

# Konjunktur kommt in Fahrt



Eckhardt Wohlers

In Europa faßt die Konjunktur wieder Tritt; der durch die Finanzkrisen in Asien, Rußland und Lateinamerika ausgelöste Rückschlag scheint weitgehend überwunden. In Deutschland sind die Auftragseingänge seit dem Sommer wieder aufwärtsgerichtet, das Geschäftsklima hat sich aufgehellt, und die gesamtwirtschaftliche Produktion ist spürbar gestiegen. Die Erholung ging, wie schon die voraufgegangene Abkühlung, vom Export aus; er ist seit dem Frühjahr wieder auf deutlichem Expansionskurs.

Im Gefolge der Exportbelebung hat auch die Binnennachfrage, die von den Auswirkungen der Finanzkrisen ohnehin nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen war wie zunächst befürchtet, an Schwung gewonnen. Bei Vorprodukten, wo lagerzyklische Effekte eine erhebliche Rolle spielen, haben die Inlandsaufträge spürbar angezogen, bei Investitionsgütern hat sich die Nachfrage weiter gefestigt, und auch im Baugewerbe hat sich die Auftragslage im Laufe des Jahres merklich verbessert. Getrübt wird das Bild durch die trotz steuerlicher Entlastungen und kräftiger Lohnsteigerungen weiterhin nur verhaltene Entwicklung beim privaten Verbrauch. Ein wesentlicher Grund dafür ist die ungünstige Entwicklung am Arbeitsmarkt, wo immer noch die vorangegangene Konjunkturlaute nachwirkt. Bisher kam wohl lediglich der Beschäftigungsrückgang zum Stillstand, und die Zahl der Arbeitslosen nahm bis in den Herbst hinein saisonbereinigt zu.

Die Perspektiven für die weitere konjunkturelle Entwicklung sind günstig. Das weltwirtschaftliche Umfeld wird sich mit fortschreitender Erholung in den Krisenregionen und der Festigung des Aufschwungs in Europa weiter verbessern. Von den monetären Rahmenbedingungen werden schon wegen der üblichen Wirkungsverzögerungen noch einige Zeit Anregungen ausgehen, und von der Finanzpolitik sind trotz des vorgesehenen Sparpaketes nur leicht dämpfende Effekte zu erwarten. So rechnen die Wirtschaftsforschungsinstitute denn auch in ihrem Ende Oktober vorgelegten Gemeinschaftsgutachten für das Jahr 2000 mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,7%, nach 1,4% in diesem Jahr. Der Export bleibt dabei eine wichtige Stütze, und die Binnennachfrage gewinnt mehr und mehr an Kraft. Dabei wird sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt bessern; die Zahl der Arbeitslosen wird im Durchschnitt des Jahres 2000 auf 3,9 Millionen sinken.

Die Institute waren bei ihrer Prognose allerdings davon ausgegangen, daß die Europäische Zentralbank (EZB) erst in der ersten Hälfte des kommenden Jahres die Zinsen erhöhen werde. Nun hat sie diesen Schritt bereits jetzt vollzogen und die Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte angehoben. Deshalb muß die Prognose der Institute allerdings noch nicht korrigiert werden. Eine nennenswerte Beeinträchtigung oder gar ein Abwürgen der Konjunktur im EWU-Raum ist von der frühzeitigen Straffung der geldpolitischen Zügel nicht zu erwarten. Die Geldpolitik dürfte damit allenfalls auf einen neutralen Kurs eingeschwenkt sein, und dies auch nur etwas rascher als ohnehin erwartet. Überdies hat die Anhebung der Leitzinsen erst einmal zu einer gewissen Beruhigung an den Finanzmärkten geführt und so die Zinssenkungstendenzen am Kapitalmarkt unterstützt.

Geboten war eine Anhebung der Leitzinsen zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings noch nicht. Sorgen bereitete der EZB offenbar vor allem die Geldmengenentwicklung, die

die „erste Säule“ ihrer geldpolitischen Strategie bildet. So hat sich die Expansion von M3 im Laufe des Jahres beschleunigt; mit rund 6% lag die Wachstumsrate zuletzt deutlich über dem Referenzwert von 4½%. Die EZB sah darin steigende Inflationsrisiken. Die Geldmenge ist gegenwärtig jedoch ein nicht unproblematischer Indikator. Die EZB selbst hat immer wieder darauf hingewiesen, daß in der Startphase der Währungsunion Strukturveränderungen nicht auszuschließen seien, die ihren Aussagewert einschränken. Die kräftige Geldmengenexpansion dürfte schon wegen der geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität überzeichnen. Zudem spiegelt die jüngste Beschleunigung wohl auch einen erhöhten Liquiditätsbedarf in Zusammenhang mit dem „Jahr-2000-Problem“ wider; sie wäre insoweit ein temporäres Phänomen. Auch könnte der Referenzwert etwas zu niedrig sein; die Institute halten nach ihren Berechnungen für das Jahr 2000 einen Wert von 5% für angemessen. All das spricht dafür, geldpolitische Entscheidungen nicht zu sehr auf die Geldmengenentwicklung zu stützen.

