanstiegs sowie der kräftigen Aufwertung des Euro seit Anfang letzten Jahres. Hinzu kamen hausgemachte Faktoren wie die Diskussion über immer neue Steuer- und Abgabenerhöhungen zum Stopfen der Löcher in den öffentlichen Haushalten seit der Bundestagswahl 2002, die Verbraucher und Unternehmen zusätzlich verunsicherten. Die dämpfenden Wirkungen all dieser Schocks haben stimulierende Einflüsse, etwa von Seiten der Geldpolitik, nicht zum Tragen kommen lassen und maßgeblich dazu beigetragen, dass die wirtschaftliche Schwächephase, die sich im Laufe des Jahres 2000 herausgebildet hatte, bisher nicht überwunden werden konnte.

Dr. Eckhardt Wohlers, 59, ist Leiter der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); Jörg Hinze, 50, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in dieser Abteilung.

Euro-Aufwertung belastet Export

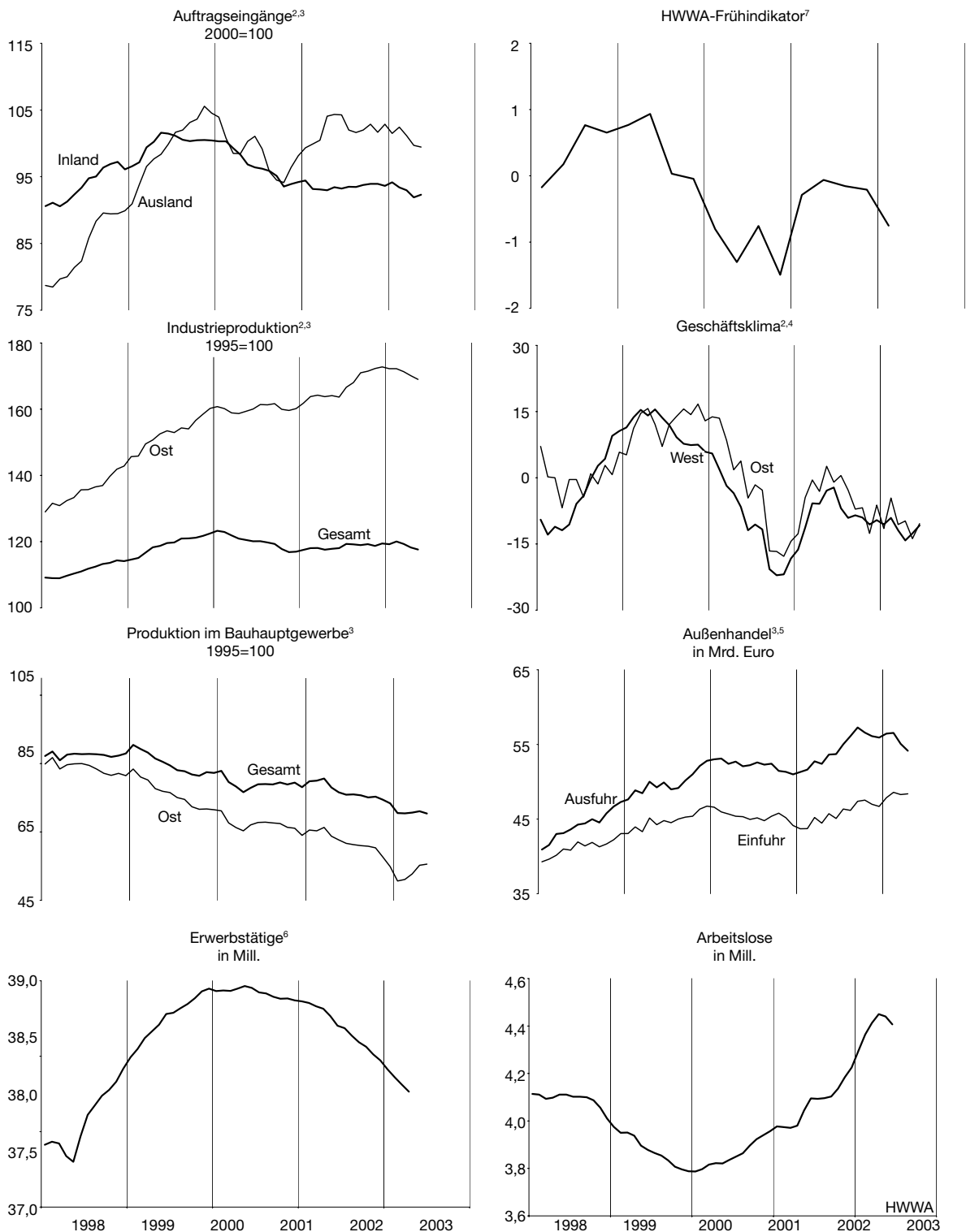
Der Export, der noch bis zum Herbst letzten Jahres deutlich gestiegen war und die Konjunktur in Deutschland gestützt hatte, hat seither erheblich an Schwung verloren. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nahm er nur noch wenig zu; die Warenausfuhr in der Abgrenzung des Spezialhandels ist sogar gesunken (vgl. Schaubild 1). Ein wichtiger Grund dafür war die verhaltenere Weltkonjunktur. Die davon ausgehenden dämpfenden Einflüsse wurden erheblich verstärkt durch die kräftige Aufwertung des Euro. Zwar geht fast die Hälfte der deutschen Exporte in den Euroraum, so dass die Aufwertung des Euro die Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft merklich überzeichnet (vgl. Schaubild 2). Gleichwohl hat auch im Euroraum der Konkurrenzdruck durch externe Anbieter zugenommen. Ökonometrische Berechnungen deuten auf einen signifikanten Einfluss der Wechselkursentwicklung auf den deutschen Export hin, auch wenn das Ausmaß derzeit nur grob abzuschätzen ist (vgl. Kasten 1).

