

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

die Stärke des Ifo Instituts liegt in der Konjunkturbeobachtung, und was interessiert uns derzeit mehr als der Gang der Konjunktur in Deutschland und der Welt?

Vor einem Jahr schien die Welt noch in Ordnung, obwohl sich bereits erste Gewitterwolken am Horizont abzeichneten. Die gute Konjunktur hat uns all die strukturellen Probleme vergessen lassen, unter denen Deutschland leidet:

- die hohen Lohnkosten,
- den rigiden Arbeitsmarkt,
- die hohe Abgabenlast auf den Faktor Arbeit,
- die lähmende Wirkung des deutschen Sozialsystems,
- die hohen Kosten der deutschen Vereinigung,
- die Gefährdung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit durch die Niedriglohnkonkurrenz in Osteuropa und
- den Verlust des Wettbewerbsvorteils durch niedrige Zinsen, den uns Deutschen die D-Mark geboten hatte.

All das konnte aufgrund der gut verlaufenden Konjunktur verdrängt werden. Wieder einmal sind viele der Illusion erlegen, es könne ungeachtet all dieser Probleme auch in Deutschland eine Phase eines neuen Wirtschaftswachstums beginnen, die der Entwicklung in Amerika und anderswo nahe kommt, und als könne man deshalb so weiter machen wie zuvor. In der Tat hatten wir im Jahr 2000 ein stolzes Wirtschaftswachstum von real 3%, wie in den besten Zeiten.

Die Konjunkturforscher des Ifo Instituts warnen aber schon damals davor, ein Wachstum, das durch eine bloße Verbesserung des Auslastungsgrades der Produktionskapazitäten zustande kommt, mit einem Wachstum dieser Kapazitäten selbst gleichzusetzen. Das Auf und Ab der Wirtschaft, die zyklische Entwicklung um den Trend, hat wenig mit dem Trend selbst zu tun. Es gehört nun einmal zur Marktwirtschaft ähnlich wie der Stau und die anschließende Beschleunigung auf der Autobahn.

Lassen Sie mich nach dieser Vorwarnung nun über die Erkenntnisse zur Gefahr des nächsten Wirtschaftsstaus berichten, die die Konjunktur- und Befragungsabteilungen des Ifo Instituts in den letzten Wochen gewonnen haben.

Werfen wir einmal einen Blick auf die Weltwirtschaft (Abb. 1). Die Weltwirtschaft hat im vergangenen Jahr ein Rekordwachstum erzielt. Die Asienkrise war überwunden, China brauste ohnehin davon, Amerika stand noch immer unter Dampf, und selbst in Europa zog die Konjunktur an. Das war eine glückliche Konstellation, die in der Summe dieses enorm hohe Wirtschaftswachstum produziert hat.

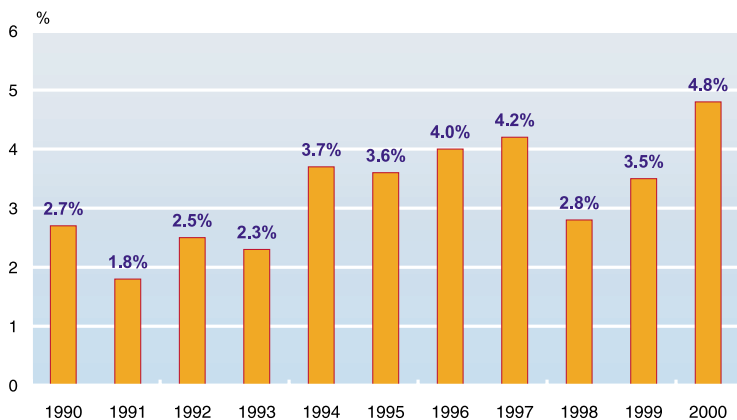
Wie wir in Abbildung 1 sehen, war das Wachstum mit 4,8% höher als irgendwann sonst in den letzten zehn Jahren. Die Auswirkungen der Asienkrise im Jahr 1998 mit einem Wachstum von nur 2,8% wurde überwunden, und es ging schon 1999 und erst recht im Jahr 2000 bergauf. Hinter diesem

¹ Der Autor dankt Willi Leibfritz, Oskar-Erich Kuntze, Wolfgang Meister und Wolfgang Nierhaus für die Erstellung der Wachstumsprognose, über die in diesem Vortrag berichtet wird. Der Dank gilt auch Frau Elsita Walter für die grafische Gestaltung.

Abb. 1

Weltkonjunktur

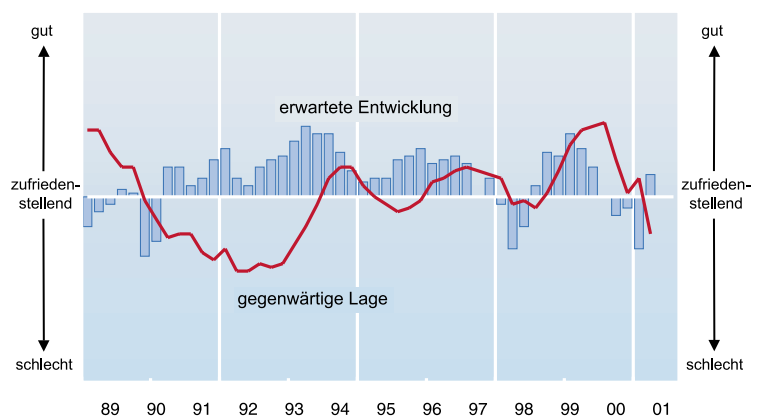
Veränderung des BIP gegenüber Vorjahr in %



Quelle: OECD.

Abb. 2

Weltwirtschaft



Quelle: Ifo Economic Survey International.

Wachstumsrekord für den Jahresdurchschnitt verbirgt sich aber eine deutliche Wachstumsverlangsamung im Verlauf des Jahres.

In der Abbildung 2 sehen Sie das Ergebnis der ESI-Expertenbefragungen, die das ifo Institut auf dem Wege des Internet unter 800 Experten in 80 Ländern dieser Erde durchführt. Die Erwartungen der Experten hatten zu Beginn des Jahres 2000 ihre höchsten Werte erreicht, verschlechterten sich dann aber von Quartal zu Quartal, und in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres liegen sie sogar im negativen Bereich. Das heißt, mehr Experten glauben, dass die Wirtschaftslage sich im nächsten Jahr verschlechtert, als glauben, dass sie sich verbessert.

Die Beurteilung der Wirtschaftslage folgt den Erwartungen auf dem Fuße. Allgemein wird die Lage heute noch als be-

friedigend angesehen, aber es wird erwartet, dass auch sie sich weiter verschlechtert. Die Konjunktur kippt.

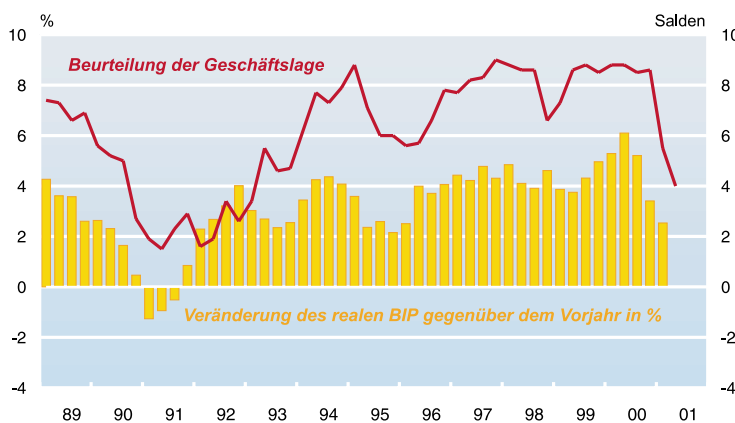
Auslöser für das Kippen der Konjunktur war vor allem die rapide Verteuerung des Erdöls und anderer Energieträger. Der Erdölpreis schoss über 30 US-Dollar je Barrel hinaus, was gerade für die energieintensiv lebenden Amerikaner einen erheblichen Kaufkraftverlust bedeutete. Vielleicht haben auch die Notenbanken in den USA und Westeuropa zu spät reagiert, aber nachher ist man natürlich immer schlauer.

