

Allmähliche Erholung der deutschen Konjunktur setzt sich fort

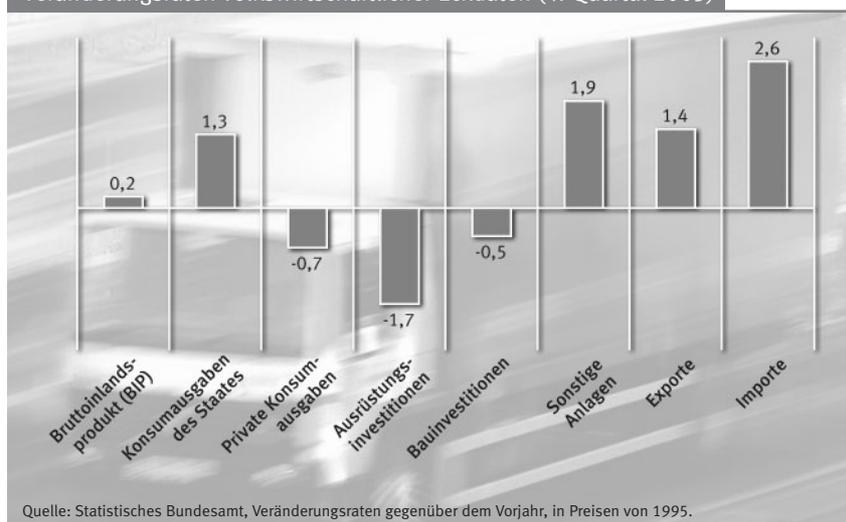
Die deutsche Konjunktur befindet sich in einer Erholungsphase und wird im Jahresverlauf voraussichtlich an Dynamik gewinnen. Der Export bildet den wichtigsten Faktor für die zunehmende Erholung, aber auch die Inlandsnachfrage erhöht sich wieder. Auf dem Arbeitsmarkt wird der Beschäftigungsabbau zurückgehen und die gemeldete Arbeitslosenquote vor allem aus statistischen Gründen sinken.

Die konjunkturelle Erholung der deutschen Volkswirtschaft setzte sich auch im letzten Quartal des Jahres 2003 fort. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes betrug die Veränderungsrate des realen BIP gegenüber dem Vorjahr 0,2 v.H. Maßgeblich für diese leichte Erholung war die Verbesserung der Inlandsnachfrage, spe-

Für dieses Jahr sehen die konjunkturellen Perspektiven jedoch positiver aus: So werden Zuwachsraten des BIP zwischen 1,4 v.H. (DIW) und 2,0 v.H. (Allianz, Comm) prognostiziert. Allerdings ist in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, dass rund 0,5 v.H. auf einen Kalendereffekt (Schaltjahr, wenige Feiertage

men und dürften ihre Investitionstätigkeit anregen. Dies könnte die Inlandsnachfrage stimulieren und einen langsamen Konjunkturaufschwung in Gang setzen. Die Dynamik einer solchen stilisierten Konjunkturerholung wird unterschiedlich eingeschätzt: mit Ausnahme des HWWA und der Allianz erwarten die Prognostiker eine positive Zuwachsrate des Außenbeitrags (s. Tabelle 2). Diese abweichenden Meinungen lassen sich auf eine andere Einschätzung der Wechselkursentwicklung des Euros zurückführen. Die Veränderungsrate des Exports gegenüber dem Vorjahr streuen zwischen 3,4 (Allianz) und 6,1 v.H. (IWH), diejenigen des Imports zwischen 3,1 (DIW) und 5,3 v.H. (Comm).

Veränderungsraten volkswirtschaftlicher Eckdaten (4. Quartal 2003)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr, in Preisen von 1995.

ziell der Investitionen (0,5 v.H.). Auch die Exporte lieferten weiterhin positive Impulse für die Konjunktur. Da die Importe jedoch stärker zunahm, wirkte der reale Außenbeitrag negativ auf den Anstieg des BIP. Insgesamt ergab sich im letzten Jahr eine leicht rückläufige Entwicklung des BIP von -0,1 v.H.

fallen auf Arbeitstage) zurückzuführen sind. Auch Frühindikatoren wie die ZEW-Konjunkturerwartungen deuten mit einem Saldo von 69,9 Punkten im Februar auf einen beginnenden Aufschwung hin. Die kräftigen Impulse von der expandierenden Weltwirtschaft bessern die Exportaussichten der deutschen Unterneh-

Investitionen aufwärts gerichtet

Die Investitionsnachfrage wird sich dieses Jahr zwar weiter bessern, aber nicht zum Motor für die Konjunktur entwickeln. Bislang werden überwiegend Ersatzinvestitionen getätigt, während Er-

IN DIESER AUSGABE

| | |
|--|----|
| Allmähliche Erholung der deutschen Konjunktur setzt sich fort | 1 |
| Die voraussichtliche Lage in der EWU | 3 |
| ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im Februar 2004 | 4 |
| Die „neuen“ Transmissionskanäle: Immunisierungsstrategien und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen | 6 |
| Die konjunkturelle Lage in den beitretenden Ländern | 8 |
| EU-Haushaltsexpansion gefährdet deutsche Budgetkonsolidierung | 10 |
| Die neuen Mitgliedsstaaten der EU und ihre Geldpolitik | 12 |

weiterungsinvestitionen auf einem niedrigeren Niveau verharren. Insgesamt bestehen in diesem Jahr für die Investitionen günstigere Umstände, da sich die Gewinnaussichten bessern, die Kapazitätsauslastung allmählich ansteigt und die Finanzierungsbedingungen relativ günstig sind. Die Divergenzen in den Prognosen über die Bruttoanlageinvestitionen (s. Tabelle 2) beruhen im wesentlichen auf einer unterschiedlichen Einschätzung der Lage im Baugewerbe. So erwartet das RWI eine Erhöhung der Bauinvestitionen um 2,1 v.H. während das IWH einen Rückgang um -0,7 v.H. prognostiziert. In Ostdeutschland sind wegen der Überkapazitäten bei den Immobilien weiterhin rückläufige Bauinvestitionen zu verzeichnen.

Privater Konsum keine Stütze

Der private Konsum wird auch in diesem Jahr nur einen moderaten Zuwachs vorweisen. Auf der einen Seite wird der private Konsum durch Steuervergünstigungen gestärkt, auf der anderen Seite durch die Kürzung der Gesundheitsleistungen und Sozialtransfers, die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit und die bestehende Unsicherheit über weitere Reformmaßnahmen belastet. Weil die Auswirkungen der Steuerentlastungen unterschiedlich eingeschätzt werden,

streuen die Prognosen für den privaten Konsum zwischen 0,5 (Comm. Bank) und 1,5 v.H. (Allianz).

Langsamere Beschäftigungsabbau

Im vierten Quartal des letzten Jahres sank die Anzahl der Erwerbstätigen im Vorjahresvergleich um 233.000 (-0,6 v.H.). Der Personalabbau hat sich damit weiter verlangsamt. Zur Abflachung des statistisch ausgewiesenen Beschäftigungsrückgangs haben auch die arbeitsmarktpolitischen Instrumente der Hartz-Gesetze I und II wie Ich-AGs, PSAs und Mini-Jobs beigetragen. Im Laufe des Jahres dürfte sich die Erwerbstätigkeit stabilisieren und eventuell aufgrund einer wachsenden Anzahl an Teilzeitarbeitnehmern und geringfügig Beschäftigten zunehmen. Im Jahresdurchschnitt werden voraussichtlich zwischen 38,004 und 38,323 Mio. Personen erwerbstätig sein. Die prognostizierte Arbeitslosenquote beträgt zwischen 10,0 und 10,6 v.H., wobei jüngere Prognosen auf Basis der revidierten Erwerbstätigenzahlen mit einem leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit rechnen. Bei den rückläufigen Zahlen zur registrierten Arbeitslosigkeit ist allerdings zu beachten, dass verstärkte Abgänge von Nichtleistungsempfängern zu verzeichnen sind und sich die statistische Erfassung zu Jahresbeginn geändert hat.

Tragfähiger Aufschwung?

Die Tragfähigkeit des prognostizierten Aufschwungs wird u.a. angesichts des starken Außenwerts des Euros gegenüber dem US-Dollar in Frage gestellt. Das konjunkturelle Risiko aus der bisherigen Aufwertung des Euros scheint aber überschaubar. So liegt der gewogene effektive Wechselkurs des Euros kaum höher als im Herbst vergangenen Jahres. Zudem übertrifft die gegenwärtige Stärke der Auslandsnachfrage deutlich die dämpfenden Wirkungen einer Aufwertung des Euro-Wechselkurses. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen entspricht derzeit im Vergleich mit früheren Höchstständen auf DM- vs. Dollar-Basis in etwa dem langfristigen Mittelwert.

Die starke Abhängigkeit Deutschlands von der Weltwirtschaft macht es für außenwirtschaftliche Schocks sehr anfällig. Dabei ist beispielsweise an das hohe US-Leistungsbilanzdefizit zu denken, das den Wechselkurs des US-Dollars gegenüber dem Euro senkt. Um gegenüber externen Schocks resistent sein zu können, muss Deutschland dazu bereit sein, mit weitreichenden Reformen zu einem dauerhaften Wachstum beizutragen. Weitere Reformen sind daher unerlässlich.