Die Binnennachfrage blieb auch in diesem Jahr schwach. Ausschlaggebend dafür war ein neuerlicher kräftiger Rückgang der Bauinvestitionen in den ersten Monaten des Jahres. Dabei haben aber wohl auch witterungsbedingte Produktionsausfälle eine Rolle gespielt. Der private Verbrauch hat dagegen leicht zugenommen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen zeigen sich seit Herbst letzten Jahres trotz kaum günstigerer Absatz- und Ertragserwartungen erste Stabilisierungstendenzen. Offenbar können notwendige Ersatz- und Modernisierungsinvestitionen vielfach nicht mehr länger hinausgezögert werden; zudem sind die Finanzierungskosten sehr niedrig.

¹ Vgl. Eckhardt Wohlers: HWWA-Frühindikator schwach, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 83. Jg. (2003), H. 5, S. 339 f.

² Nach einer häufig verwendeten Definition liegt eine Rezession vor, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt in zwei aufeinander folgenden Quartalen saisonbereinigt zurückgeht.

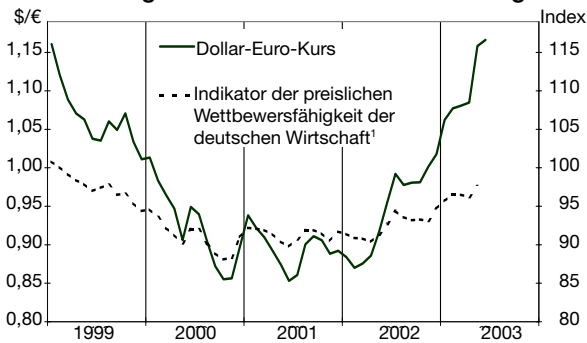
Schaubild 1
Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹



¹ Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung mit Census-Verfahren X-12-Arima. ² Verarbeitendes Gewerbe. ³ Dreimonatsdurchschnitte. ⁴ Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. ⁵ Preis- und saisonbereinigt zu Preisen von 2000. ⁶ Inländerkonzept. ⁷ Normalisiert auf Mittelwert Null.

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

Schaubild 2
Entwicklung des Euro und Wettbewerbsfähigkeit



¹ Realer effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber 49 Ländern auf Basis der deutschen Verbraucherpreise, 1. Vj. 1999 = 100.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

Anhaltende Verschlechterung am Arbeitsmarkt

Angesichts der hartnäckigen wirtschaftlichen Stagnation hat sich die Lage am Arbeitsmarkt in diesem Jahr weiter verschlechtert. Der Rückgang der Beschäftigung setzte sich unvermindert kräftig fort; die Zahl der Erwerbstätigen war im April um rund 540 000 niedriger als ein Jahr zuvor. Die Zahl der Arbeitslosen stieg bis Mai deutlich, auf knapp 4,5 Millionen; die leichte Abnahme im Juni stellt noch keine Wende dar. Der kräftige Rückgang der Beschäftigung seit dem Frühjahr 2001 ist größtenteils darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen mit zunehmender Dauer der Konjunkturflaute verstärkt dazu übergingen, Arbeitskräfte zu entlassen, statt sie – in der Hoffnung auf baldige Besserung der Konjunktur – weiter vorzuhalten. Darüber hinaus haben der Irak-Konflikt und die Unsicherheit über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik die Einstellungsbereitschaft beeinträchtigt.