In den USA ging der Wachstumsboom zu Ende. Dort hatte der Boom des IT-Sektors bis Mitte 2000 die zyklische Verlangsamung überdeckt, die sich in anderen Bereichen bereits ab Herbst 1999 abzeichnete. Als die IT-Branche auf Überkapazitäten mit scharfen Produktionseinschnitten reagierte, verstärkte dies die kontraktiven Effekte, die von den gestiegenen Ölpreisen und der Aufwertung des Dollar ausgingen.

Abb. 3

Wirtschaftsentwicklung in den USA

Bruttoinlandsprodukt und Einschätzung der wirtschaftlichen Lage

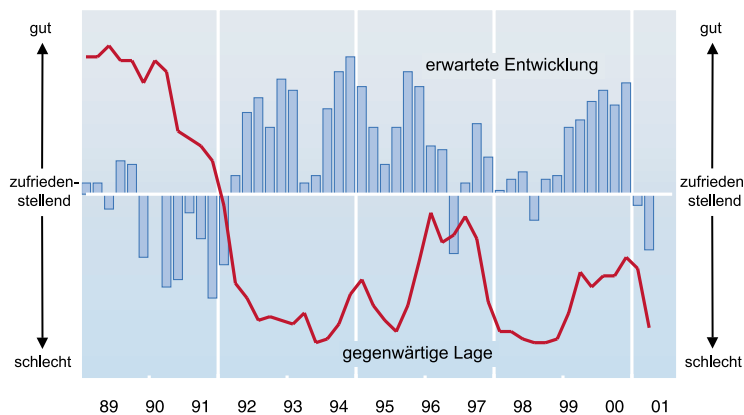


Quelle: BEA, Ifo Economic Survey International (ESI).

Abbildung 3 zeigt, wie die Quartalswerte des wirtschaftlichen Wachstums, bezogen auf das jeweilige Vorjahresquartal, seit Mitte des Jahres 2000 zurückgingen. Die höchste Wachstumsrate wurde im zweiten Quartal 2000 erzielt, von da an ging es bergab. Die Lagebeurteilung der von uns befragten Experten spiegelt diese Entwicklung sehr gut wider, und sie kommt mindestens ein Quartal vor den Daten der amtlichen Statistik. Insofern sehen Sie am äußeren Rande dieses Diagramms bereits jetzt, wie hoch die Wachstumszahlen für die USA im zweiten Quartal 2001 wohl ausfallen werden: noch niedriger als im ersten.

Abb. 4

Japan - Wirtschaftliche Lage



Quelle: Ifo Economic Survey International.

Die Konjunkturabkühlung in den USA trifft insbesondere die asiatischen Schwellenländer und Japan (Abb. 4). Der vorherige Aufschwung in den Schwellenländern war wesentlich vom Export in die USA getragen gewesen.

Die japanische Konjunktur, die ohnehin labil war, wurde von der konjunkturellen Talfahrt in den Schwellenländern und in den USA stark belastet. Hier war die Beurteilung der Lage und der Erwartungen schon immer extrem pessimistisch und hat sich durch die amerikanische Entwicklung noch verschlechtert. Japan ist wirklich in einer beklagenswerten Situation, ähnlich dem Zustand, den Alvin Hansen in den fünfziger Jahren die »säkulare Stagnation« genannt hat. Die wesentlichen Krankheitssymptome passen alle in das Bild. Japan ist das einzige OECD-Land, in dem

eine Deflation herrscht. Das Wachstum war mit nur 1,5% im letzten Jahr außerordentlich gering, und in diesem Jahr wird die Wirtschaft wohl überhaupt nicht mehr wachsen. Die Firmen sind nicht wie in anderen Ländern Nachfrager von Finanzierungsmitteln, sondern Anbieter. Sie sparen selbst schon mehr, als sie investieren, eine absurde Situation für eine Marktwirtschaft. Außerdem ist die Haushaltsersparnis extrem hoch. Rechnet man beides zusammen, so ergibt sich ein Sparüberhang über die privaten Investitionen von 9,3%. Zum Vergleich: in der EU hat der private Sektor keinen Sparüberhang sondern einen Investitionsüberhang.

Der japanische Sparüberhang wird vom Staat absorbiert, der immer mehr Schulden anhäuft. Die japanischen Sparer akkumulieren Forderungen gegen den Staat und damit gegen sich selbst, denn sie müssen die Zeche durch höhere Steuern letztendlich selber zahlen.

Die Schuldenquote lag 1992 bei 60%, doch im Jahr 2000, nur acht Jahre später, lag sie bei 130%. Damit übertrifft Ja-

pan sogar die Spitzenreiter der EU, Italien und Belgien, die knapp unter 120% liegen.

Japan leidet wegen seines Sparüberhangs unter einer chronischen Nachfrageschwäche, die einer expansiven Fiskal- oder Geldpolitik bedarf. Indes sind die Möglichkeiten eines weiteren Schuldenmachens begrenzt. So bleibt nur die Geldpolitik, aber auch die kann nicht wirken, denn am kurzen Ende sind die Zinsen bereits seit einigen Jahren bei Null angekommen, und kleiner als Null können sie nun einmal nicht sein. Japan steckt in der keynesianischen Liquiditätsfalle.

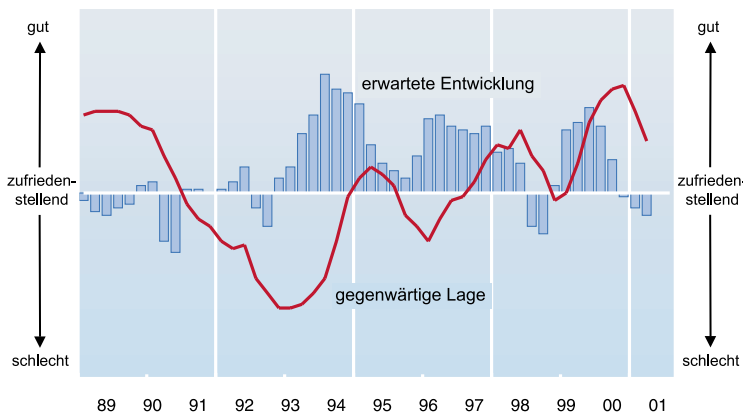
Was tun? Als einziger Ausweg verbleibt die Abwertung. Die japanische Notenbank muss Yen drucken und Dollar dafür kaufen. Dann steigt die Nachfrage nach japanischen Produkten, und es lässt sich ein Inflationstrend herstellen, der die Realzinsen negativ macht. Das fördert die Investitionsneigung, und so kommt die Wirtschaft allmählich wieder in Gang.

Ich bin mir nicht sicher, ob Ministerpräsident Koizumi die richtigen Politikmaßnahmen ergreift, wenn er nur auf die Angebotspolitik setzt. Ich vermute eher, dass die starke Gruppe der Sparer in der liberaldemokratischen Partei ihn daran hindert, gegen die Deflation vorzugehen, denn die Deflation erhöht ja den Realwert der Ersparnisse. So steckt Japan in einer doppelten Klemme. Die Liquiditätsfalle macht die Geldpolitik im Inneren unwirksam, und die politischen Verhältnisse verhindern die Abwertung nach außen. Im Ganzen kann man deshalb bezüglich Japan nur äußerst pessimistisch sein.

Lassen Sie mich nun wieder zurück in unsere nähere Umgebung kommen. In Westeuropa sind die Verhältnisse bislang noch ganz anders als in Japan. Die japanische Krankheit hat uns glücklicherweise bislang nicht angesteckt.