Daniel Radowski, radowski@zew.de

Tabelle 1: Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2003 und 2004

| | StaBu | SVR | RWI | HWWA | DIW | IFW | IWH | Ifo | Allianz | Comm. Bank | Deut. Bank |
|--|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|------------|------------|
| | 2003 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 |
| BIP, real | -0,1 | 1,5 / 1,7* | 1,8 | 1,5 | 1,4 | 1,8 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 1,7 |
| - Privater Konsum | 0,8 | 0,8 / 1,1* | 1,1 | 1,2 | 0,7 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 0,5 | 0,9 |
| - Konsumausgaben des Staates | 1,4 | 0,1 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | -0,5 | 0,5 | - | 0,7 |
| - Bruttoanlageinvestitionen | -3,9 | 1,6 | 2,9 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | 0,4 | 0,8 | - | - | 3,1 |
| - Exporte | 0,7 | 4,8 | 5,6 | 4,0 | 4,4 | 5,7 | 6,1 | 5,7 | 3,4 | 6,0 | 5,6 |
| - Importe | 0,1 | 3,4 | 5,0 | 4,0 | 3,1 | 4,1 | 4,7 | 4,4 | 4,1 | 5,3 | 4,6 |
| Erwerbstätige (in Tsd.) | 38.246 | 38.004 | 38.250 | 38.169 | 38.068 | 38.061 | 38.095 | 38.021 | 38.323 | 38.300 | - |
| | -1,1 | -0,4 | 0,0 | -0,2 | -0,5 | -0,5 | -0,4 | -0,6 | 0,2 | 0,0 | - |
| Arbeitslose (in Tsd.) | 4.376 | 4.399 | 4.230 | 4.280 | 4.315 | 4.401 | 4.405 | 4.296 | - | 4.300 | - |
| Arbeitslosenquote | 10,3 | 10,6 | 10,0 | 10,1 | 10,2 | 10,6 | 10,4 | 10,2 | 10,2 | 10,1 | 10,1 |
| Preisindex der Lebenshaltung | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,0 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,5 |
| Finanzierungssaldo des Staates in v.H. des BIP | -3,9 | -3,4/-3,6* | -3,5 | -3,7 | -3,4 | -3,9 | -3,7 | -3,5 | -3,8 | -3,7 | -3,8 |

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und der registrierten Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen (nationale Definition). Quellen: SVR: Jahresgutachten 03/04, November 2003, * Prognose mit vorgezogener Steuerreform; IFW: Dezember 2003; RWI: 13.02.04; IWH: Dezember 2003; DIW: Januar 2004; Ifo: Dezember 2003; Allianz: Januar 2004; HWWA: 12.02.04. Stand: 19.02.2004.

Die voraussichtliche Lage in der EWU

Im Jahr 2003 legte die gesamtwirtschaftliche Aktivität in der Eurozone – gemessen an der Jahresveränderungsrate des realen BIPs – lediglich um 0,5 v.H. zu. Der BIP-Zuwachs blieb damit im dritten Jahr in Folge hinter dem Trendwachstum von ca. 2 v.H. zurück. Dementsprechend hat sich die Produktionslücke als Differenz zwischen dem Trendwachstum und der tatsächlichen Zuwachsrate ausgeweitet. Diese annähernde Stagnation ging dabei hauptsächlich auf die erste Hälfte des Jahres 2003 zurück, als die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irakkrieg, ein hoher Ölpreis sowie Verwerfungen auf den Aktienmärkten die gesamtwirtschaftliche Aktivität dämpften. Seit der zweiten Jahreshälfte 2003 wurden wieder positive Zuwachsraten verzeichnet. Positive Beiträge gingen hierbei fast ausschließlich von den Exporten von Waren und Dienstleistungen aus, die sich angesichts der anziehenden Weltkonjunktur steigerten. Neben der USA stimulierte überraschenderweise Japan die globale Nachfrage, da es relativ starke wirtschaftliche Zuwächse notierte. Auch die Stimmung unter den Wirtschaftsakteuren wurde seit der zweiten Jahreshälfte

2003 zunehmend optimistischer. Beispielsweise signalisieren die Ergebnisse der Konjunkturumfrage des ZEW seit einigen Monaten einen allmählichen wirtschaftlichen Aufschwung für die Eurozone, der sich an dem Zusammenspiel zwischen den zunehmend besseren Einschätzungen der aktuellen Konjunkturlage und den optimistischen Konjunkturerwartungen erkennen lässt. Der Februarwert der ZEW-Konjunkturerwartungen für die Länder der Eurozone beträgt 75,6 v.H. und liegt damit deutlich über seinem historischen Mittelwert.

Für das laufende und kommende Jahr rechnen Konjunkturbeobachter mit einer weiteren Erholung der europäischen Wirtschaft. Die Veränderungsrate des BIPs werden sich dabei langsam dem Trendwachstum annähern. Initiiert wird die Erholung durch ein weiteres Anziehen der Exporte, die allerdings in der Eurozone weniger zulegen werden als der Welthandel, da ein Großteil des europäischen Außenhandels innerhalb der europäischen Länder abgewickelt wird, welche wiederum eine vergleichsweise geringere wirtschaftliche Dynamik im Vergleich zur Weltkonjunktur aufweisen. Die Nachfrage

nach Investitionsgütern dürfte durch die positive Entwicklung der Ausfuhren sowie der immer noch günstigen monetären Rahmenbedingungen stimuliert werden, so dass hiervon positive binnenwirtschaftliche Beiträge für die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung zu erwarten sind. Die privaten Konsumausgaben werden moderat zunehmen, da u.a. die günstige Entwicklung der Verbraucherpreise die Realeinkommen steigen lässt. Die Situation auf dem Arbeitsmarkt bleibt weiter angespannt. Die Anzahl der Arbeitslosen dürfte sich dieses Jahr im Vergleich zum Vorjahr nicht wesentlich verändern, da die prognostizierte gesamtwirtschaftliche Zuwachsrate für eine merkliche Ausweitung der Beschäftigung zu gering ist. Erst im Jahr 2005 ist hier mit etwas Entspannung zu rechnen. Der starke Euro-Wechselkurs, ein gemäßigter Ölpreis sowie erwartete moderate Lohnzuwächse im Prognosezeitraum sind die Ursachen für verhältnismäßig niedrige Inflationserwartungen in diesem und kommenden Jahr. Mit diesem Ausblick ist in absehbarer Zeit auch nicht mit einer Erhöhung der Leitzinsen seitens der EZB zu rechnen.

Marcus Kappler, kappler@zew.de

| | EWU | | Italien | Spanien | Österreich | Niederlande | Finnland |
|----------------------|----------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| | 2004 | 2005 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 |
| BIP, real | 1,7 | 2,1 | 1,2 | 2,9 | 1,7 | 1,0 | 2,7 |
| – Privater Verbrauch | 1,4 | 1,8 | 2,4 | 3,2 | 1,8 | 0,8 | 2,7 |
| – Investitionen | 2,0 | 3,2 | 2,2 | 3,8 | 2,7 | 3,8 | 0,3 |
| – Exporte | 3,5 | 4,7 | 4,3 | 6,7 | 5,0 | 4,3 | 3,8 |
| – Importe | 3,1 | 4,8 | 5,7 | 8,3 | 5,0 | 3,0 | 3,4 |
| Verbraucherpreise | 1,6 | 1,5 | 2,1 | 2,7 | 1,2 | 1,5 | 0,8 |
| Arbeitslosenquote | 9,0 | 8,7 | 8,9 | 11,0 | 5,5 | 5,2 | 9,0 |
| Beschäftigung | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 2,5 | 0,3 | -0,1 | 0,2 |
| | Belgien | Irland | Frankreich | Portugal | Griechenland | nachrichtl. GB | |
| | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 | 2004 |
| BIP, real | 2,7 | 3,6 | 1,8 | 1,5 | 4,1 | 2,7 | |
| – Privater Verbrauch | 1,8 | 3,3 | 1,7 | 1,2 | 3,4 | 2,3 | |
| – Investitionen | 3,5 | 2,2 | 2,9 | 1,9 | 7,2 | 5,2 | |
| – Exporte | 6,4 | 3,7 | 4,8 | 5,1 | 6,6 | 2,7 | |
| – Importe | 6,0 | 2,6 | 5,4 | 3,1 | 5,7 | 4,0 | |
| Verbraucherpreise | 1,5 | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 3,6 | 1,7 | |
| Arbeitslosenquote | 8,5 | 5,0 | 9,8 | 6,5 | 8,9 | 4,9 | |
| Beschäftigung | 0,3 | 1,3 | 0,2 | 0,8 | 0,9 | 0,5 | |

Quellen: Alle: Arbeitslosenquote und Beschäftigung: OECD, Paris. EWU: DIW, Berlin. Österreich: Wifo, Wien. Spanien: La Caixa, Barcelona. Belgien: INR, Brüssel. Niederlande: CPB, Den Haag. Finnland: ETLA, Helsinki. Frankreich: COE, Paris. Irland: ESRI, Dublin. Italien: Banca Intesa, Mailand. Portugal: OECD, Paris. Griechenland: OECD, Paris. GB: NIESR, London.