Vor diesem Hintergrund hat auch die Kehrtwende in der Lohnpolitik im vergangenen Jahr die Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften belastet. Als Folge der letzten Tarifrunde erhöhten sich die Tariflöhne im Jahre 2000 in der Gesamtwirtschaft um 2,6%, nach jeweils 2% in den Jahren zuvor. Im Produzierenden Gewerbe betragen die Tariflohnsteigerungen sogar reichlich 3%³. Hinzu kam die deutliche Anhebung der Sozialversicherungsbeiträge zu Beginn dieses Jahres, die die Arbeitskosten weiter in die Höhe trieb. Die Unternehmen haben auf die Verstärkung des Lohnanstiegs teilweise mit der Kürzung außertariflicher Leistungen reagiert; auch wurden vermehrt Öffnungsklauseln in den Tarifverträgen in Anspruch genommen. Die Effektivlöhne sind deshalb merklich schwächer gestiegen als die Tariflöhne. Gleichwohl hat sich auch hier der Anstieg beschleunigt.

³ Jeweils Tariflohnsteigerungen auf Stundenbasis.

Kasten 1
Auswirkungen einer Euro-Aufwertung auf den Export

Unter konjunkturellen Aspekten wird die Entwicklung des Exports im Wesentlichen von zwei Faktoren geprägt: von der Konjunktur im Ausland und vom Wechselkurs. Um den Einfluss beider Faktoren abzuschätzen, wurden verschiedene ökonometrische Berechnungen durchgeführt. Als Messgröße für den Export dienten die Warenausfuhr in der Abgrenzung des Spezialhandels (ExW-spez) und der Warenexport nach VGR (ExW-VGR). Als Indikator für die Konjunktur im Ausland wurde die Industrieproduktion der OECD-Länder (Pr(OECD)) herangezogen, die allerdings die Entwicklung in einer Reihe von Schwellenländern nicht erfasst und deshalb die Dynamik der Weltwirtschaft möglicherweise unterzeichnet. Der Einfluss der Wechselkurse wurde mit Hilfe von drei Variablen überprüft: den von der Bundesbank berechneten Indikatoren für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft in enger (PW-eng) und in weiter (PW-weit) Abgrenzung sowie dem Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar (Euro). Die Berechnungen beziehen sich auf die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.

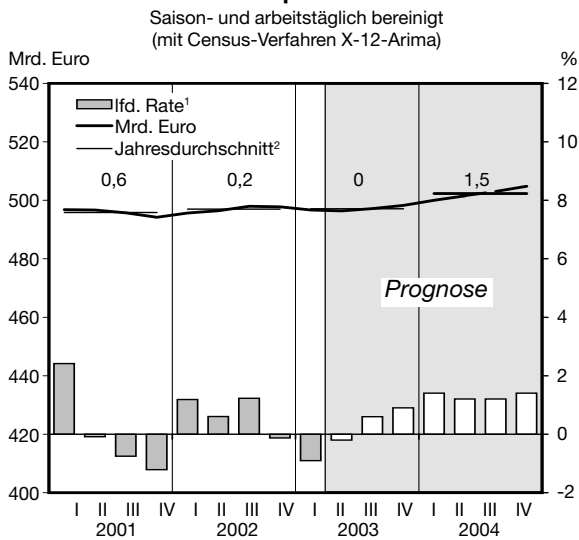
Die Ergebnisse zeigen, dass neben der Konjunktur im Ausland auch die Entwicklung des Wechselkurses bzw. der internationalen Wettbewerbsfähigkeit einen signifikanten Einfluss auf die Entwicklung des Exports hat. Er ist kurzfristig allerdings schwächer als der Einfluss der Auslandskonjunktur und kommt erst mit einem Lag von etwa zwei Quartalen zum Tragen. Die Modellrechnungen zeigen deutliche Unterschiede für die beiden Exportvariablen; gleiches gilt für die Wechselkursvariablen. Zudem differieren die Ergebnisse je nach Länge des Untersuchungszeitraums. Sie sollten deshalb lediglich als Hinweis auf mögliche Größenordnungen des Einflusses beider Erklärungsgrößen verwendet werden.