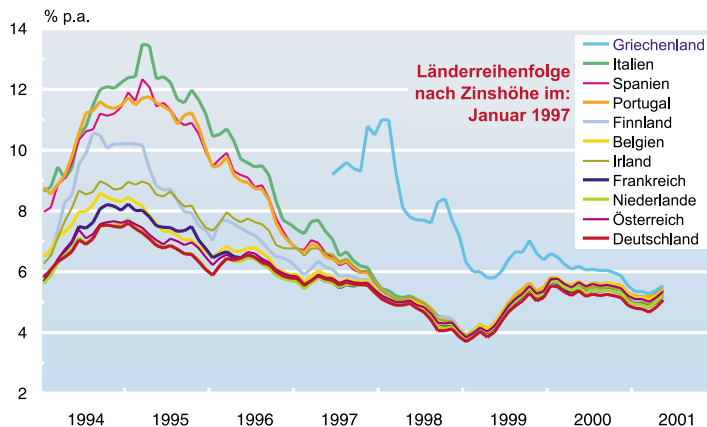
Wie man an dem ESI-Test für Westeuropa sieht (Abb. 5), sind die Erwartungen zwar auch hier in den negativen Bereich gerutscht, doch ist die Lagebeurteilung noch überwiegend positiv. Die Konjunktur in Westeuropa ist zunächst noch vergleichsweise robust, wenngleich sich in Frankreich erste Anzeichen der Schwäche zeigen. Ein Grund für die relative Robustheit kann in den für viele europäische Länder extrem niedrigen Zinsen liegen, die ihnen der Euro beschert hat. Abbildung 6 macht deutlich, wie sich die langfristigen Zinsen entwickelt haben.

Abb. 5
Westeuropa - Wirtschaftliche Lage



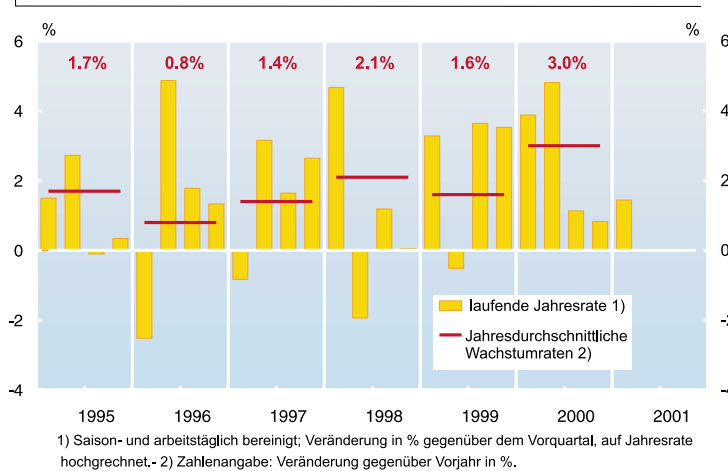
Quelle: Ifo Economic Survey International.

Abb. 6
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in den Euro Ländern



Quelle: Nationale Quellen.

Abb. 7
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland



1) Saison- und arbeitstäglich bereinigt; Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet.- 2) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Noch vor fünf Jahren lagen die Zinsen bei manchen Ländern wegen der Wechselkursunsicherheit um fünf bis sechs Prozentpunkte über den deutschen. Heute gibt es nur noch minimale Unterschiede. Insbesondere in Ländern wie Italien, Spanien und Portugal erfreuen sich die Firmen heute traumhaft günstiger Finanzierungsbedingungen, durch die die Konjunktur in diesen Ländern gestützt wird.

In Deutschland hat sich die Konjunktur seit Mitte letzten Jahres indessen sehr stark abgekühlt.

Die gelben Balken im Abbildung 7 zeigen Quartalswerte der so genannten Verlaufsrate. Das sind saisonbereinigte Hochrechnungen des Wachstums vom einem zum anderen Quartal auf das ganze Jahr. Zwar wurde, wie schon erwähnt, auch in Deutschland im Jahresdurchschnitt 2000 mit 3% ein Rekordwachstum erzielt – immerhin das hochs-

te seit 1991 – doch blieb das Wachstum, wie man deutlich erkennen kann, im dritten und vierten Quartal 2000 wie auch im ersten Quartal 2001 gegenüber der jeweiligen Vorperiode relativ gering.

Im Durchschnitt der letzten drei Quartale betrug das Wachstumstempo in Deutschland nur noch rund 1%, in den vier Quartalen zuvor hatte das Wachstumstempo im Schnitt bei knapp 4% gelegen. Maßgeblich für die Abkühlung der deutschen Konjunktur war zum einen die Verlangsamung der Weltkonjunktur, von der noch im Jahre 2000 die entscheidenden Impulse ausgegangen waren. Zum anderen schlug die starke Verschlechterung der deutschen *Terms of Trade* durch die kumulative Wirkung von Ölpreis-Explosion und Euro-Schwäche zu Buche, also der Anstieg der Import- im Verhältnis zu den Exportpreisen (Abb. 8).

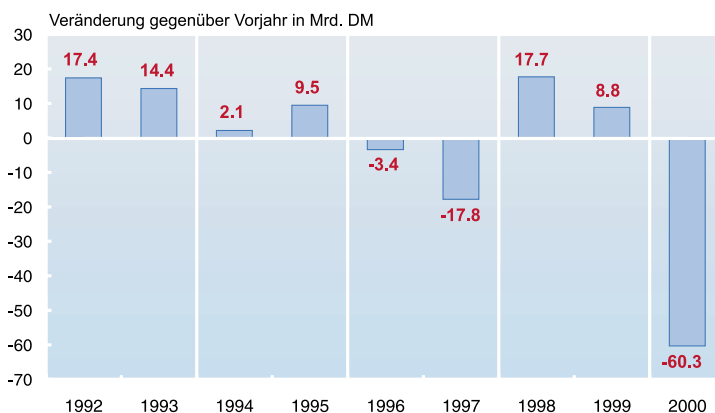
Die Terms-of-Trade-Verschlechterung stimuliert zwar den Export, weil sie die inländischen Produkte im Ausland relativ verbilligt. Dieser positive Effekt hat – neben der Weltkonjunktur – im vergangenen Jahr das gute Gesamtergebnis sicherlich mit beeinflusst. Die Verschlechterung der Terms of Trade schöpft aber auch Kaufkraft ab und vermindert deshalb die private Konsumnachfrage. Im letzten Jahr verteuerte sich die deutsche Einfuhr im Vergleich zum Vorjahr um 7,7%, die deutsche Ausfuhr jedoch nur um 2,6%. Demzufolge verschlechterten sich die Terms of Trade um 4,8%. Der hieraus resultierende Realeinkommensverlust der deutschen Volkswirtschaft zugunsten des Auslands (und hier insbesondere zugunsten der ollexportierenden Länder) betrug im abgelaufenen Jahr rund 60 Mrd. DM.

Das sind 1,6 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts. Dieser Zusammenhang erklärt, weshalb die Exporte im Jahr 2000 um dramatische 13% gegenüber dem Jahr 1999 angestiegen waren, doch der private Konsum real nur um magere 1,6% zunahm. Selbst der Einkommenseffekt der Steuerreform, der in diesem Jahr mit etwa 45 Mrd. DM zu Buche schlägt, wurde vom Terms-of-Trade-Effekt überkompensiert.

Die deutsche Konjunktur ist also von zwei Seiten unter Druck gekommen: Zum einen durch die Abkühlung der Weltkonjunktur und zum anderen durch die Beschleunigung des Preisanstiegs der Importwaren, welche die Binnennachfrage belastet.