Ergebnisse der Februarumfrage 2004

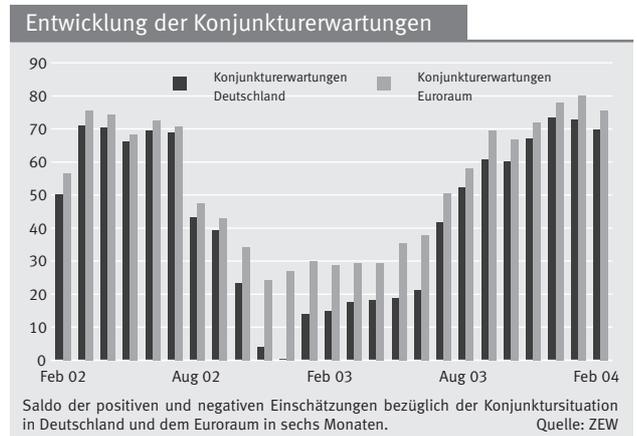
Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine seit Dezember 1991 durchgeführte Umfrage, in der monatlich die vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten erhoben werden. Insgesamt beteiligen sich rund 350 Analysten an dieser Umfrage, darunter etwa 270 aus Banken und Kapitalanlagegesellschaften, 50 aus Versicherungen und 30 aus Industrieunternehmen. Angesprochen werden die Finanzexperten der Finanz- und Researchabteilungen sowie der volkswirtschaftlichen Abteilungen und der Anlage- und Wertpapierabteilungen. Sie wer-

den nach ihren mittelfristigen Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Konjunktur, der Inflationsrate, der kurz- und langfristigen Zinsen, der Aktien- und der Wechselkurse sowie der Branchen befragt. Auf den folgenden beiden Seiten werden die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage vom 02. 02. bis 16. 02. 2004 dargestellt. Weitere Informationen zum ZEW-Finanzmarkttest sind in Form einer Kurzinformation und des aktuellen ZEW-Finanzmarktreports für November 2002 erhältlich.

Volker Kleff, kleff@zew.de und Claudia Stirböck, stirboeck@zew.de

Euroraum: Skepsis unter Analysten steigt

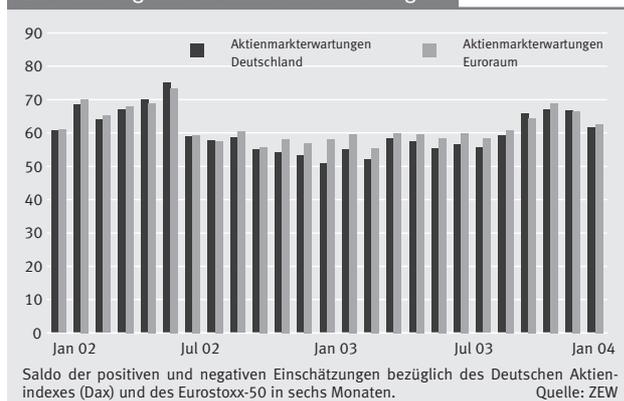
Allmählich scheinen sich die Analysten zu sorgen, dass der hohe Wechselkurs des Euros den europäischen Aktienmarkt nachteilig beeinflussen könnte. Viele Unternehmen sind zwar zumindest teilweise gegen mittelfristige Wechselkursrisiken abgesichert, auf längere Sicht ist die Absicherung jedoch sehr schwierig. Der Automobilhersteller BMW beispielsweise, der sich bisher weitgehend immun gegenüber Wechselkursschwankungen zeigte, meldete nun einen Umsatzrückgang in Euro, obwohl die Absatzzahlen einen neuen Rekord erreichten. Im Umfragezeitraum erreichte der Wechselkurs des Euros wieder sein Allzeithoch von 1,29 Dollar pro Euro. Die Europäische Zentralbank konnte den Wechselkurs nur zeitweise durch verbale Äußerungen senken. Nach Ansicht der Experten wird die europäische Gemeinschaftswährung auch weiterhin fester tendieren. Über 40 v.H. von ihnen sind der Ansicht, dass der Wechselkurs des Euros noch nicht seinen Höchststand erreicht hat. Die Aktienkurse für den Euroraum dürften sich deswegen verschlechtert haben. Der Saldo der Optimisten und Pessimisten bezüglich der erwarteten Entwicklung des Aktienindex Eurostoxx-50 in den nächsten sechs Monaten fiel um 3,9 auf 62,5 Punkte. Noch etwas stärker hat es die Erwartungen für den deutschen Aktienmarkt erwischt. Der entsprechende Saldo für den Dax fiel um 5,1 auf 61,7 Punkte. Verantwortlich für den Rückgang der Aktienmarkterwartungen dürften auch die etwas schlechteren Konjunkturaussichten für



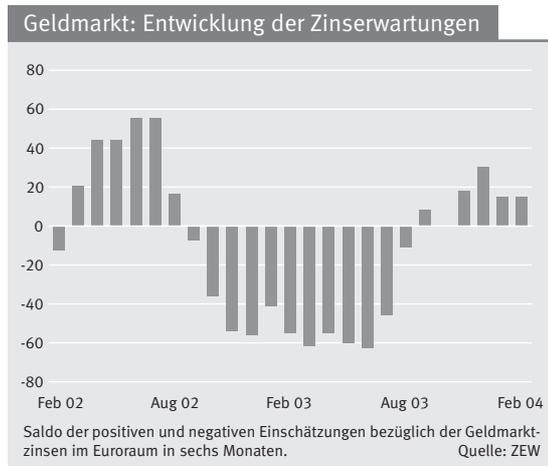
den Euroraum und Deutschland in diesem Monat sein. Bezüglich des Rückgangs der Konjunkturerwartungen für Deutschland fällt zudem auf, dass bis zum 6. Februar, an dem Gerhard Schröder seinen Rücktritt vom SPD-Parteivorsitz ankündigte, die Konjunkturerwartungen für Deutschland noch stiegen, im Zeitraum danach aber deutlich nachgaben. Daher könnten einige Analysten nun befürchten, dass die für den Aufschwung notwendigen Reformen "verwässert" werden. Betrachtet man die einzelnen Branchen, so zeigt sich ein differenziertes Konjunkturbild. Im Februar stiegen die Ertragserwartungen aus Sicht der befragten Finanzexperten für die Baubranche deutlich. Die Baubranche profitiert von dem sehr milden Winter, aber auch von der Kürzung der Eigenheimzulage zum Ende des letzten Jahres, was viele Bauwillige veranlasste, den geplanten Hausbau vorzuziehen. Die Fahrzeugindustrie hingegen ist der große Verlierer in diesem Monat. Der starke Wechselkurs des Euros und der zunehmende internationale Wettbewerb gehen nun mehr und mehr zu Lasten der Unternehmensgewinne. Verschlechtert haben sich auch die Aussichten für den Handel und die Konsumgüterhersteller. Die Steuervergünstigungen für die Verbraucher zu Beginn des neuen Jahres scheinen von den Mehrbelastungen durch die sozialen Sicherungssysteme weitgehend kompensiert zu werden und können der Branche kaum zu neuen Erträgen verhelfen.

Volker Kleff

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



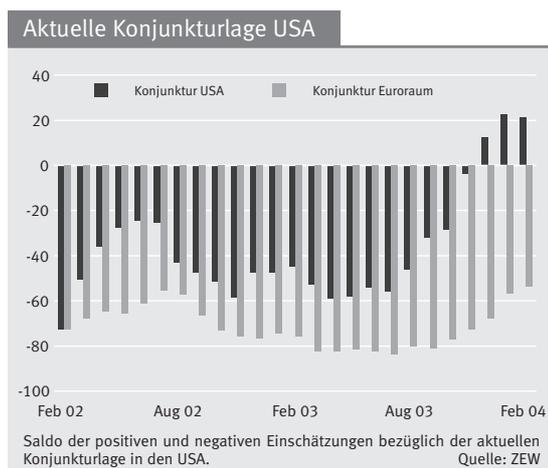
Euroraum: Zinserwartungen werden einheitlicher



Die Erwartungen für die mittelfristige Zinsentwicklung im Euroraum werden zusehends homogener. Fast drei Viertel der Experten erwarten ein vorerst konstantes Zinsniveau am Geldmarkt. Nur noch ein gutes Fünftel geht von einer Erhöhung der Leitzinsen auf Halbjahresfrist aus. Im Vergleich zum Dezember ist dieser Wert damit um mehr als zehn Prozentpunkte geschrumpft. Dieses Meinungsbild spiegelt sich – mit etwas weicheeren Konturen – in den Inflationserwartungen wider: Für den Euroraum sehen zwei Drittel auf mittlere Sicht keine Änderung der Inflationsrate. 17,7 v.H. erwarten eine Erhöhung und 14,7 v.H. gehen von rückläufigen Preissteigerungsraten aus. Im deutlichen Gegensatz zum Geldmarktszenario steht die Einschätzung der Langfristzinsen: Hier erwarten nahezu unverändert 68,7 v.H. der Analysten ein steigendes Niveau, nur etwa ein Viertel geht von gleich bleibenden Langfristzinsen aus. Insgesamt ergibt sich daraus das für den Aufschwung typische Bild einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve.