Regressionsrechnungen für den Zeitraum
1. Quartal 1996 – 1. Quartal 2003

Ausfuhr nach Spezialhandel	R ² (adj.)	DW
ExW-Spez=4,30+1,20 Pr(OECD) _{t-2} [*] -0,19 Euro _{t-2} [*]	0,71	1,60
ExW-Spez=4,43+0,96 Pr(OECD) _{t-2} [*] -0,63 PW-eng _{t-2} [*]	0,76	1,59
ExW-Spez=4,46+0,99 Pr(OECD) _{t-2} [*] -0,53 PW-weit _{t-2} [*]	0,76	1,71
Ausfuhr nach VGR		
ExW-VGR=2,93+1,12 Pr(OECD) _{t-2} [*] -0,37 Euro _{t-2} [*]	0,82	1,36
ExW-VGR=3,79+0,87 Pr(OECD) _{t-2} [*] -0,75 PW-eng _{t-2} [*]	0,79	1,21
ExW-VGR=3,39+0,80 Pr(OECD) _{t-2} [*] -0,86 PW-weit _{t-2} [*]	0,86	1,63

^{*} Signifikanz 5%-Niveau.

Schaubild 3
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland



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

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; ab 2. Quartal 2003: Prognose des HWWA.

Hoffnung auf Belebung in der zweiten Jahreshälfte

Chancen für eine allmähliche Besserung der konjunkturellen Lage in Deutschland im Laufe der zweiten Hälfte des Jahres sind weiterhin gegeben. Hoffnung machen das Nachlassen der geopolitischen Spannungen und der wieder etwas gesunkene Ölpreis sowie die Stabilisierung an den Aktienmärkten. Überdies ist zu erwarten, dass die Konjunktur in den USA infolge massiver Ankurbelungsbemühungen durch die Geld- und Finanzpolitik in der zweiten Jahreshälfte spürbar anzieht und damit die Weltkonjunktur insgesamt an Fahrt gewinnt⁴. Schließlich ist auch im Euroraum die Geldpolitik deutlich expansiv ausgerichtet. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Anfang Juni die Leitzinsen nochmals um einen halben Prozentpunkt gesenkt; der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt nunmehr bei 2%. Die Zinsen sind am kurzen wie auch am langen Ende sowohl nominal als auch real niedrig und bewegen sich unterhalb des langjährigen Durchschnitts.

Von alledem gehen auch positive Einflüsse auf die Konjunktur in Deutschland aus. Das Nachlassen der geopolitischen Spannungen und die Aussicht auf ein Anziehen der Weltkonjunktur haben sich bereits in einer leichten Besserung des Geschäftsklimas niedergeschlagen; die Produktionserwartungen sind zuletzt

⁴ Eine ausführliche Darstellung der Entwicklung der Weltwirtschaft folgt in der nächsten Ausgabe des WIRTSCHAFTSDIENST im August 2003.

Eckdaten der Prognose für Deutschland
(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)

	2000	2001	2002	2003	2004
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,9	0,6	0,2	0,0	1,5
Private Konsumausgaben	1,4	1,5	-0,6	0,9	1,0
Konsumausgaben des Staates	1,2	0,8	1,5	0,8	0,5
Anlageinvestitionen	2,5	-5,3	-6,7	-1,8	2,5
Ausrüstungen	9,5	-5,8	-9,4	1,6	5,3
Bauten	-2,6	-6,0	-5,9	-4,8	-0,1
Sonstige Anlagen	8,4	5,0	2,5	2,6	5,1
Inlandsnachfrage	1,8	-0,8	-1,5	0,9	1,5
Ausfuhr	13,7	5,0	2,6	2,0	4,5
Einfuhr	10,5	1,0	-2,1	5,0	5,0
Erwerbstätige	1,8	0,4	-0,6	-1,2	-0,1
Arbeitslose (Mill. Personen)	3,89	3,85	4,06	4,45	4,52
Arbeitslosenquote ² (in %)	9,1	9,0	9,5	10,4	10,6
Verbraucherpreise ³ (in %)	1,4	2,0	1,4	0,9	1,1
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	1,1 ⁵	-2,8	-3,6	-3,7	-3,2
Leistungsbilanzsaldo ⁴ (Mrd. Euro)	-28,5	1,0	48,9	45	53

¹ In Preisen von 1995. ² Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). ³ Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. ⁴ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. ⁵ Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Erlösen.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Bundesanstalt für Arbeit; 2003 und 2004: HWWA-Prognosen.

wieder etwas gestiegen. Die Impulse aus dem Ausland werden allerdings geschwächt durch die kräftige Aufwertung des Euro, die noch einige Zeit nachwirken wird. Die deutliche Eintrübung der Exporterwartungen und der Rückgang der Auslandsaufträge in den letzten Monaten geht nicht zuletzt auf das Konto des starken Euro. Zwar führt die Höherbewertung des Euro über eine Verbilligung von Importgütern auch zu einer Dämpfung des Preisanstiegs in Deutschland und stärkt damit die Binnenkaufkraft; dies schlägt erfahrungsgemäß zunächst aber weniger stark zu Buche als die dämpfenden Einflüsse über den Export.