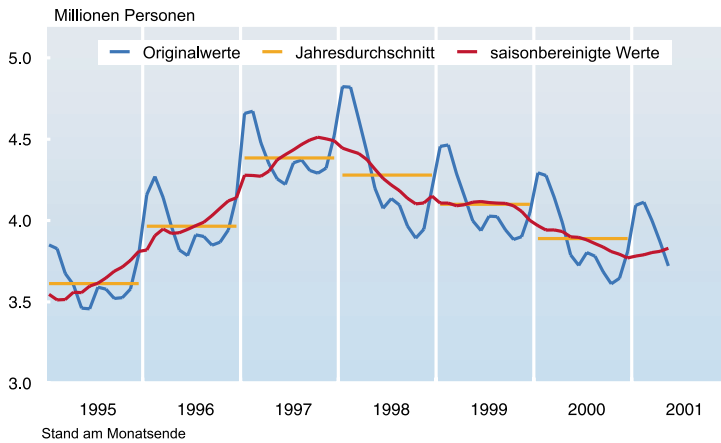
Die Folge dieser Konjunkturschwäche ist, dass die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt nicht

Abb. 8
Terms of Trade Gewinne bzw. Verluste der deutschen Wirtschaft



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Abb. 9
Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Deutschland



Quelle: Bundesanstalt für Arbeit; Berechnungen des ifo Instituts.

mehr sinkt, sondern leicht steigt. Die blaue Kurve in Abbildung 9 zeigt die tatsächliche monatliche Arbeitslosigkeit seit 1995.

Die jahreszeitliche Schwankung ist unverkennbar. Wichtiger ist die rote Kurve, die die saisonbereinigten Werte angibt. Sie zeigt seit Beginn des Jahres einen Anstieg. Das hatten wir über so viele Monate seit 1997 nicht mehr. Insofern könnten wir vor einer Wende im kurzfristigen Trend bei der Entwicklung der Arbeitslosigkeit stehen, was aber ohnehin nur eine Rückkehr zu dem langfristigen Trend wäre, den Deutschland in den letzten zwanzig Jahren erlebt hat und der sicherlich durch die starken Lohnsteigerungen in dieser Zeit verursacht wurde.

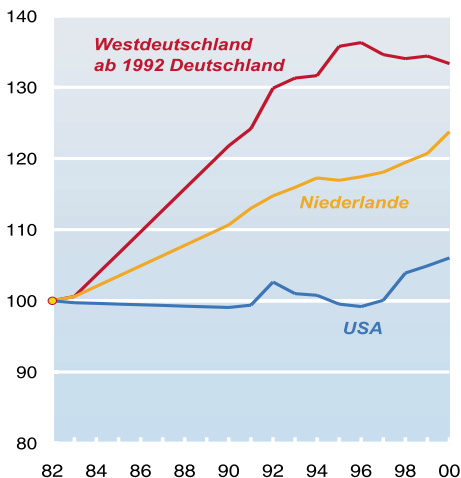
In Abbildung 10 sehen Sie, wie sich der reale Stundenlohnsatz in Deutschland, Holland und den USA seit 1982 –

dem Jahr des Abkommens von Wasenaar – entwickelt hat und wie sich in der gleichen Zeit das Arbeitsvolumen spiegelbildlich veränderte. In Deutschland stiegen die realen Stundenlöhne um etwa 35%, in Holland nur um gut 20%, und in den USA um weniger als 10%. Die Folge war, dass das Arbeitsvolumen in den USA um 40% und in Holland um etwa 20% zunahm. In Deutschland ging das Volumen stattdessen um einige Prozentpunkte zurück.

Der deutsche Trend hat sich zwar bei den Löhnen seit 1995 und bei der Beschäftigung seit 1997 etwas zurückgebildet, doch sind die Niveauunterschiede immer noch erheblich. Eine moderate Lohnpolitik von fünf Jahren kann nicht wettmachen, was vorher 15 Jahre lang falsch gemacht wurde. Besonders in den neuen Ländern ist die Arbeitslosigkeit ein erhebliches Problem. Obwohl dort die Konjunkturbeurteilung nicht mehr schlechter als im Westen ist, war die Arbeitslosigkeit mit über 17% gegenüber 8% im Westen noch immer unerträglich hoch.

Seit dem Fall der Mauer gibt es einen fallenden und ungebrochenen Trend beim Beschäftigungsvolumen, der sich in der Arbeitslosenquote nicht einmal vollauf zeigt. Die Entwicklung in den neuen Ländern ist äußerst besorgniserregend. Keine Partei wagt es, die notwendigen Korrekturen beim Tarifrecht und dem Sozialsystem in Angriff zu nehmen, die den neuen Ländern den Standortnachteil einer allzu raschen Lohnangleichung nehmen würden. So wird sich denn wohl auch auf absehbare Zeit nichts an dem verhängnisvollen Trend ändern, den wir dort beobachten.

Abb. 10
Reale Arbeitskosten
(je Erwerbstätigenstunde)



Quelle: Gutachten des Sachverständigenrats, OECD, Berechnungen des ifo Instituts.

Arbeitsvolumen
(Stunden)

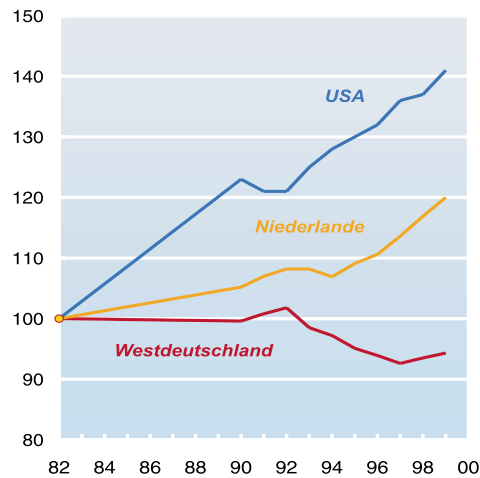
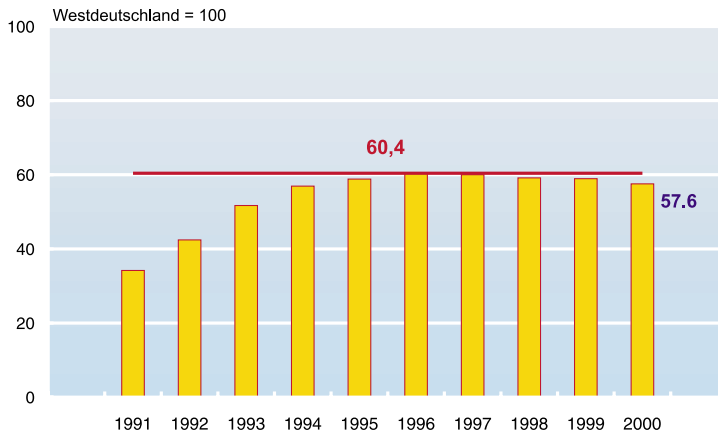


Abb. 11
Ost-West-Relation der gesamtwirtschaftlichen Produktivität
 BIP je Erwerbsfähigen



Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des ifo Instituts.

Auch das Wirtschaftswachstum stagniert. Seit 1997 wächst der Osten langsamer als der Westen, vergrößert sich also der relative Abstand zwischen den beiden Landesteilen. Wie Abbildung 11 zeigt, lag Wirtschaftsleistung je Erwerbsfähigen der ehemaligen DDR-Gebiete im Jahr 1996 schon einmal bei 60%, ist aber seitdem wieder unter 58% Prozent gefallen.

Zur Prognose

Lassen Sie mich nun zum Prognoseteil meines Vortrages kommen. Wie sehen die weiteren Konjunkturperspektiven für die Weltwirtschaft aus? Stehen wir in Deutschland vor einer Phase niedrigen Wirtschaftswachstums gekoppelt mit kräftigen Preissteigerungsraten? Mit anderen Worten: Geraten wir in eine anhaltende Phase der Stagflation oder gar in eine Rezession? Kann man erwarten, dass sich die Weltkonjunktur stabilisiert?