Dr. Peter Westerheide

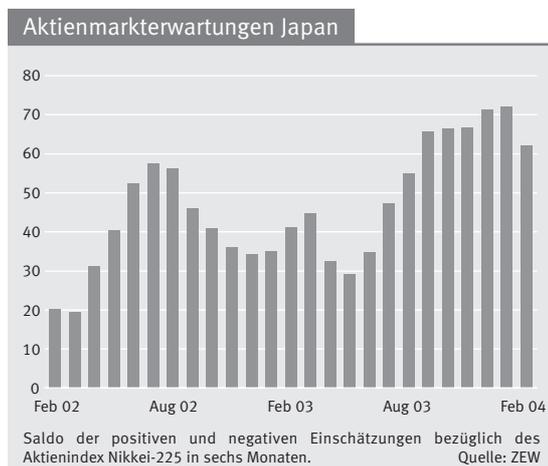
USA: Nachhaltigkeit des Aufschwungs fraglich



Die aktuelle Konjunktursituation in den USA wird immer noch von 29,5 v.H. der Experten positiv bewertet und liegt damit weit über den Einschätzungen für den Euroraum. Die Nachhaltigkeit des Aufschwungs in den USA wird von den Experten aber zunehmend in Frage gestellt. Seit August 2003 sinken die Konjunkturerwartungen kontinuierlich. Der Saldo aus positiven und negativen Erwartungen für die nächsten sechs Monate vermindert sich um weitere 6,7 Punkte auf 34,6 Punkte. Beigetragen haben hierzu das im Februar stark gesunkene Konsumentenvertrauen, die nur sehr langsame Erholung der Arbeitsmärkte sowie das für das Jahr 2004 geplante Rekorddefizit des US-Haushalts. Der schwache Wechselkurs des US-Dollars und die unvermindert hohen Importe der USA bewirken eine weitere leichte Zunahme der Inflationserwartungen. Im Februar gehen 53,6 v.H. der Experten von einer Zinserhöhung in den nächsten sechs Monaten aus. Auch die bisher noch sehr optimistischen Aktienkurseerwartungen gehen deutlich zurück.

Dr. Claudia Stirböck

Japan: Aussichten auf dem Aktienmarkt verschlechtern sich



Eine stark expansive Geldpolitik, gezielte Interventionen auf dem Devisenmarkt und die Erholung des Bankensektors wirkten sich im Jahr 2003 positiv auf die wirtschaftliche Lage in Japan aus. Unklar ist aber, ob diese Entwicklung auch nachhaltig ist. Insbesondere der begrenzte Spielraum von Geld- und Interventionspolitik erhöht die Unsicherheit. Zudem fehlt den Geschäftsbanken immer noch eine schlüssige Strategie für die Kreditvergabe an die zahlreichen Unternehmen, die künstlich am Leben gehalten werden. All dies spiegelt sich in den Erwartungen der Experten wider. So hat sich der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktursituation in sechs Monaten im Vergleich zum Vormonat wieder verringert. Die Aktienmarkterwartungen verschlechtern sich sogar deutlich auf 62,2 Punkte (Vormonat: 72,0 Punkte). Für letztere Entwicklung sind wohl auch jüngste Meldungen verantwortlich, nach denen die Finanzaufsicht Unregelmäßigkeiten bei mehreren börsennotierten Banken vermutet.

Matthias Meitner

Die „neuen“ Transmissionskanäle: Immunisierungsstrategien und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Dieser Beitrag bildet den Abschluss unserer Themenreihe zu den Transmissionsmechanismen der internationalen Konjunkturübertragung. In den vorangegangenen Beiträgen wurden der Finanzmarktkanal, der Unternehmenskanal und der Vertrauenskanal als „neue“ Transmissionskanäle identifiziert, die heute im Vergleich zu früheren Jahrzehnten die internationale Transmission von Konjunkturzyklen verstärken können. Die Betrachtung dieser Übertragungswege lässt die Frage aufkommen, ob es Ansatzpunkte gibt, um eine größere Widerstandsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft gegen rezessive externe Einflüsse zu erzielen. Wie brisant diese Fragestellung ist, zeigt die große Anfälligkeit der deutschen Volkswirtschaft gegenüber externen Schocks in den letzten drei Jahren.

Allgemeine Elemente einer Immunisierungsstrategie beziehen sich auf die Flexibilität der Märkte, die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik und den Diversifikationsgrad. So wirkt jede Politik, welche die Flexibilität der inländischen Märkte erhöht, in der Tendenz immunisierend: Flexible Marktreaktionen können schnell auf Veränderungen im außenwirtschaftlichen Umfeld reagieren und Marktungleichgewichte vermeiden. Ebenso kann eine nachhaltige Finanzpolitik stabilisierende Impulse auf die Konjunktur ausüben: Niedrige Schuldenstände eröffnen Spielraum für eine antizyklische Stabilisierungspolitik, die im Fall eines außenwirtschaftlichen Schocks dann eine abfedernde Rolle übernehmen kann. Die Außenwirtschaftspolitik sollte auf eine diversifizierte Struktur der Exporte abzielen: Eine offene Volkswirtschaft unterliegt umso stärker zyklischen Schwankungen, je weniger diversifiziert ihre sektorale und regionale Exportstruktur ist.

Neben diesen allgemeinen Elementen einer Immunisierungsstrategie gibt es Ansatzpunkte, die sich speziell auf den jeweiligen Kanal der Konjunkturtransmission beziehen. Jede dieser Immunisierungsstrategien muss dabei eine Beeinträchtigung des grenzüberschreitenden Handels mit Gütern und Dienstleistungen oder des internationalen Kapitalverkehrs vermeiden. Zum einen wären solche Strategien nicht mit dem Regelwerk des EU-Binnenmarkts kompatibel, zum anderen dürften sie den langfristigen Wachstumspfad absenken. Angesichts der im inter-

nationalen Vergleich zu niedrigen langjährigen Wachstumsrate Deutschlands wäre ein weiteres Absinken dieser Wachstumsrate kein akzeptabler Preis für eine geringere konjunkturelle Volatilität.

Der Finanzmarktkanal

Wegen der im internationalen Vergleich geringen Bedeutung des Aktienmarktes für Konsum und Investitionen in Deutschland erscheint es nicht notwendig, Handlungsstrategien zu entwickeln, die auf eine Begrenzung der Konjunkturübertragung über die internationalen Aktienmärkte abzielen. Langfristig dürfte allerdings der Aktienmarkt eine größere Bedeutung für die Konjunkturentwicklung erhalten. Zum einen wird die internationale Integration der Kapitalmärkte noch weiter zunehmen. Die Korrelationen zwischen den Aktienindizes dieser Börsen werden noch höher sein als die heutigen Korrelationen. Zum anderen wird in vielen Staaten Europas die private Altersvorsorge zunehmend an Bedeutung gewinnen. Ein größerer Teil der dafür vorgesehenen Ersparnisse dürfte aufgrund des langen Anlagehorizonts beispielsweise über Fonds in Aktien angelegt werden.

Die Auswirkungen des Aktienmarktes auf Konsum und Investitionen dürften in Phasen von Marktübertreibungen besonders groß sein. Wenn die Kurssteigerungen am Aktienmarkt dagegen ohne große Übertreibungen ähnlich hoch ausfallen, so wären die konjunkturellen Wirkungen wesentlich geringer. Eine Versteti-

gung der Aktienkursentwicklung kann vor allem über eine Erhöhung der Bedeutung des Aktienmarktes erreicht werden. Je breiter und liquider ein Aktienmarkt ist, desto geringer dürfte die Anfälligkeit für Marktübertreibungen sein.

Unmittelbare Ansatzpunkte für die Wirtschaftspolitik bilden damit vor allem:

- Eine weitere Integration der europäischen Kapitalmärkte: Ein vollständig integrierter Kapitalmarkt wird breiter und liquider sein als die teilweise noch immer national separierten Kapitalmärkte. Bei den Aktienmärkten und insbesondere bei den Finanzdienstleistungen besteht noch ein großes Aufholpotenzial. Als Folge einer weiteren Integration der Aktienmärkte wird zwar die Übertragung von Informationen z.B. zur aktuellen Konjunkturlage noch schneller werden, aber die Volatilität des Aktienmarktes dürfte durch die Verbreiterung des Marktes und die höhere Liquidität abnehmen. Veränderungen der Aktienkurse müssen darum für die Volkswirtschaft nicht unbedingt stärkere konjunkturelle Wirkungen auf Konsum und Investitionen ausüben.

- Hinzu kommt, dass ein breiterer und liquiderer Aktienmarkt das langfristige Wachstum einer Volkswirtschaft positiv beeinflusst. Es gibt zahlreiche Studien, die einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Aktienmarktes und dem langfristigen Wachstum einer Volkswirtschaft belegen. Ein noch weiter entwickelter europäischer Aktienmarkt sollte das langfristige Wachstum günstig beeinflussen. Damit werden

auch konjunkturelle Effekte, die vom Aktienmarkt ausgehen können, weniger bedeutsam, da höhere langfristige Wachstumsraten einen Ausgleich für kurzfristige Schwankungen bieten.

■ Die allmähliche Umstellung von einer umlagefinanzierten zu einer stärker kapitalgedeckten Finanzierung der Altersvorsorge sollte ebenfalls zu einem positiven Effekt führen. Sie erhöht die Bedeutung des Aktienmarktes für Vermögensanlagen und Unternehmensfinanzierung und steigert damit das langfristige Wachstumspotenzial. Die unter diesem Gesichtspunkt durchgeführten privaten Kapitalanlagen erhöhen zwar prinzipiell die Anfälligkeit gegenüber Schwankungen der Aktienkurse. Da diese Kapitalanlagen langfristig ausgerichtet sind und die Altersvorsorge als Zweckbindung haben, sollte der konjunkturelle Impuls, der von den Aktienmärkten ausgehen kann, trotzdem eher unbedeutend bleiben.