Trotz einer leichten Belebung der Konjunktur im Laufe der zweiten Jahreshälfte wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahre 2003 insgesamt nur etwa so hoch sein wie im Vorjahr (vgl. Schaubild 3 und Eckdatentabelle). Das ist weniger, als noch im Frühjahr von den Wirtschaftsforschungsinstituten prognostiziert worden war; sie hatten in ihrem Gemeinschaftsgutachten für dieses Jahr mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,5% gerechnet⁵. Die Abweichung erklärt sich zum einen daraus, dass die konjunkturelle Entwicklung in der ersten Jahreshälfte etwas ungünstiger war als damals angenommen. Stär-

Kasten 2
Annahmen der Prognose

Der Prognose liegen folgende Annahmen zu Grunde:

- Es kommt nicht zu neuen geopolitischen Spannungen.
- Der Ölpreis bewegt sich im Prognosezeitraum bei etwa 25 \$ je Barrel.
- Mit der Erholung in den USA gewinnt auch die Weltwirtschaft an Schwung. Der Welthandel nimmt wieder stärker zu, 2003 um knapp 4% und 2004 um 7%.
- Der Kurs des Euro gegenüber dem Dollar hält sich im Prognosezeitraum etwa auf einem Niveau von 1,15 \$ je Euro.
- Die Europäische Zentralbank wird die Leitzinsen nicht weiter senken. Bei Festigung der Konjunktur im Euroraum wird sie die geldpolitischen Zügel gegen Ende des nächsten Jahres wieder leicht anziehen.
- Die Tarifabschlüsse fallen etwas niedriger aus als in der letztjährigen Tarifrunde. Die tariflichen Stundenlöhne liegen in der zweiten Jahreshälfte 2003 um gut 2½% über dem entsprechenden Vorjahrsniveau; im nächsten Jahr erhöhen sie sich im Durchschnitt etwas weniger.
- Die Finanzpolitik unterliegt erheblichen Konsolidierungszwängen. Es werden Leistungen gekürzt, Subventionen reduziert sowie Steuern und Abgaben erhöht. Gleichzeitig tritt die auf 2004 verschobene nächste Stufe der Steuerentlastung in Kraft. Alles in allem wirkt die Finanzpolitik auch 2004 nur leicht restriktiv, da konjunkturbedingte Mehrausgaben und Mindereinnahmen weiterhin großenteils hingenommen werden. Ein Vorziehen der letzten Stufe der Steuerreform von 2005 auf 2004 ist nicht berücksichtigt.

ker noch schlägt aber zu Buche, dass die Aufwertung des Euro inzwischen deutlich über das hinausgeht, was bei der Frühjahrsdiagnose unterstellt worden war.

Am Arbeitsmarkt ist unter diesen Bedingungen in diesem Jahr noch keine Wende zum Besseren zu erwarten. Im Jahresdurchschnitt wird die Zahl der Erwerbstätigen deutlich niedriger sein als im Vorjahr, und die Zahl der Arbeitslosen wird trotz der in Angriff genommenen Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz der Arbeitsvermittlung mit 4,45 Millionen einen

neuen Höchststand erreichen. Der Preisanstieg wird wegen des intensiven Wettbewerbs weiterhin sehr gering sein; die Inflationsrate wird im Jahresdurchschnitt 2003 knapp 1% betragen.

2004: Aufwärts ohne großen Schwung

Angesichts nur schwacher binnenwirtschaftlicher Auftriebskräfte bleibt auch im kommenden Jahr die Auslandsnachfrage der maßgebliche Faktor für die Konjunktur in Deutschland. Die Weltwirtschaft wird, getragen von der Expansion in den USA und in Asien, im Jahre 2004 an Dynamik gewinnen, so dass sich das weltwirtschaftliche Umfeld für die deutsche Wirtschaft weiter verbessern wird. Da die dämpfenden Einflüsse der Euro-Aufwertung allmählich nachlassen, werden die Impulse von außen wieder stärker zum Tragen kommen. Überdies bleibt die Geldpolitik expansiv ausgerichtet und stützt die Konjunktur in den Ländern des Euroraums. Unter diesen Bedingungen dürfte der Export im kommenden Jahr wieder stärker expandieren.