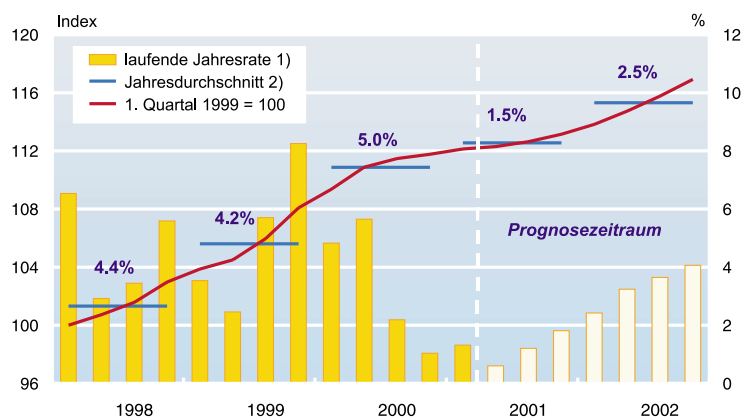
Die sich bereits im Frühjahr abzeichnende Flaute in der Weltkonjunktur dürfte ausgeprägter sein als bisher angenommen. Hierauf deuten nicht nur die vorliegenden amtlichen statistischen Daten hin, sondern auch so wichtige vorlaufende Konjunkturumfragen, wie der vom ifo Institut vierteljährlich erhobene Economic Survey International (ESI) (vgl. Abb. 2). Allerdings waren die Erwartungen im zweiten Quartal 2001 nicht gar so schlecht wie im ersten. Das ist ein kleiner Hoffnungsschimmer.

Entscheidend für die Prognose der Weltwirtschaft ist vor allem, ob, wann und wie stark sich die Konjunktur in den USA wieder bessert (Abb. 12). Die Indikatoren hierfür sind leider zur Zeit nicht eindeutig. Einerseits sind die Auftragseingänge der US-Industrie bis zuletzt deutlich gesunken, und Unternehmensbefragungen deuten auf ein Anhalten der Investitionsschwäche in der New Economy hin. Dort sind die Gewinne und die Gewinnerwartungen deutlich gesunken. Andererseits hat die amerikanische Notenbank den Leitzins seit Jahresbeginn in fünf Schritten sehr deutlich um 2 1/2 Prozentpunkte auf 4% gesenkt, und sie wird die Zinsen wohl noch weiter zurückführen, um den Abwärtstrend der Konjunktur zu stoppen. Auch wirkt die amerikanische Finanzpolitik zunehmend expansiv. So erhalten die privaten Haushalte in den USA noch

in diesem Jahr Steuerrückzahlungen von etwa 50 Mrd. Dollar, was rund 1/2% des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Dies mag erklären, warum der vom Conference Board ermittelte Index des Verbrauchervertrauens im Mai deutlich gestiegen ist.

Die Aussicht auf Einkommensteuersenkungen auch im kommenden Jahr sowie die niedrigeren Zinsen werden nach Einschätzung des ifo Instituts zu einer Erholung des privaten Konsums und des Wohnungsbaus führen und auch den Aktienkursen Auftrieb geben. Dies wäre auch eine Initialzündung für einen Aufschwung der Unternehmensinvestitionen und damit der gesamten Inlandsnachfrage. In der Folge stiegen dann die amerikanischen Importe, und es gingen wieder positive Impulse auf die Weltwirtschaft aus.

Abb. 12
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
 Saisonbereinigter Verlauf



1) Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).
 2) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber Vorjahr in %.
 Quelle: OECD; Berechnungen des Instituts; ab 2. Quartal 2001 Prognose des ifo Instituts.

Wir gehen davon aus, dass sich die Konjunktur in den USA bereits im Verlauf dieses Jahres wieder erholt. Dies ist eine Prognose, die mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist. Aber selbst wenn sich die amerikanische Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte wieder bessert wird das Wachstum in diesem Jahr nur etwa 1 1/2% betragen. Für das Jahr 2002 gehen wir von einer Beschleunigung auf 2 1/2% aus.

Die Besserung der US-Konjunktur wird die Exporte der südostasiatischen Schwellenländer stimulieren und dadurch auch der japanischen Wirtschaft Impulse verleihen. Diese dürften jedoch für Japan nicht ausreichen. Aus den erörterten Gründen bleibt der japanische Patient auf der Intensivstation.

Die Industrieländer insgesamt werden nach einem Wachstum von 3,7% im letzten Jahr in diesem Jahr lediglich ein

Wachstum von rund 1 1/2% erreichen. Im nächsten Jahr dürfte sich das Wachstum nur auf reichlich 2% erhöhen.

Wie sind dabei die Perspektiven für den Euroraum und für die deutsche Wirtschaft?

Für die deutsche Konjunktur hat der ifo Konjunkturtest im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2000 und auch im ersten Vierteljahr 2001 die Verlangsamung des Wachstums richtig angezeigt. Die Frage ist, ob der Tiefpunkt bald erreicht ist.

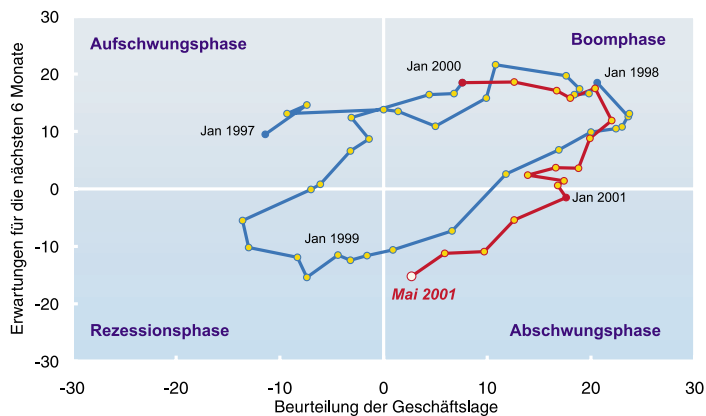
Hinweise auf eine Antwort liefert die ifo Konjunktur-Uhr, die in Abbildung 13 dargestellt ist. In der Senkrechten wird die Erwartung der westdeutschen Industrieunternehmen, in der Horizontalen die Lagebeurteilung abgetragen. Wenn gleich viele Antworten positiv wie negativ sind, ergeben sich jeweils Werte von Null. Jeden Monat tragen wir einen neuen Punkt in dieses Diagramm ein. Hier sind nur die letzten fünf Jahre dargestellt, beginnend mit dem Januar 1997. Man sieht, dass sich einigermaßen regelmäßige Kreise ergeben. Im Aufschwung geht die Reise vom unteren linken über den oberen linken in den oberen rechten Quadranten, weil die Erwartung der Realität vorausgeht. So waren wir im Januar 1998 nahe dem Gipfel des Aufschwungs.

Doch dann ging die Reise wieder bergab, aber nun auf dem Weg durch den unteren rechten Quadranten. Bis Anfang 1999 war das verarbeitende Gewerbe Westdeutschlands dann wieder in eine Rezessionsphase gerutscht. Der letzte Höhepunkt der Konjunktur lag im Frühsommer des Jahres 2000. Seitdem haben sich Lage und Erwartung mit einer kleinen Unterbrechung im November und im Januar ständig verschlechtert. Am letzten Freitag kam nun der Konjunkturtest für Mai heraus, doch entgegen unseren Hoffnungen war noch keine Trendwende in Sicht. Die Reise ging weiter in Richtung Rezession.

Die Frage ist nun, wie die Europäische Zentralbank reagieren wird. Sie muss natürlich auf die Inflationsrate achten. Auf den ersten Blick steht es damit gar nicht besonders gut.