Der Unternehmenskanal

Bei der Untersuchung des über multinationale Unternehmen verlaufenden Transmissionskanals auf der hoch aggregierten Ebene wurde wenig empirische Evidenz gefunden. In der Unternehmensbefragung und der Analyse von Unternehmensdaten hingegen gab es Hinweise auf die unternehmensinterne Übertragung von Schocks zwischen den regionalen Einheiten multinationaler Unternehmen. Dies korrespondiert mit der These, dass multinational ausgerichtete Unternehmen eher als rein national agierende in der Lage sind, ihre Investitionsentscheidungen nicht zu sehr von kurzfristigen konjunkturellen Marktstörungen determinieren zu lassen. Dies stützt das Argument, wonach eine regionale und sektorale Diversifikation konjunkturstabilisierend wirkt. Insofern wäre es unter der Zielsetzung der Konjunkturstabilisierung kontraproduktiv, grenzüberschreitende Mergers & Acquisitions zu behindern.

Der Vertrauenskanal

Die Untersuchungen zur internationalen Übertragung von Vertrauensimpulsen ergaben, dass die Entwicklung des Geschäftsklimas zwischen verschiedenen Staaten korreliert ist. Übertragungseffekte auf die gesamtwirtschaftliche

Entwicklung können über diesen Kanal nicht ausgeschlossen werden. Zwar sind die gesamtwirtschaftlichen Effekte für Deutschland eher gering, es gibt aber signifikante Einflüsse des Geschäftsklimas auf die Industrieproduktion.

Die Analysen belegen, dass die US-amerikanischen Vertrauensindizes den europäischen vorlaufen. Sofern hier eine Kausalbeziehung besteht – die US-amerikanischen Indikatoren also die deutschen beeinflussen –, würde eine Immunisierung gegen diesen Einfluss vor allem darauf hinauslaufen, verstärkt auf die insgesamt nur begrenzte Bedeutung des US-amerikanischen Wirtschaftswachstums und des bilateralen Außenhandels mit den USA im Vergleich zu den innereuropäischen Handelsbeziehungen hinzuweisen. Möglicherweise wird hier die Übertragung von Konjunkturimpulsen aus den USA über die traditionellen Transmissionskanäle von der Öffentlichkeit überschätzt. Zwar sind die USA nach Frankreich als Einzelland der zweitgrößte Handelspartner Deutschlands. Die Fokussierung auf die US-amerikanische Wirtschaft steht dennoch in einem Missverhältnis zum US-Anteil von rund 10,5 v.H. (2001) an den gesamten deutschen Exporten (im Vergleich zu einem Anteil der Exporte in die EU-15 von 55,1 v.H.).

Zur Abhängigkeit des deutschen vom US-amerikanischen Geschäftsklima trägt auch die weitgehend gleichgerichtete Entwicklung an den Wertpapiermärkten bei. Hier ist darauf hinzuweisen, dass die von den Aktienmärkten ausgehenden Finanzierungswirkungen und Vermögens-effekte in Deutschland geringer als in den USA sind. Die realwirtschaftlichen Effekte hierzulande von Finanzmarkturbulenzen scheinen überschätzt zu werden. Wie die Analysen in den vorangegangenen Beiträgen zeigen, resultieren in Ländern mit hoher Aktienmarktkapitalisierung quantitativ eher kleine Effekte.

Schlussfolgerungen

Die Schlussfolgerungen dieser Analyse für die internationale Koordination der Wirtschaftspolitik hängen von der konkreten Definition des Begriffs der Politikkoordination ab.

■ **Koordination im Sinn von abgestimmter diskretionärer Stabilisierungspolitik:** Versteht man unter Koordination vor al-

lem die abgestimmte aktive Bekämpfung von Rezessionen mit Hilfe der Fiskalpolitik, dann ergibt sich aus den Studien eine negative Einschätzung. Die Erfolgsaussichten eines solchen diskretionären Ansatzes sind umstritten. Mit dem Auftreten neuer Transmissionskanäle dürften sich viele der Informations- und Zeitverzögerungsprobleme sogar noch verschärfen. Denn je schneller und komplexer die Konjunkturtransmission erfolgt, desto schwieriger wird eine im Ausmaß und Timing adäquate koordinierte antizyklische Politik.

■ **Koordination im Sinn von Benchmarking:** Der Vergleich der Performance verschiedener EU-Staaten anhand von objektiven Kennziffern spielt eine zunehmende Rolle. Der Sinn dieses Koordinationsansatzes besteht darin, erfolglose Länder zu identifizieren, den Druck auf die dort verantwortlichen Politiker zu erhöhen und somit Anstöße zu grenzüberschreitenden Lernprozessen zu geben. Diese Art von Politikkoordination kann geeignet sein, strukturelle Schwächen auf den Arbeits- und Gütermärkten abzumildern, welche die Binnenwirtschaft bislang besonders anfällig für eine importierte Rezession machen.

■ **Koordination im Sinn von Integrationspolitik:** Die Beseitigung von Integrationsbarrieren auf dem EU-Binnenmarkt kann ebenfalls als Koordinationspolitik verstanden werden, weil auf diese Weise der Markt als leistungsfähiges Koordinationsinstrument eine größere Rolle übernehmen kann. Ein höheres Maß an Finanzmarktintegration dürfte nützlich sein, die Anfälligkeit nationaler Märkte für spekulative Blasen zu verringern.

■ **Koordination im Sinn von Informationsaustausch:** Mit der zunehmenden Relevanz neuer Übertragungsmechanismen gewinnen Indikatoren der Wirtschaftsentwicklung in anderen Ländern für die nationale Konjunkturanalyse an Bedeutung. Je früher neue Entwicklungen erkennbar werden, desto seltener ist mit kostspieligen Fehlallokationen zu rechnen. Daher sind alle Initiativen hilfreich, die eine Verbesserung der Zuverlässigkeit, Vergleichbarkeit und Aktualität statistischer Informationen beabsichtigen.

*Dr. Friedrich Heinemann,
heinemann@zew.de*

Daniel Radowski, radowski@zew.de

Die konjunkturelle Lage in den beitretenden Ländern

Mit der Erweiterung der EU um 10 Länder am 1. Mai 2004 wird die wirtschaftliche Gemeinschaft nicht nur größer, sondern vor allem auch heterogener. Insgesamt werden die wirtschaftlichen Entwicklungsmöglichkeiten der Neumitglieder positiv eingeschätzt, vor allem, wenn die entsprechenden Reformen weiter verfolgt werden.

Das nominale aggregierte BIP der neu hinzukommenden Volkswirtschaften beträgt nur ca. 5 v.H. des nominalen BIP der EU-15, im Gegensatz zum Bevölkerungsanteil, der sich auf ca. 20 v.H. der EU-15 beläuft. Obwohl die beitretenden Staaten ein heterogenes Bild abgeben, lassen sich doch Aussagen über ihre durchschnittliche wirtschaftliche Situation treffen: Auch die neuen Volkswirtschaften profitieren von der konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft. Die positive Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts wird sich durch den Beitritt zur EU voraussichtlich verstärken, da private Investitionstätigkeiten zunehmen sowie öffentlich finanzierte und von der EU geförderte Investitionsprogramme positive Beiträge zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung leisten werden. Problematisch erscheinen die relativ hohen öffentlichen Defizite, wobei jedoch eine Rückführung in Aussicht gestellt wird.

Wachstum, Arbeitslosigkeit und Inflation

Die durchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts der beitretenden Staaten betrug für die Jahre 1999 bis 2003 ungefähr 3 v.H. und fiel damit im Vergleich zu den bestehenden 15 EU-Ländern relativ hoch aus. Im Zusammenhang mit dem vergleichsweise niedrigen Pro-Kopf-Einkommen dieser Länder kann diese Dynamik als ein Anzeichen für eine ökonomische Konvergenz interpretiert werden, die sich nun nach anfänglichen Schwierigkeiten bei der Überwindung der Transformationsprobleme eingestellt hat. Die

Unterschiede in den Veränderungsraten des Pro-Kopf-Einkommens zwischen Neu- und Altmitgliedern betragen im gleichen Zeitraum ca. 1,5 v.H. Solche Differenzen in Veränderungsraten sind aus ökonomischer Sicht interessant, weil sie Aufschlüsse über die relative Entwicklung von Niveaugrößen – wie hier dem Pro-Kopf-Einkommen – liefern. Da das Pro-Kopf-BIP der Beitrittsländer 47 v.H. des durchschnittlichen Pro-Kopf-BIP der EU-15-Länder beträgt, würde es rein rechnerisch bei einer konstanten Differenz der Veränderungsraten der Pro-Kopf-Einkommen von 1,5 v.H. unter sonst gleichen Bedingungen 50 Jahre dauern, bis sich die Wohlstandsverhältnisse der Beitrittsländer und der bestehenden EU angeglichen hätten. Für eine Wohlstandsangleichung in der Hälfte der Zeit wäre eine dauerhafte Differenz der Veränderungsraten von ca. 3 v.H. notwendig. Diese Rechnung verdeutlicht, dass zur Angleichung der Einkommen und damit des ökonomischen Wohlstandes in der neuen EU über einen langen Zeitraum unterschiedliche Geschwindigkeiten notwendig sind.