Die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes stimuliert nicht nur den Export, über günstigere Absatz- und Ertragserwartungen wirkt sie sich positiv auf die Dispositionen der Unternehmen im Inland aus. Überdies wirkt die expansive Geldpolitik auch in Deutschland anregend auf die Binnenkonjunktur. Schwer abzuschätzen sind derzeit allerdings die finanzpolitischen Rahmenbedingungen für das kommende Jahr. Bei der Prognose wird wie üblich vom Status quo ausgegangen; ein eventuelles Vorziehen der letzten Stufe der Steuerreform auf das Jahr 2004 ist nicht berücksichtigt. Insbesondere wegen der Anregungen von Seiten der Weltwirtschaft ist zu erwarten, dass sich die konjunkturelle Erholung in Deutschland im kommenden Jahr fortsetzt. Sie wird aber nur schleppend vorankommen; erst gegen Ende des Jahres dürfte das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts mit rund 1,5% etwa dem des Produktionspotentials entsprechen, so dass die Produktionslücke im Jahre 2004 sich nochmals vergrößern wird. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,5% zunehmen. Etwa ein halber Prozentpunkt geht davon aber auf das Konto einer außergewöhnlich hohen Zahl von Arbeitstagen; dieser

⁵ Vgl. dazu Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2003, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Hamburg: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, 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. 221.

Effekt schlägt insbesondere bei den Bauinvestitionen stark zu Buche⁶.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich mit fortschreitender konjunktureller Erholung im Laufe des kommenden Jahres allmählich bessern. Gleichwohl wird im Durchschnitt des Jahres die Zahl der Erwerbstätigen nochmals geringfügig sinken, und die Zahl der Arbeitslosen wird etwas höher sein als in diesem Jahr. Dabei sind die auf den Weg gebrachten Maßnahmen zur Reform des Arbeitsmarktes berücksichtigt. Rasche Erfolge sind davon jedoch nicht zu erwarten; sie werden ihre volle Wirkung erst mit einiger Verzögerung entfalten. Immerhin sind sie ein erster Schritt, um die „Beschäftigungsschwelle“ zu senken und damit die Basis für eine nachhaltige Erholung zu legen.

Weiterhin beträchtliche Risiken

Nach wie vor gibt es freilich erhebliche Risiken. So steht die Prognose unter der Annahme, dass es nicht zu neuerlichen geopolitischen Schocks oder zu Terroranschlägen größeren Ausmaßes kommt; sie würden die erwartete Erholung der Weltwirtschaft gefährden. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt der Nahe Osten. Eine erneute Eskalation in dieser Region könnte den Ölpreis rasch wieder in die Höhe treiben; er ist nach dem Golfkrieg ohnehin nicht so deutlich zurückgegangen, wie zunächst vielfach erwartet worden war.

Ein Risiko birgt auch die Wechselkursentwicklung. Die kräftige Aufwertung des Euro in den vergangenen Monaten spiegelt auch Besorgnisse an den Devisenmärkten über den deutlichen Anstieg der Leistungs- und Haushaltsdefizite in den USA wider. Das Leistungsbilanzdefizit wird in diesem Jahr mit rund 5% des Bruttoinlandsprodukts eine Größenordnung erreichen, die vielfach als „kritisch“ angesehen wird, und das Budgetdefizit wird, auch wegen der Maßnahmen der Regierung zur Konjunkturankurbelung, auf etwa 4% des BIP emporschnellen. Bei der Prognose ist unterstellt, dass sich der Euro-Kurs etwa auf dem derzeitigen Niveau hält. Obwohl der Dollar zuletzt wieder etwas fester tendierte, besteht nach wie vor die Gefahr, dass ausländische Kapitalanleger nicht mehr in dem Maße wie bisher bereit sind, Kapital in den USA anzulegen. Dann wäre ein neuerlicher Kursrückgang des Dollar wahrscheinlich, der auch negative Folgen für die Konjunktur in Deutschland hätte.

Deutschland am Rande einer Deflation?

Ein Risiko besteht sicherlich auch darin, dass sich die nun schon geraume Zeit anhaltenden Schwächetendenzen verfestigen, und dass zur Stagnation

⁶ Zum Arbeitstageffekt vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2003, a.a.O., S. 53 f.