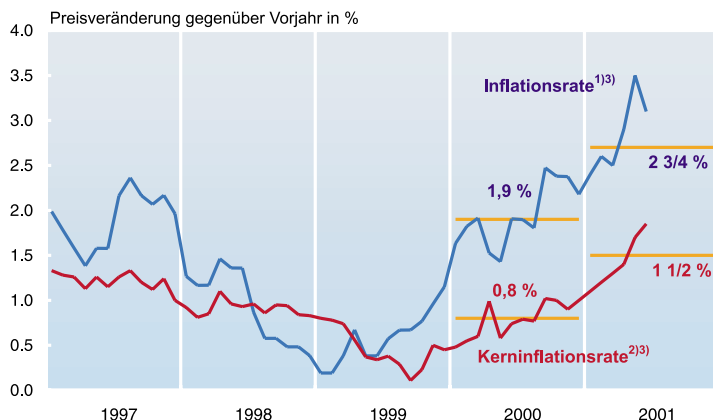
Im Mai hatte der deutsche Preisindex für die private Lebenshaltung (Abb. 14) ein um 3,5% höheres Niveau als ein Jahr zuvor, und wir erwarten, dass dieser Index im Jahresmittel 2001 um etwa 2 3/4% über dem Wert des Jahres 2000 liegen wird. Man darf aber nicht übersehen, dass der Preisanstieg zum Teil auf eine Reihe von Sonderfaktoren zurückzuführen ist, die sich so nicht wiederholen

Abb. 13
ifo Konjunktur-Uhr¹⁾



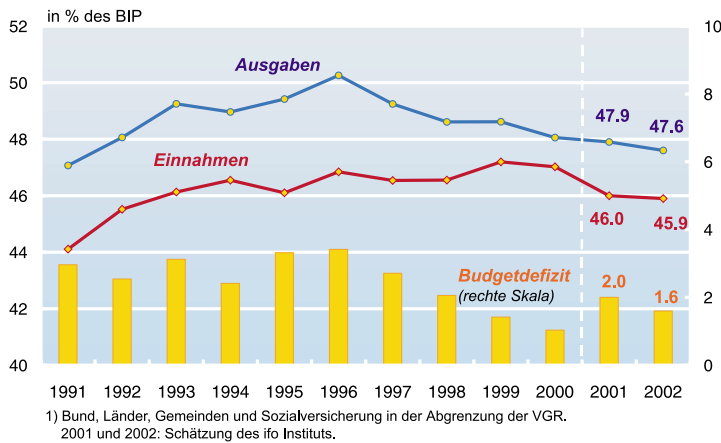
1) Verarbeitendes Gewerbe ohne Nahrungs- und Genussmittel; Zusammenhang zwischen der Beurteilung und den Erwartungen zur Geschäftslage.
Quelle: ifo Konjunkturtest, Westdeutschland.

Abb. 14
Inflation und Kerninflation in Deutschland



1) Preisindex der Lebenshaltung aller privaten Haushalte.- 2) Preisindex ohne Saisonwaren, ohne Heizöl, Kraftstoffe und Gas, sowie ohne Güter und Dienstleistungen mit administrierten Preisen.- 3) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber Vorjahr im Jahresdurchschnitt in %; 2001: geschätzt.
Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 15
Einnahmen, Ausgaben und Budgetdefizit des Staates¹⁾



1) Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung in der Abgrenzung der VGR. 2001 und 2002: Schätzung des ifo Instituts.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesministerium der Finanzen, Berechnungen des ifo Instituts.

werden. Hier sind die BSE-Krise, der schwache Euro und die höheren Energiepreise zu nennen. Rechnet man diese und ähnliche Sondereinflüsse heraus, so ergibt sich ein sehr viel moderaterer Verlauf der Inflationsrate, wie er durch die Kerninflationsrate gemessen wird.

Die Kerninflationsrate lag im Jahr 2000 nur bei 0,8% und wird im Jahresdurchschnitt 2001 nicht mehr als 1 1/2% betragen. Das sind moderate Werte. Offenbar ist ein Inflationsimpuls auf breiter Front zurzeit nicht in Sicht. Da die Preissteigerungsraten im Euroraum in den kommenden Monaten spürbar sinken werden, rechnen wir im späteren Verlauf des Jahres noch mit einer weiteren Leitzinssenkung der EZB um einen viertel Prozentpunkt. Mehr wäre für Deutschland zwar wünschenswert, aber aus den genannten Gründen sind die Zinsen in vielen anderen europäischen Ländern niedriger als früher und wirken dort sehr expansiv.

Von der Finanzpolitik gehen in diesem Jahr in fast allen Mitgliedsländern des Euroraums und auch in Deutschland expansive Effekte aus, insbesondere weil Steuern gesenkt wurden. Ohne diese Steuersenkungen wäre die Konjunktur noch schwächer als wir sie hier prognostizieren.

Direkte und indirekte Steuern wurden im Durchschnitt des Euroraums im Ausmaß von etwa 3/4% des Bruttoinlandsprodukts gesenkt, mit Schwerpunkt bei den Einkommensteuern. Im nächsten Jahr beträgt der Steuersenkungseffekt im Euroraum nur noch gut 1/4%. Besonders ausgeprägt ist die Steuerentlastung in diesem Jahr in Deutschland, Frankreich, Italien und in den Niederlanden. Außerdem werden vielfach Sozialabgaben herabgesetzt, um die Lohnnebenkosten zu

drücken. Zur Gegenfinanzierung sind andererseits in einigen Ländern indirekte Steuern, Abgaben und Gebühren erhöht worden. In Deutschland wird zusätzlich im nächsten Jahr das Kindergeld erhöht (rund 4 1/2 Mrd. DM), um einem Urteil des Verfassungsgerichts Rechnung zu tragen.

In der Abbildung 15 sehen Sie, wie die Ausgaben und Einnahmen des deutschen Staates sich in der Vergangenheit entwickelt haben und sich nach unserer Einschätzung in der Zukunft noch weiter entwickeln werden. Die Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen ist das Budgetdefizit. Die Steuer senkung wird zusammen mit der schwächeren Konjunktur das Defizit des gesamten Staatssektors im Jahr 2001 auf 2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts steigen lassen. Im nächsten Jahr dürfte die Defizitquote dann wieder auf 1,6% sinken. Im Jahr 2000 hatte sie ohne Berücksichtigung der UMTS-Erlöse nur 1% betragen.

Eine wichtige Frage ist, ob die Lohnpolitik moderat bleibt. In der Prognose gehe ich davon aus, dass dies in Deutschland und im gesamten Euroraum der Fall sein wird. Hier gibt es natürlich Risiken. Keinesfalls darf es zu Tarifabschlüssen auf der Basis der temporär hohen Inflationsraten kommen. Eine Lohn-Preis-Spirale muss also unbedingt vermieden werden. Die derzeit höheren Preissteigerungen könnten tatsächlich zu einem aggressiveren Lohnverhalten führen. Von Vorteil ist hier aber, dass im Frühjahr 2002, wenn die großen Tarifrunden laufen, der Preisauftrieb geringer sein dürfte als zurzeit.

Unklar ist die Entwicklung des Euro sowie der von ihm ausgehende Effekt auf die Exportnachfrage und die Realein-

Abb. 16
Entwicklung des Euro in US-Dollar



Quelle: Europäische Zentral Bank.

kommen der Haushalte (Abb. 16). Der Euro fing bei 1,18 Dollar an und ist mit Unterbrechungen seitdem beständig gefallen. Er hat viele Erwartungen und Hoffnungen enttäuscht. Derzeit klettert er wieder bei 85 Cent herum.

Warum ist der Euro so schwach? Das Ifo Institut hat schon im Herbst des letzten Jahres und dann immer wieder darauf hingewiesen, dass die populären Gründe für den schwachen Euro, die man immer wieder hört, nicht stimmen können. Die Dynamik der amerikanischen Wirtschaft kommt als Erklärung kaum in Frage, weil der Euro schwach blieb, als diese nachließ. Insbesondere der Euro-Kursverfall im ersten Viertel dieses Jahres, als sich die Nachrichten über die amerikanischen Probleme verdichteten, widerspricht dieser These. Im Übrigen hätten, wenn die These stimmen würde, die amerikanischen Aktien seit der Einführung des Euro relativ zu den europäischen anziehen müssen. Das Gegenteil war der Fall.