Diese Durchschnittsbetrachtung sollte aber nicht den Blick auf Entwicklungen in den einzelnen Ländern verstellen. Die stärksten BIP-Veränderungsraten wiesen die baltischen Staaten in den vergangenen fünf Jahren aus, wobei Lettland hier mit durchschnittlich 5,8 v.H. trotz eines weltwirtschaftlich schwierigen Umfeldes an der Spitze stand. Die größten Beiträge für die BIP-Veränderungen im Baltikum lieferten der private Konsum sowie die Investitionsnachfrage. Die geringsten Veränderungsraten waren in Malta sowie in Tschechische Republik im selben Zeitraum zu beobachten. Mit seiner geringen Größe, der starken Abhängigkeit vom Tourismus und der zunehmenden wirtschaftlichen Öffnung war Malta besonders stark von der weltwirtschaftlichen Abkühlung der letzten Jahre betroffen. In der Tschechischen Republik waren vor allem die schwachen Investitionen für die vergleichsweise geringe

wirtschaftliche Dynamik verantwortlich. Nach zwei Jahren verhaltener Entwicklung zeichnete sich in Polen bereits im Jahr 2003 eine allmähliche Erholung ab. Dieser Aufschwung wird bisher hauptsächlich von starken Ausfuhren getragen. Aber auch die private Konsumgüternachfrage leistet einen positiven Beitrag zur wirtschaftlichen Entwicklung.

Die harmonisierten Arbeitslosenquoten in den beitretenden Ländern streuen erheblich. Die höchste Arbeitslosenquote im Jahr 2003 wies Polen (20,6 v.H.) aus, die geringste Quote wurde in Zypern mit einem Wert von 3,9 v.H. gemessen. Harmonisierte Arbeitslosenquoten werden zum Zwecke der Vergleichbarkeit zwischen den Mitgliedsländern der Europäischen Union auf Grundlage von einheitlichen Definitionen zur Arbeitslosigkeit der International Labour Organisation (ILO) erhoben. Der Beschäftigungsrückgang geht hierbei vor allem auf betriebliche Umstrukturierungen, insbesondere in der Landwirtschaft, im Kohlebergbau sowie in der Stahlindustrie, zurück. In der Slowakei ist die Arbeitslosigkeit zwar ebenfalls relativ hoch, die Arbeitslosenquote fällt allerdings seit 2001 kontinuierlich, wenn auch langsam. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in den beitretenden Ländern betrug im Jahr 2003 ca. 15 v.H. und lag damit 7 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der EU-15-Länder. Ab dem Jahr 2004 wird mit einem Rückgang dieser Quote in den neuen EU-Ländern gerechnet, außer für die Tschechische Republik, da hier das Wirtschaftswachstum für eine Zunahme der Beschäftigung zu schwach ausfallen dürfte.

Die durchschnittliche Inflationsrate der beitretenden Länder, gemessen an den Veränderungen der harmonisierten Verbraucherpreisindizes, war im Jahr 2003 mit 2,4 v.H. nur leicht höher als in der gesamten EU 15. Für das laufende Jahr rechnet die Europäische Kommission allerdings mit einem Anstieg auf 3,5 v.H. und im nächsten Jahr mit einer Inflationsrate von 3,1 v.H.

Öffentliche Finanzen und Beihilfen der Europäischen Union

Im Jahr 2003 wird das durchschnittliche Haushaltsdefizit in den beitretenden Ländern bei schätzungsweise 5 v.H. des BIP liegen. Nur die baltischen Staaten (Estland, Lettland und Litauen) und Slowenien werden das Defizitkriterium von 3 v.H. im Jahr 2003 nicht verletzen (siehe Tabelle). Insgesamt ist zwar eine leichte Verbesserung zu verzeichnen, trotzdem haben die meisten Länder ihre selbstgesetzten Ziele verfehlt. Zurückzuführen ist diese Entwicklung vor allem auf ein geringeres Wachstum und eine expansivere Fiskalpolitik. Insgesamt kommt die Europäische Kommission in ihrem Monitoring-Bericht zum Stand der Beitrittsvorbereitungen im September 2003 zu dem Schluss, dass sich die öffentliche Finanzlage schon im Jahr 2002 verschlechtert hat. Außerdem ist das Bild der Länder sowohl für den Schuldenstand als auch das staatliche Budgetdefizit recht breit gestreut. Den höchsten Schuldenstand wird im Jahr 2003 voraussichtlich Malta mit ca. 66 v.H. des BIP aufweisen, den niedrigsten Estland (5,4 v.H.). Die beiden Extrempunkte für das Budgetdefizit nehmen am oberen Ende die Tschechische Republik mit ca. 8 v.H. und am unteren

Ende Estland mit einem voraussichtlich ausgeglichenen Budget im Jahr 2003 ein. Bei diesen vorläufigen Ergebnissen ist zu beachten, dass viele dieser Länder eine Fiskalkonsolidierung anstreben oder Steuerreformen planen. Positiv wird sich auf die Lage der öffentlichen Haushalte die sich bessernde konjunkturelle Lage auswirken.

Bei der Umstrukturierung ihrer Volkswirtschaften mit dem Ziel der Konvergenz sind die neuen Mitgliedsstaaten jedoch nicht auf sich allein gestellt, sondern erfahren Unterstützung durch die EU. Neben den erweiterungsspezifischen Programmen können die beitretenden Länder auch finanzielle Mittel aus den bestehenden Programmen erwarten. So stellt die EU 5,76 Mrd. Euro für die Entwicklung des ländlichen Raums von 2004 bis 2006 in den neuen Mitgliedsstaaten bereit (für die Aufteilung auf die einzelnen Länder siehe Tabelle). Außerdem wurden im Dezember des vorigen Jahres die Verhandlungen über die Strukturfonds und den Kohäsionsfonds abgeschlossen. Beide Programme haben ebenfalls eine Laufzeit von 2004 bis 2006. Mit den Strukturfonds werden Ziele verfolgt, die die strukturelle Anpassung der Regionen mit Entwicklungsrückstand, die wirtschaftliche und soziale Umstellung von Gebieten mit

Strukturproblemen und die Modernisierung der Bildungs- und Ausbildungssystem sowie der Beschäftigungsförderung dienen. Der Kohäsionsfonds betrifft die Förderung der Infrastruktur in den Bereichen Umwelt und Verkehr.

In allen beitretenden Ländern erfolgt die Förderung von Programmen, die sich vor allem auf den Unternehmenssektor, die Entwicklung von Humankapital sowie die regionale und ländliche Entwicklung und der Fischerei konzentrieren und dabei den landesspezifischen Entwicklungsbedarf berücksichtigen. Ergänzt werden diese Schwerpunkte durch individuelle Programmbesonderheiten wie in Malta die Unterstützung der Insel Gozo. Allerdings kam die Europäische Kommission noch im September 2003 zu dem Schluss, dass die meisten beitretenden Länder zusätzliche Anstrengungen unternehmen müssen, damit die Struktur- und Kohäsionsfonds ab dem 1. Mai 2004 auch in Anspruch genommen werden können. Dies betrifft vor allem die Umsetzung der EU-Vorschriften in einen entsprechenden rechtlichen Rahmen sowie die Verfahren und Strukturen, die zur Durchführung der Programme notwendig sind.

Marcus Kappler, kappler@zew.de
Katrin Ullrich, ullrich@zew.de

Tabelle: Volkswirtschaftliche Kennziffern zur konjunkturellen Lage der beitretenden Länder

| | Estland | Lettland | Litauen | Malta | Polen | Slowakei | Slowenien | Tsch. Rep. | Ungarn | Zypern |
|---|---------|----------|---------|-------|---------|----------|-----------|------------|--------|--------|
| Bevölkerung (Mio. Einwohner, 2001) | 1,367 | 3,480 | 2,364 | 0,391 | 38,644 | 5,402 | 1,990 | 10,266 | 10,200 | 0,759 |
| Zuwachsrate BIP (Jährliche prozentuale Veränderung des BIP zu konstanten Preisen, 2003) | 4,4 | 6,0 | 6,6 | 0,8 | 3,3 | 3,8 | 2,1 | 2,2 | 2,9 | 2,0 |
| BIP pro Kopf (v.H., EU-15=100, BIP pro Kopf in laufenden Preisen, 2001) | 19,5 | 15,7 | 16,4 | 44,3 | 22,7 | 18,3 | 47,0 | 26,8 | 24,4 | 62,7 |
| Inflationsrate (HICP, 2003) | 1,6 | 2,5 | -0,9 | | 0,7 | 8,5 | 5,9 | 0,0 | 4,6 | 4,3 |
| Arbeitslosenquote (v.H., 2003) | 8,6 | 12,4 | 12,3 | 7,0 | 20,6 | 17,7 | 6,4 | 7,8 | 5,6 | 3,9 |
| Haushaltsdefizit (v.H. des BIP, 2003) | 0,0 | -2,7 | -2,6 | -7,6 | -4,3 | -5,1 | -2,2 | -8,0 | -5,4 | -5,2 |
| Verschuldung (v.H. des BIP, 2003) | 5,4 | 16,7 | 23,3 | 66,4 | 45,1 | 45,1 | 27,4 | 30,7 | 57,9 | 60,3 |
| Beihilfen der EU | | | | | | | | | | |
| - Strukturfonds | 371 | 626 | 895 | 63,2 | 8.276 | 1.041 | 237,5 | 1.525 | 1.995 | 53,3 |
| - Kohäsionsfond | 309 | 515 | 608 | 22 | 4.179 | 570 | 189 | 936 | 1.100 | 54 |
| - Agrar (Mio. Euro, 2004-2006) | 150,5 | 328,1 | 489,5 | 26,9 | 2.866,4 | 397,1 | 281,6 | 542,8 | 602,3 | 74,8 |

Quellen: Statistical Yearbook on Candidate Countries Data 1997-2001; European Commission (2003): Economic Forecasts Autumn 2003, European Economy No. 5; EU Institutions Press Releases IP/03/1770, 1772-1780, IP/04/45.