Eine breit fundierte Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung, die die „zweite Säule“ der geldpolitischen Strategie der EZB bildet, bietet derzeit dagegen kaum Anlaß für zinspolitische Maßnahmen. Zwar hat sich der Preisanstieg im EWU-Raum im Laufe dieses Jahres als Folge der kräftigen Ölverteuerung und der Abwertung des Euro etwas verstärkt. Nach allen vorliegenden Prognosen wird er aber auch im kommenden Jahr im Rahmen des Stabilitätsziels der EZB – d.h. unter 2% – bleiben; die Prognosen sind in der letzten Zeit sogar eher nach unten als nach oben korrigiert worden. Vor diesem Hintergrund kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, daß bei der Erhöhung der Leitzinsen auch die Erwartungen an den Finanzmärkten Pate gestanden haben. Denn die – durchaus gutgemeinten – Äußerungen aus der EZB, die die Märkte frühzeitig auf eine Straffung der Geldpolitik vorbereiten sollten, haben diese in der Erwartung einer baldigen Zinserhöhung bestärkt. Möglicherweise sah sich die EZB deshalb unter Druck, die Zinsen rascher als notwendig – oder als zunächst beabsichtigt – anzuheben, um so weiterer Unsicherheit und der damit verbundenen hohen Volatilität an den Märkten vorzubeugen.

Das Anziehen der Konjunktur ist jedoch kein Grund, sich nun beruhigt zurückzulehnen; die fundamentalen Probleme der deutschen Wirtschaft werden damit nicht gelöst. So bleibt die Lage am Arbeitsmarkt weiterhin prekär. Die derzeitige Diskussion über eine Rente mit 60 und andere Formen der Verkürzung der Arbeitszeit bzw. der Umverteilung von Arbeit zeugt von Resignation und defensivem Denken. Geboten ist jedoch eine offensive Strategie zur nachhaltigen Verstärkung des Wachstums und zur Schaffung neuer Arbeitsplätze. Die Institute sehen dabei insbesondere die Finanzpolitik in der Pflicht. Das Sparpaket der Bundesregierung und die Absicht, die Ausgaben des Staates auf mittlere Sicht nur etwa im Ausmaß des Preisanstiegs zu erhöhen, sind Schritte in die richtige Richtung; die beabsichtigte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte über die Ausgabenseite führt zu einer deutlichen Senkung der Staatsquote und erhöht längerfristig die wirtschaftliche Dynamik.

Das Defizit in den öffentlichen Haushalten wird wahrscheinlich sogar noch stärker zurückgehen als im Stabilitätsprogramm der Bundesregierung vorgesehen. Der dadurch entstehende Spielraum sollte primär zur Abgabensenkung genutzt werden, da dies mehr Impulse für Wachstum und Beschäftigung verspricht als der von der Bundesregierung bevorzugte Weg eines schnelleren Defizitabbaus. Die Institute fordern deshalb erneut eine umfassende Steuerreform mit einer spürbaren Senkung auch der Einkommensteuersätze; der Eingangssteuersatz könnte auf deutlich unter 20% und der Spitzensteuersatz auf unter 40% zurückgenommen werden. Dies sollte allerdings, um die Haushaltskonsolidierung nicht zu gefährden, in mehreren Schritten erfolgen.

Kritik erntet dagegen die von der Bundesregierung beabsichtigte Unternehmensteuerreform. Ein Investitionsschub ist von ihr nicht zu erwarten. Es sind sogar dämpfende Effekte nicht auszuschließen, weil wegen der gleichzeitigen Senkung der Abschreibungssätze Sachinvestitionen im Vergleich zu Finanzinvestitionen weniger attraktiv sein können. Problematisch ist vor allem die große Spreizung zwischen dem Unternehmensteuersatz und dem Spitzensteuersatz bei der Einkommensteuer. Denn die Diskriminierung zwischen „guten“, weil thesaurierten, und „schlechten“, weil ausgeschütteten Gewinnen macht ökonomisch wenig Sinn.