Auch der Hinweis auf die hohen amerikanischen Zinsen passt nicht mehr, seit die Fed die Zinsen so dramatisch gesenkt hat. Mittlerweile sind die Geldmarktzinsen in Europa höher als in den USA, und trotzdem ist der Euro schwach. Warum nur fällt der Euro?

Nach unserer Meinung hat der Fall der Währung damit zu tun, dass der Euro derzeit nur eine virtuelle Währung ist. Zum einen bedeutet das, dass Halter von Schwarzgeld sich bemühen, europäische Bargeldbestände in den Dollar umzutauschen, statt diese Bestände im nächsten Jahr offiziell zu wechseln. Die Absetzbewegungen beim Schwarzgeld haben in letzter Zeit dramatische Züge angenommen.

Zum anderen drängen D-Mark-Bestände aus Osteuropa zurück, weil dort eine allgemeine Verunsicherung bezüglich der DM eingesetzt hat. Etwa ein Drittel der DM-Bargeldbestände wurden ja in Osteuropa nach dem Fall des Eisernen Vorhangs für Transaktionszwecke und zur Wertaufbewahrung absorbiert. Angesichts der subjektiven Unsicherheit bezüglich des Umtausches in den Euro, der nächstes Jahr ansteht, gehen die Leute auf »Nummer sicher« und tauschen ihre DM-Bestände lieber jetzt gleich in den Dollar. Man sieht insbesondere den letztgenannten Effekt sehr deutlich in der Statistik über die umlaufende DM-Bargeldmenge.

Die Bargeldmenge ist in letzter Zeit sogar absolut gefallen und hat sich in einem Maße nach unten hin vom allgemeinen Wachstumstrend gelöst, das höchste statistische Signifikanzanforderungen übertrifft.²

² H.-W. Sinn und F. Westermann, Why has the Euro Been Falling? (CESifo Working Paper Nr. 493).

Auch der Anteil der D-Mark-Bargeldmenge an der gesamten Euro-11-Geldmenge ist seit der Zeit, als die Einführung des Euro Gewissheit wurde, stark zurückgegangen (Abb. 17). Man sieht sehr deutlich, dass der deutsche Geldanteil nach dem Fall des Eisernen Vorhangs stieg – das war die Absorption der D-Mark in Osteuropa, die 1992 zur abrupten Aufwertung der DM führte – und seit 1997 um bald 5 Prozentpunkte, absolut um etwa 27 Mrd. Euro, fiel. Dieses Phänomen kann man nur mit den aus Osteuropa und der Türkei zurückdrängenden Geldbeständen erklären. Es freut mich, dass mittlerweile auch die Bundesbank die Bedeutung dieses Problems anerkennt.³

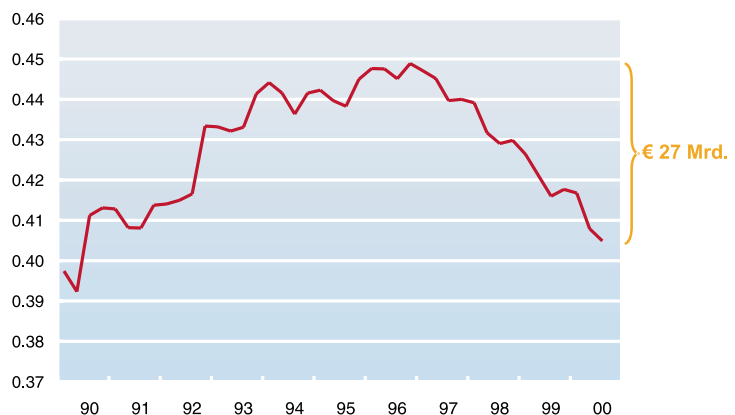
Für unsere Prognose folgt daraus, dass wir vorläufig nicht von einem Erstarren des Euro und den entsprechenden konjunkturellen Effekten ausgehen. Solche Effekte kommen wahrscheinlich erst nach der physischen Einführung des Euro zum Tragen, aber im Prognosezeitraum werden sie dann noch nicht von besonderer Relevanz sein. Es kann natürlich immer sein, dass eine spekulative Antizipation der vorhersehbaren Gesundung des Euro die Trendwende schon früher einleitet, aber wir halten dies für weniger wahrscheinlich.

Lassen Sie mich zusammenfassen. Es gibt vor allem zwei Bedingungen, die erfüllt sein müssen, damit der gegenwärtige konjunkturelle Abschwung in Deutschland und auch im gesamten Euroraum zum Stillstand kommt und eine Aufwärtsentwicklung beginnt. Die erste Bedingung ist, dass sich die Weltkonjunktur wieder fängt und es zumindest nicht zu einer weiteren Abwärtsbewegung kommt. Die zweite Bedingung ist, dass im Inland der Preisaufrtrieb wieder nachlässt. Für beide Bedingungen sehen wir durchaus Chancen, wobei es aller-

³ E. Welteke, DM-Bargeld-Umtausch in Osteuropa und der Türkei, Pressekonferenz am 25. Juni 2001.

Abb. 17

Anteil der DM-Bargeldmenge an dem Euro-11 Bargeldumlauf



Quelle: Sinn/Westermann, aaO.

dings – wie bei jeder Prognose – auch Risiken gibt. Unsere wahrscheinlichste Prognose ist aber, dass es in Deutschland und auch im gesamten Euroraum im zweiten Halbjahr und dann auch im nächsten Jahr wieder zu einer konjunkturellen Aufwärtsentwicklung kommt, die allerdings sehr moderat verlaufen wird. Mit einer echten Rezession, also einem negativen Wachstum über mehrere Quartale, rechnen wir nicht, aber wir sind in Deutschland zurzeit und auch im Jahresdurchschnitt 2001 einer Stagnation nahe.

Wir unterstellen, dass bei wieder anziehender Weltkonjunktur die Exportdelle allmählich überwunden wird. Dazu trägt auch der schwach bleibende Euro bei, der die Exporte in den Dollarraum stimuliert. Trotz der Beschleunigung im Jahresverlauf wird das Exportwachstum im Jahresdurchschnitt 2001 mit rund 5% weniger als halb so groß sein wie im Vorjahr.

Der private Verbrauch wird erst im späteren Verlauf des Jahres zur Konjunkturstütze werden. Im Jahresdurchschnitt dürfte er mit lediglich 1% wachsen, und dies trotz der massiven Steuersenkungen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden aufgrund der schwächeren Absatzentwicklung nur noch halb so stark wachsen wie im letzten Jahr. Auch die anhaltende Baurezession belastet die Gesamtkonjunktur. Bei den Bauinvestitionen ist – und hier insbesondere in Ostdeutschland – jedenfalls immer noch kein Ende der Talfahrt in Sicht; lediglich das Nachholen von witterungsbedingt ausgefallener Produktion könnte hier temporär positive Veränderungsraten bewirken. Das Anstiegstempo der deutschen Bruttoanlageinvestitionen (Maschinen und Bauten zusammengekommen) wird daher im Prognosezeitraum hinter dem Ergebnis für den gesamten Euroraum zurückbleiben.