EU-Haushaltsexpansion gefährdet deutsche Budgetkonsolidierung

Die Europäische Kommission hat im Februar ihren Vorschlag für Umfang und Struktur des EU-Haushalts ab dem Jahr 2007 vorgelegt. Dieser Vorschlag ist der Auftakt für die Verhandlungen über den Finanzrahmen der erweiterten Gemeinschaft, die nicht vor 2006 zu einem Abschluss kommen dürften und ein enormes Konfliktpotenzial aufweisen.

Institutioneller Hintergrund dieser Verhandlungen ist ein Spezifikum des EU-Haushaltswesens. Anders als auf nationaler Ebene fallen die wesentlichen Entscheidungen über Höhe und Struktur des Budgets nicht im jährlichen Haushaltsprozess, sondern seit den Achtzigerjahren in einer Vereinbarung von Rat, Parlament und Kommission über einen mehrjährigen Finanzrahmen. Die derzeitige finanzielle Vorausschau hat die Laufzeit 2000-2006 und der Kommissionsvorschlag beinhaltet nun erste Vorschläge für eine Anschlussregelung.

Die Ausgangslage ist kompliziert. Auf der einen Seite haben sechs EU-Nettozahler (Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Österreich, Schweden und die Niederlande) eine Begrenzung des EU-Haushalts auf 1 v.H. des EU-Sozialprodukts gefordert. Auf der anderen Seite aber wachsen mit der Erweiterung der EU um relativ arme und agrarlastige Staaten ohne einschneidende Reformen der EU-Politiken die Ausgaben für Agrar- und Regionalpolitik wesentlich schneller als das Sozialprodukt der Gemeinschaft.

EU-Haushalt gekoppelt an das nominale Wirtschaftswachstum

Die Kommission hat sich mit ihrem Vorschlag nun über den Wunsch der Nettozahler hinweggesetzt und eine markante Expansion des EU-Haushalts gefordert. Um den quantitativen Umfang des Kommissionsvorschlags richtig beurteilen zu können, ist zunächst einmal auf die Besonderheit hinzuweisen, dass die Obergrenze des Budgets in der finanziellen Vorausschau als relative Größe – nämlich

in Bezug zum EU-Bruttonationaleinkommen (BNE) – fixiert wird. Hier liegt ein Unterschied zur Praxis etwa im deutschen Haushaltswesen, wo eine Betrachtung von nominalen Absolutbeträgen üblich ist. Eine feste Relation zum BNE erlaubt dem EU-Budget aber eine nominale Expansion in Höhe des realen Wirtschaftswachstums zuzüglich der Inflationsrate.

Dieser Unterschied hat psychologische und reale Auswirkungen. Psychologisch leistet diese relative Formulierung einem wenig ambitionierten Verständnis von Haushaltsdisziplin Vorschub: Immer wieder reden Kommissionsvertreter oder Europaparlamentarier von Ausgabenkonstanz und meinen dabei eine gleich bleibende Relation des EU-Haushalts zum Sozialprodukt, obwohl dies je nach Wachstum und Inflationsrate oft nominale Haushaltssteigerungen von etwa fünf v.H. erlaubt. Real bedeutet diese Art der Definition des Haushaltsvolumens ein bemerkenswertes Privileg für Brüssel: Während die fiskalpolitischen Strategien der Mitgliedstaaten auf ein im

Vergleich zum Sozialprodukt unterproportionalen Wachstum der staatlichen Ausgaben setzen (in Deutschland zielen Bund und Länder sogar auf ein Wachstum unterhalb der Inflationsrate ab), gilt dies offenbar nicht auf der europäischen Ebene.

Die Tabelle gibt einen Überblick über das Volumen des EU-Haushalts bis 2013 gemäß dem Kommissionsvorschlag. Die Eigenmittelobergrenze soll, wie in der derzeit gültigen finanziellen Vorausschau auch, 1,24 v.H. des BNE betragen. Aktuell unterschreitet das tatsächliche Haushaltsvolumen diese Grenze beträchtlich, die Zahlungsermächtigungen im Haushaltsplan 2004 betragen lediglich 0,98 v.H. des BNE – allerdings wird es hier mit der Erweiterung am 1. Mai noch einen Ergänzungshaushalt geben. Es ist also zu konstatieren, dass die Kommission mit ihrem Vorschlag in keiner Weise auf die in den letzten Jahren erzielten Einsparerfolge reagiert und erneuert die alte (relative) Obergrenze für den Haushalt ansetzt, obwohl der Haus-

Vorschlag zum EU-Finanzplan: Übersicht über das Finanzvolumen

| | Aktueller Haushalt | | Zeitraum der nächsten finanziellen Vorausschau | | | Realer Zuwachs 2013/2004 | Nominaler Zuwachs 2013/2004 |
|---|----------------------------------|--------------------|--|--------------------|------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| | 2004 Haushaltsplan (Preise 2004) | 2007 (Preise 2004) | 2007 (laufende Preise) | 2013 (Preise 2004) | 2013 (laufende Preise) | | |
| Verpflichtungsermächtigungen (in Mio. Euro) | 99.529 | 133.560 | 141.735 | 158.450 | 189.362 | 59,2 v.H. | 90,3 v.H. |
| Zahlungsermächtigungen (in Mio. Euro) | 94.619 | 124.600 | 132.227 | 143.100 | 171.018 | 51,2 v.H. | 80,7 v.H. |
| Zahlungsermächtigungen (in v.H. BNE) | 0,98 | 1,15 | 1,15 | 1,15 | 1,15 | | |
| Eigenmittelobergrenze in v.H. BNE | 1,24 | 1,24 | 1,24 | 1,24 | 1,24 | | |
| Eigenmittelobergrenze (in Mio. Euro) | 119.722 | 134.351 | 142.575 | 154.299 | 184.402 | 28,9 v.H. | 54,0 v.H. |

Quellen: Europäische Kommission und ZEW-Berechnungen, Annahme: durchschnittliche Inflationsrate 2 v.H.

halt tatsächlich seit Jahren mit erheblich geringeren Beträgen ausgekommen ist.

Budgetexpansion um 80 v.H. bis zum Jahr 2013

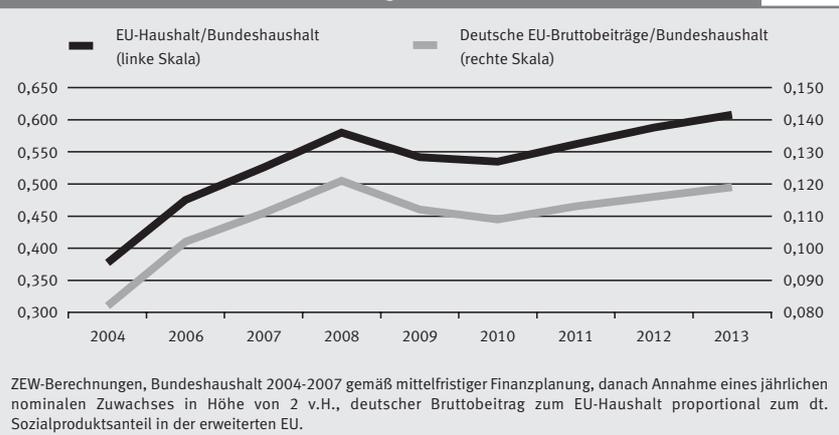
Würde der Kommissionsvorschlag so haushaltspolitische Realität, dann werden zwischen 2004 und 2013 die Ausgaben der Gemeinschaft real um ca. 51,2 v.H. in die Höhe gefahren (Zahlungsermächtigungen). Nominal ergibt sich unter der Annahme einer jahresdurchschnittlichen Inflationsrate in Höhe von 2 v.H. sogar ein Zuwachs um 81 v.H.. Im Jahresdurchschnitt würde damit das EU-Budget um knapp 7 v.H. ausgeweitet. Noch höher (90 v.H.) fielen im gleichen Zeitraum der Zuwachs an Verpflichtungsermächtigungen aus, die Auskunft darüber geben, in welchem Ausmaß die EU rechtlich verbindliche Finanzzusagen geben darf.

Getrieben wird die Budgetexpansion durch eine drastische Expansion der Ausgaben für Forschung, Bildung, Sozialpolitik. Diese unter der neuen Rubrik „Wettbewerbsfähigkeit für Wachstum und Beschäftigung“ zusammengefassten Positionen sollen zwischen 2006 und 2013 real verdreifacht werden. Um 40 v.H. sollen im gleichen Zeitraum die Ausgaben im Rahmen der EU-Außenbeziehungen wachsen. Ebenfalls großzügig sollen die regionalpolitischen Transfers ausgeweitet werden. Real fast völlig ungeschoren bleiben nach den Vorstellungen der Kommission die Agrarsubventionen, selbst wenn diese nun beschönigend unter der Rubrik „Nachhaltige Bewirtschaftung und Schutz der natürlichen Ressourcen“ firmieren.

Diese massive Erhöhung des EU-Haushalts würde die Versuche der nationalen Budgetkonsolidierung in den Mitgliedsstaaten belasten.