– wie in Japan – noch eine Deflation hinzukommt. Der Internationale Währungsfonds warnt in seinem jüngsten Bericht vor der Gefahr einer Deflation in Deutschland⁷, und auch die Präzisierung des Preisziels der EZB – eine Inflationsrate von nahe 2%⁸ – ist vor dem Hintergrund der Deflationsdiskussion zu sehen. Sorge weckt insbesondere die Kombination von hartnäckiger Wachstumsschwäche und vergleichsweise niedrigen Inflationsraten; innerhalb der EWU gehörte Deutschland in den vergangenen Jahren zu den Ländern mit dem geringsten Verbraucherpreisanstieg.

Deflation bedeutet einen anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Gemessen daran weist Deutschland derzeit sicherlich noch keine Anzeichen einer Deflation auf⁹. Zwar gab es bei einzelnen Warengruppen wie etwa bei Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie ausgeprägte Preissenkungen, auch gaben die Verbraucherpreise zeitweise etwas nach. Im Trend sind die Preise jedoch kontinuierlich gestiegen, und auch unter Berücksichtigung der Messprobleme bei der Preiserfassung ergibt sich kein genereller Preisrückgang¹⁰. Die niedrigen Inflationsraten der vergangenen Monate sind zudem nicht zuletzt außenwirtschaftlich bedingt (vgl. Schaubild 4). So haben sinkende Energiepreise und der steigende Euro zu einem Rückgang der Einfuhrpreise und damit auch zu einer Dämpfung des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe geführt. Eine ähnliche Situation gab es in den Jahren 1986/87, ohne dass es zu einer Deflation kam. Damals waren die Verbraucherpreise in Deutschland infolge deutlich nachgebender Ölpreise und einer drastischen Aufwertung der D-Mark sogar über einen längeren Zeitraum hinweg rückläufig. Im Jahresdurchschnitt 1986 sank das Preisniveau um 0,1%, im Jahre 1987 erhöhte es sich leicht um 0,2%.

Zudem gibt es gegenwärtig in Deutschland keine Hinweise auf das für eine Deflation typische Verhalten von Konsumenten und Investoren, Käufe in Erwartung fallender Preise hinauszuschieben und damit die Situation noch zu verschärfen. Der derzeitige Attentismus ist in erster Linie Folge der Sorgen um den Arbeitsplatz und wirtschaftspolitisch bedingter Unsicherheit. Allenfalls könnte man die steigende Risikovorsorge der Finanzinstitutionen und ihre Zurückhaltung bei der Kre-

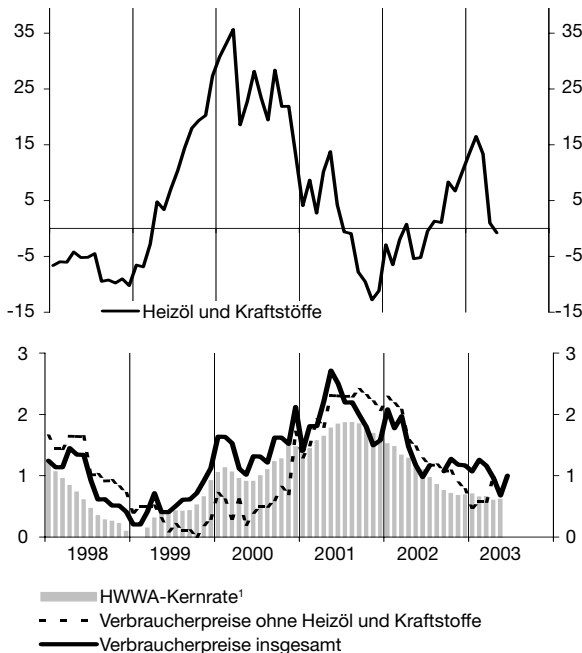
⁷ Vgl. International Monetary Fund: World Economic Outlook April 2003, Growth and Institutions, S. 24.

⁸ Es gilt zwar weiterhin das Ziel, den Preisanstieg auf unter 2% zu begrenzen. Im Mai dieses Jahres wurde es aber insoweit präzisiert, dass die Preissteigerungsrate bei „nahe 2%“ gehalten werden solle.

⁹ Vgl. dazu auch Deutsche Bundesbank: Zur Diskussion über Deflationsgefahren in Deutschland, in: Monatsbericht, Juni 2003, S. 15 ff.

¹⁰ Ebenda, S. 24.