Alles in allem wird das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr nur noch 1,2% betragen. Dies ist das niedrigste Wachstum seit fünf Jahren. Im Jahr 1996 wuchs die deutsche Wirt-

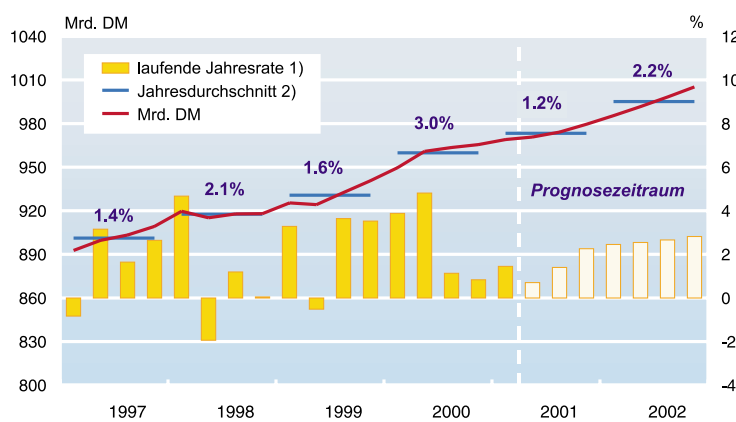
Eckdaten der ifo Prognose für Deutschland

	1999	2000	2001 (1)	2002 (1)
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr ^{a)}				
Private Konsumausgaben	2,6	1,6	1,0	2,0
Konsumausgaben des Staates	-0,1	1,4	0,8	0,9
Anlageinvestitionen	3,3	2,4	-0,1	2,4
Ausrüstungen und sonstige				
Anlagen	7,4	9,0	4,5	6,0
Bauten	0,5	-2,5	-3,9	-0,8
Inländische Verwendung	2,4	2,0	0,8	2,1
Exporte	5,1	13,2	5,1	6,4
Importe	8,1	10,2	3,9	6,5
Bruttoinlandsprodukt	1,6	3,0	1,2	2,2
Erwerbstätige ^{b)} (1 000 Personen)	37 942	38 532	38 695	38 815
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 099	3 889	3 830	3 780
Arbeitslosenquote ^{c)} (in %)	9,8	9,2	9,0	8,9
Preisindex für die Lebenshaltung ^{d)} (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,6	1,9	2 ³ / ₄	1,7
Lohnstückkosten ^{e)} (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,6	-0,1	1,3	0,7
Finanzierungssaldo des Staates ^{f)}				
– in Mrd. DM ^{g)}	-55,0	-41,1	-80,0	-69,0
– in % des Bruttoinlandsprodukts ^{g)}	-1,4	-1,0	-2,0	-1,6
<i>nachrichtlich:</i>				
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,5	3,4	1,9	2,4
Verbraucherpreisindex im Euroraum ^{h)} (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,1	2,3	2,9	2,0

(1) Prognose des ifo Instituts. – ^{a)} In Preisen von 1995. – ^{b)} Im Inland. – ^{c)} Anteil der Arbeitslosen an den inländischen Erwerbspersonen (Arbeitslose und Erwerbstätige). – ^{d)} Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte (1995 = 100). – ^{e)} Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte (je Arbeitnehmer) bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 (je Erwerbstätigen). – ^{f)} In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG'95). – ^{g)} Im Jahr 2000 ohne die erwirtschafteten Einnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Mobilfunklizenzen in Höhe von 99,37 Mrd. DM. – ^{h)} Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU).

Quellen: Eurostat, Statistisches Bundesamt, Bundesanstalt für Arbeit, Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 18
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1) Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).
2) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber Vorjahr in %.

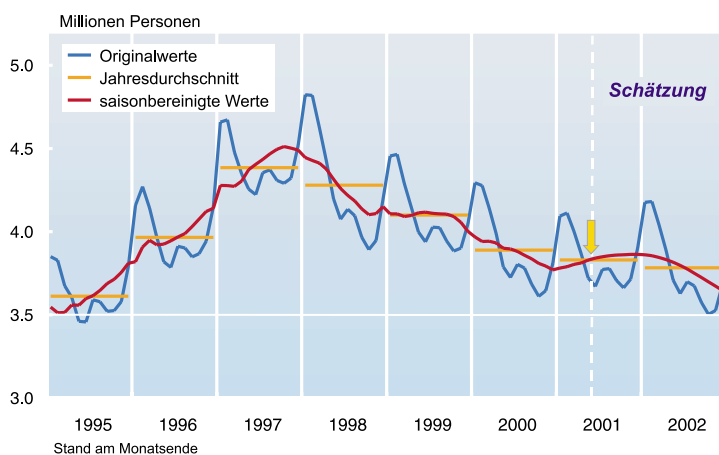
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2001: Prognose.

schaft auch nur geringfügig, damals nur um 0,8%.

Die Abbildung 18 gibt einen detaillierten Überblick über die Prognose. Dabei ist unterstellt, dass die Konjunktur im dritten und vierten Quartal wieder anzieht. Im nächsten Jahr wird sich das Wachstumstempo mit dem Auslaufen der bremsenden Effekte auf 2,2% beschleunigen. Da im gesamten Euroraum das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr mit knapp 2% und 2002 mit knapp 2 1/2% stärker expandieren dürfte, bleibt Deutschland wie schon in der Vergangenheit auf absehbare Zeit das Schlusslicht im Euro-Zug. In Deutschland wird das Wachstum durch die Strukturprobleme der ostdeutschen Wirtschaft und den weiter schrumpfenden Bausektor gedämpft. Überdies wird die Wirt-

Abb. 19

Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Deutschland



Quelle: Bundesanstalt für Arbeit; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

schaftsdynamik auch in Westdeutschland durch Rigiditäten am Arbeitsmarkt und die nach wie vor hohe Abgabenbelastung des Faktors Arbeit gebremst. Darauf hatte ich eingangs hingewiesen.

Die hier prognostizierte Konjunktorentwicklung bedeutet, dass wir auf dem Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten mit keiner nachhaltigen Verbesserung der Beschäftigungssituation rechnen können. Die Arbeitslosigkeit wird erst im nächsten Jahr wieder sinken.

Nach unserer Einschätzung wird die Zahl der Arbeitslosen im Herbst sogar das Vorjahresniveau wieder leicht übertreffen. Erst im nächsten Jahr ist Besserung in Sicht, nicht zuletzt infolge arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, die die Bundesregierung erwägt.⁴

Nach unserer Prognose werden im laufenden Jahr rund 3,8 Mill. Arbeitslose zu erwarten sein, und im Herbst des nächsten Jahres saisonbereinigt immer noch rund 3,7 Mill.

Nun hat der Bundeskanzler ja als Ziel ausgegeben, die Arbeitslosenzahl bis zum Herbst nächsten Jahres unter die 3¹/₂ Millionen-Marke zu senken. Wenn wir als Messlatte für dieses Ziel die saisonbereinigte oder die jahresdurchschnittliche Arbeitslosigkeit nehmen, dann wird der Kanzler nach unserer Prognose sein Ziel nicht erreichen. Schauen Sie sich die Abbildung 19 genau an.

Der Pfeil zeigt den Beginn des Prognosezeitraumes. Die rote Linie, die den saisonbereinigten Verlauf angibt, ist links vom Pfeil bereits Realität. Es ist schlechterdings kaum möglich, dass sie im Prognosezeitraum die bei 3,5 Mill. eingezeichnete weiße Linie schneidet. Insofern ist es auch nicht möglich, dass die Arbeitslosenzahl im Jahresdurchschnitt bis auf 3,5 Mill. Personen fällt.

Wenn der Bundeskanzler indes die saisonale Arbeitslosenzahl gemeint hat – und das würde ich an seiner Stelle gemeint haben –, so gibt es schon noch eine kleine Chance für das Erreichen der Marke von 3,5 Mill. Das Rennen bleibt spannend.

Meine Damen und Herren, ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit.

⁴ Unter dem Schlagwort Job-Aktiv (Aktivieren-Qualifizieren-Trainieren-Investieren-Vermitteln) hat die Bundesregierung Eckpunkte einer Reform der Arbeitsförderung vorgelegt. Als Maßnahmen sind vorgesehen: Forcierung der Job-Rotation (ein Arbeitsloser übernimmt vorübergehend den Arbeitsplatz eines Beschäftigten, während dieser sich fortbildet), Abschluss verbindlicher Eingliederungsvereinbarungen zwischen Arbeitsamt und Arbeitslosen, frühzeitiger Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente (nicht erst, wenn Langzeitarbeitslosigkeit vorliegt). Ferner soll durch eine Auswertung der laufenden Modellprojekte der Mitteleinsatz optimiert werden.