Die Abbildung verdeutlicht diese Probleme. Dargestellt sind Überschlagsrechnungen für die Entwicklung des EU-Haushalts (Zahlungsermächtigungen) beziehungsweise der deutschen Brutto-Beitragszahlungen an die EU im Verhältnis zum Bundeshaushalt. Für den Bundeshaushalt werden bis zum Jahr 2007 die Zahlen der mittelfristigen Finanzplanung verwendet, danach wird ein nominales Wachstum in Höhe von 2 v.H. unterstellt. Die Höhe der deutschen EU-Bruttobeiträge

EU-Haushalt und deutsche EU-Beiträge in Relation zum Bundeshaushalt



ge wird auf Basis des voraussichtlichen Anteils des deutschen Sozialprodukts in der erweiterten EU berechnet. Diese Vorgehensweise entspricht dem engen Zusammenhang zwischen Sozialprodukt und Beitragsbelastung im Eigenmittelsystem. Dabei wird für Deutschland entsprechend dem Trend der zurückliegenden Jahre eine nominale jährliche Wachstumsrate in Höhe von 3 v.H., für die anderen EU-Staaten in Höhe von 4,5 v.H. und für die Beitrittsstaaten in Höhe von 7 v.H. unterstellt.

Starker Zuwachs relativ zum Bundeshaushalt

Während das Volumen des EU-Haushalts aktuell bei 38 v.H. des Bundeshaushalts liegt, beträgt es bis im Haushaltsjahr 2013 diesen Berechnungen zu Folge bereits 61 v.H. Auch wenn der deutsche Beitrag aufgrund des rückläufigen Anteils Deutschlands am EU-Sozialprodukt anteilmäßig moderat sinkt, ergäbe sich daraus eine stark wachsende Beitragsbelastung. Von aktuell 8 v.H. beliefe sich der deutsche EU-Beitrag im Jahr 2013 bereits auf 12 v.H. des Bundeshaushalts.

Die Betrachtung des Bruttobeitrags unterzeichnet die tatsächlich zu erwartende Belastung der öffentlichen Haushalte. Zu berücksichtigen ist, dass sich aller Voraussicht nach die Rückflüsse nach Deutschland vor allem durch Kürzung der Strukturfondsmittel in den neuen Bundesländern verringern werden. Die steigende Belastung der Bundesrepublik als Beitragszahler wird also von einer sinkenden Begünstigung auf der Ausgabe-seite des Budgets begleitet.

Insgesamt erscheint daher folgende Bewertung gerechtfertigt: Der Vorschlag der Kommission beinhaltet eine substantielle Expansion des EU-Haushalts. Die Kommission ist hier mit einer Maximalforderung in die Verhandlungen gegangen. Unter bürokratiethoretischen Aspekten war dies wohl nicht anders zu erwarten, hat die Kommission doch ein starkes Eigeninteresse an einer Maximierung des von ihr verwalteten Haushaltsvolumens.

Wird die tatsächliche Einigung über den EU-Finanzrahmen nicht ganz wesentlich unter den Zahlen des Kommissionsvorschlags bleiben, dann zeichnet sich über die EU-Beitragszahlungen eine wachsende Gefährdung für die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Deutschland ab, die wohl kaum substantiell über einen etwaigen Ausgleichsmechanismus zu Gunsten Deutschlands und anderer Nettozahler abgemildert werden könnte.

Der einzig aussichtsreiche Weg zur Entschärfung der aufgezeigten Problematik dürfte darin bestehen, endlich in eine kritische Überprüfung der ausgabenintensiven EU-Politikfelder einzusteigen. Die bis zum Jahr 2013 real garantierten landwirtschaftlichen Subventionen gehören ebenso auf den Prüfstand wie die großzügig dotierten Strukturfonds. Die Europäische Union könnte durch eine Rückführung dieser Politikfelder den Mitgliedstaaten die Budgetkonsolidierung und die Rückführung ihrer Abgabequoten erleichtern und auf diese Weise einen wirklich überzeugenden Wachstumsbeitrag leisten.

Dr. Friedrich Heinemann
heinemann@zew.de

Die neuen Mitgliedsstaaten der EU und ihre Geldpolitik

Die zehn Länder, die am 1. Mai der Europäischen Union beitreten, werden zu einem späteren Zeitpunkt auch an der Währungsunion teilnehmen und den Euro einführen. Ab diesem Zeitpunkt wird auch für sie die einheitliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) gelten. Dabei gibt es keinen Termin, bis zu dem die Konvergenzkriterien erfüllt sein müssen. Je nachdem, welche geldpolitischen Regimes momentan in diesen Ländern gelten, kommen unterschiedlich starke Veränderungen sowohl auf die Volkswirtschaften als auch in Bezug auf die Ausgestaltung der Geldpolitik zu.

Für die Aufnahme der zehn beitretenden Länder in die Wirtschafts- und Währungsunion gibt es zwar keinen Zeitplan, aber die Einführung des Euro in diesen Volkswirtschaften erfolgt wohl, sobald sie die Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrags erfüllen.

Gleichzeitig sind die Zentralbanken der beitretenden Länder nicht nur im Hinblick auf die Konvergenz, sondern auch laut eigenem Auftrag damit beauftragt, Preisstabilität in ihrem eigenen Währungsraum zu gewährleisten. So bleibt auch die Wechselkursstabilität im europäischen Wechselkursmechanismus (WKM II) der Erreichung eines stabilen Preisniveaus untergeordnet. Weiterhin ist die Wahl der monetären Strategie und der Wechselkursstrategie ein nationales Vorrecht. Da sich die beitretenden Länder in ihren ökonomischen Gegebenheiten unterscheiden, kann es keine einheitliche Strategie geben, die zum Erfüllen der Kriterien für die Euro-Einführung führt. Das WKM II kann so als Testphase für die Nachhaltigkeit der Konvergenz angesehen werden. Zur Zeit unterscheiden sich die beitretenden Länder erheblich in dem offiziellen monetären Regime, welches sie gewählt haben. Hier lassen sich im Bereich der Wechselkursstrategie drei Systeme

identifizieren: Nachbildung des Wechselkursregimes im WKM II, fixe und flexible Wechselkurse. Welche Strategien liegen der Geldpolitik der neuen EU-Mitgliedstaaten zugrunde?

Um ein stabiles Preisniveau zu erreichen, bietet es sich für eine kleine offene Volkswirtschaft, deren Merkmale auf die meisten der Beitrittskandidaten zutreffen, an, den Wechselkurs an eine Ankerwährung zu binden, und so die niedrige und stabile Inflation des entsprechenden Landes zu importieren. Für diesen Weg haben sich daher auch die meisten der beitretenden Länder entschieden. Die Unterschiede liegen im Grad der Fixierung der Wechselkurse, es gibt die vollständige Fixierung wie in Estland oder es werden Bandbreiten für die Wechselkursschwankungen zugelassen. Malta und Lettland haben ihre Währung bisher an einen Währungskorb und nicht an den Euro gebunden. Im Gegensatz dazu haben sich Polen und die Tschechische Republik für ein Regime entschieden, bei dem die Zentralbank ein explizites Inflationsziel verfolgt und versucht, die Inflation direkt zu steuern (inflation targeting). Um einen gewissen diskretionären Spielraum zu ermöglichen, kann die Inflationsrate jedoch innerhalb gewisser Bandbreiten

schwanken. Für die ungarische Zentralbank lässt sich eine Mischung zwischen einer direkten Inflationssteuerung und dem WKM II feststellen.

Nach Auffassung der Europäischen Zentralbank läuft eine einseitige Einführung des Euro („Euroisation“) der Idee des Konvergenzprozesses zuwider, da erst am Ende des Prozesses die Teilnahme an der Währungsunion stehen sollte. Weiterhin werden freie Wechselkurse, stufenflexible Wechselkurse (crawling pegs) und Wechselkursziele, bei denen der Euro nicht die Ankerwährung darstellt, als nicht mit dem WKM II kompatibel angesehen. Ebenfalls als nicht unproblematisch wird eine direkte Kopplung an eine Fremdwährung (currency board) eingeschätzt, da sie keinen Ersatz für den Wechselkursmechanismus bilden kann. Allerdings werden Länder mit einem currency board nicht gezwungen, ihren Wechselkurs freizugeben, um ihn später wieder an den Euro zu binden, sondern der Übergang zum WKM II kann hier direkt erfolgen.

Wie erfolgreich die Zentralbanken der beitretenden Länder in der Vorbereitung auf die Einführung des Euro sind, ist jedoch nicht nur von der Geldpolitik abhängig. Neben der Geldpolitik sind auch die weiteren wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen, vor allem die Ausgabenpolitik der Regierungen und strukturelle Anpassungen, ausschlaggebend dafür, wann diese Länder die Kriterien erfüllen werden, um der Wirtschafts- und Währungsunion beizutreten.

Katrin Ullrich, ullrich@zew.de

Estland: <http://www.eestipank.info>. Lettland: <http://www.bank.lv>. Litauen: <http://www.lb.lt>. Malta: <http://www.centralbankmalta.com>. Polen: <http://www.nbp.pl>. Slowakei: <http://www.nbs.sk>. Slowenien: <http://www.bsi.si>. Tschechien: <http://www.cnb.cz>. Ungarn: <http://www.mnb.hu>. Zypern: <http://www.centralbank.gov.cy>