Schaubild 4
Entwicklung der Verbraucherpreise
 (Veränderungen in % gegenüber dem Vorjahr)



¹ 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, Berechnungen des HWWA.

ditvergabe und bei der Weitergabe von Zinssenkungen der EZB als Indiz für Deflationsrisiken werten.

Alles in allem wäre es somit verfehlt, Deutschland und mehr noch den Euroraum insgesamt bereits am Rande einer Deflation zu sehen. Je länger die Wachstumsschwäche allerdings anhält, desto mehr wächst aber die Gefahr einer deflationären Entwicklung wie in Japan. Insofern ist es durchaus nachzuvollziehen, dass die EZB versucht, möglichen Deflationsgefahren schon frühzeitig mit einer expansiven Geldpolitik zu begegnen. Denn es ist sehr schwer, in einer deflationären Phase mit geldpolitischen Maßnahmen wieder Inflationserwartungen zu erzeugen, die notwendig wären, um Verbraucher und Investoren zu veranlassen, ihre Kaufzurückhaltung aufzugeben. Das Beispiel Japan macht allerdings deutlich, dass die Geldpolitik bei der Bekämpfung einer Deflation an Grenzen stößt, wenn die der Wachstumsschwäche zugrunde liegenden strukturellen Probleme nicht gelöst werden.

Letzte Stufe der Steuerreform vorziehen?

Angesichts der hartnäckigen wirtschaftlichen Flaute wird Deutschland auch in diesem Jahr das Defizitkrite-

rium des Stabilitäts- und Wachstumspakts verfehlen. Die beschlossenen Maßnahmen dürften zwar dazu führen, dass das strukturelle, d.h. konjunkturbereinigte, Budgetdefizit sinkt, so dass zumindest eine Forderung der EU-Kommission erfüllt werden dürfte¹¹. Das tatsächliche Budgetdefizit wird aber in diesem Jahr mit 3,7% des Bruttoinlandsprodukts erneut die im Maastricht-Vertrag festgelegte Obergrenze von 3% deutlich überschreiten, und auch für das kommende Jahr ist ein Unterschreiten dieser Grenze unter den der Prognose zugrunde gelegten Bedingungen wenig wahrscheinlich. Insofern besteht weiterhin erheblicher Konsolidierungsbedarf¹².

Gleichwohl wird gegenwärtig intensiv ein Vorziehen der letzten Stufe der Steuerreform von 2005 auf 2004 diskutiert, um der Konjunktur neue Impulse zu geben. Das Vorziehen scheint inzwischen beschlossene Sache zu sein, offen ist aber noch, ob es durch eine höhere Neuverschuldung oder durch Ausgabenkürzungen und den Abbau von Subventionen bzw. ein Mixtum von beidem finanziert werden soll. Als Begründung für eine Steuerentlastung „auf Pump“ wird in der Regel angeführt, dass nur dann nennenswerte konjunkturelle Impulse zu erwarten seien; bei einer gegenfinanzierten Entlastung käme es lediglich zu einer Umschichtung innerhalb der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.

In der gegenwärtigen Situation ist allerdings die Gefahr groß, dass die Finanzpolitik mit einer kreditfinanzierten Entlastung weiter an Glaubwürdigkeit verlieren und lediglich ein Strohfeuer entfachen würde. Dies auch deshalb, weil die für das Jahr 2005 vorgesehene letzte Stufe der Steuerreform unter den heutigen Bedingungen nicht mehr hinreichend finanziert war, so dass abzusehen wäre, dass die Bundesregierung unter dem Druck der Haushaltskonsolidierung schon bald wieder die finanzpolitischen Zügel deutlich anziehen müsste. Deshalb wäre es sinnvoller, die steuerlichen Entlastungen ganz oder doch zumindest zum größten Teil durch Abgabenkürzungen bzw. den Abbau von Subventionen zu finanzieren. Zwar wäre die konjunkturelle Wirkung kurzfristig geringer als bei einer Kreditfinanzierung. Die Regierung würde aber an Glaubwürdigkeit gewinnen – zumal wenn auch die übrigen Reformvorhaben konsequent angegangen werden –, und die Wachstumskräfte würden nachhaltig gestärkt. Davon wären auch schon kurzfristig Impulse zu erwarten, so dass eine durch den Abbau von Subventionen finanzierte Steuerentlastung keineswegs ein Nullsummenspiel sein müsste.

¹¹ Nach Forderung der EU-Kommission soll das strukturelle Defizit jährlich um ½% des Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt werden.

¹² Vgl. dazu auch Günter We in e r t et al.: Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003, HWWA-Report Nr. 224, S. 84 ff.