



1 | 2004

57. Jg., 1.–3. KW, 16. Januar 2004

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

Hans-Wolfgang Arndt, Franz W. Wagner und Friedrich Merz

- Wie einfach kann ein Steuersystem sein?

Kommentar

Michael Adams

- Das Ende der Mitbestimmung

Forschungsergebnisse

Stephan Paul, Stefan Stein und H. Jörg Thieme

- Deflation, Kreditklemme und Bankenkrise

Tobias Seidel und Frank Westermann

- Konjunkturelle Auswirkungen des Vorziehens der Steuerreform

Daten und Prognosen

Monika Ruschinski

- Außenhandel mit den EU-Beitrittsländern

Annette Weichselberger

- Westdeutsche Industrie: 2004 Investitionsanstieg von 4% geplant

Oscar-Erich Kuntze

- Schweiz: Mühsamer Marsch aus dem Konjunkturtal

Im Blickpunkt

Erich Gluch

- ifo Architektenumfrage: Geschäftsaussichten hellen sich vorsichtig auf

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.,
Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifo.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn, Prof. Dr. Gebhard Flaig,
Dr. Gernot Nerb, Dr. Wolfgang Ochel, Dr. Heidemarie C. Sherman, Dr. Martin Werding.

Vertrieb: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut für Wirtschaftsforschung.

Druck: Fritz Kriechbaumer, Taufkirchen.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

Wie einfach kann ein Steuersystem sein?

3

Wie sollte ein zukünftiges Steuersystem aufgebaut sein? Wie einfach kann es sein? Für Prof. Dr. *Hans-Wolfgang Arndt*, Universität Mannheim, ist der Karlsruher Entwurf für das Einkommensteuerrecht mustergültig. Prof. Dr. Dr. h.c. *Franz W. Wagner*, Universität Tübingen, sieht das größte Defizit der Diskussion um eine Steuervereinfachung darin, »dass den Bürgern verschwiegen wird, dass stark vereinfachte Steuersysteme die bisherigen Umverteilungs- und Anreizfunktionen des Steuersystems nicht übernehmen können... Würden die Bürger hingegen darüber informiert, dass tiefgreifende Eingriffe in Anreiz- und Verteilungsmechanismen das eigentliche Problem jeder Steuerreform sind, würde das Schlagwort der Steuervereinfachung seine konsensmobilisierende Funktion vermutlich schnell einbüßen.« *Friedrich Merz*, CDU/CSU-Fraktion, sieht das Ziel einer Vereinfachung des Steuerrechts in der »Wiederherstellung der Verständlichkeit. Ein verständliches und für Steuerpflichtige und Steuerverwaltung nachvollziehbares Steuerrecht schafft Akzeptanz und Rechtssicherheit.«

Kommentar

Monstro Simile – Das Ende der Mitbestimmung

10

Michael Adams

Prof. Dr. *Michael Adams*, Universität Hamburg, kommentiert das Urteil des Europäischen Gerichtshofes, das Unternehmen ermöglicht, ausländische Rechtsformen zu wählen und dann deren Sitz nach Deutschland zu verlegen.

Forschungsergebnisse

Deflation, Kreditklemme, Bankenkrise – Erwacht Deutschlands Finanzindustrie 2004 aus ihrem (medialen) Albtraum?

14

Stephan Paul, Stefan Stein und H. Jörg Thieme

»Deflation«, »Kreditklemme« und »Bankenkrise« waren die Schlagworte in der Finanzpresse des Jahres 2003. Insbesondere hier zu Lande wurde über Monate in den Medien davon gesprochen, dass sich Deutschland in der japanischen Malaise befände. In ihrem Beitrag gehen Prof. Dr. *Stephan Paul*, Dr. *Stefan Stein*, Universität Bochum, und Prof. Dr. *H. Jörg Thieme*, Universität Düsseldorf, der Frage nach, in wie weit diese Befürchtungen gerechtfertigt und welche Trends für die Finanzbranche im Jahr 2004 zu beobachten sind.

Konjunkturelle Auswirkungen des Vorziehens der Steuerreform

25

Tobias Seidel und Frank Westermann

Am 19. Dezember 2003 wurde im Vermittlungsausschuss ein teilweises Vorziehen der dritten Stufe der Steuerreform von 2005 auf 2004 und damit eine Entlastung der Steuerzahler von 9 Mrd. € beschlossen. In diesem Beitrag zeigen *Tobias Seidel* und Dr. *Frank Westermann*, Universität München, welche Auswirkungen diese Steuer senkung auf das Bruttoinlandsprodukt haben bzw. um welchen Betrag sich das Sozialprodukt in den folgenden Jahren erhöhen wird: Während in den ersten Jahren die Steuer senkung positive Effekte auf das Wachstum des Sozialprodukts in der Höhe von 0,2 bis 0,5% hat, überwiegen mittelfristig die negativen Effekte der Gegenfinanzierung. Ab 2007 wirken die im Dezember beschlossenen Maßnahmen kontraktiv.

Daten und Prognosen

Deutschlands Außenhandel mit den EU-Beitrittsländern

31

Monika Ruschinski

Am 1. Mai 2004 werden zehn Länder der Europäischen Union beitreten. Infolge der abgeschlossenen Verträge zwischen den Beitrittsländern und der EU haben sich die Warenströme in wichtigen Bereichen der international gehandelten Güter stark ausgedehnt, so dass ein großer Teil der ökonomischen Effekte eines weitgehenden Freihandels von den Märkten bereits vollzogen wurde. Für das Jahr 2004 wird ein Wachstum der deutschen Exporte in diese Region von jahresdurchschnittlich 3% und für 2005 von 2,3% prognostiziert. Bei der Wareneinfuhr aus den EU-Beitrittsstaaten wird für 2004 mit einem Zuwachs im Jahresdurchschnitt von 9,7% und für 2005 von 8% gerechnet. Tritt die Prognose ein, so wird in den kommenden Jahren der Handelsbilanzsaldo mit den EU-Beitrittsstaaten für Deutschland erstmalig negativ ausfallen.

Westdeutsche Industrie: 2004 Investitionsanstieg von 4% geplant

35

Annette Weichselberger

Wie die aktuellen Ergebnisse des ifo Investitionstests zeigen, hat das westdeutsche verarbeitende Gewerbe 2003 rund 42,4 Mrd. € in neue Bauten und Ausrüstungen investiert, was im Vergleich zum Vorjahr einem Rückgang von knapp 2% entspricht (real 1/2%). Damit waren die Investitionen des verarbeitenden Gewerbes in Westdeutschland im zweiten Jahr in Folge rückläufig. Angesichts der langsam in Fahrt kommenden Konjunktur nimmt aber die Investitionsbereitschaft der Industrieunternehmen wieder zu. Für 2004 liegt das derzeit geplante Investitionsniveau im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe um knapp 4% (real gut 3%) über dem Ergebnis des Vorjahres. Vorrangiges Investitionsziel ist in diesem – wie schon im letzten – Jahr die Ersatzbeschaffung. Gut ein Drittel der Investitionsausgaben ist für Ersatzbeschaffungen vorgesehen. Erweiterungsinvestitionen stehen mit einem Anteil von rund einem Viertel an zweiter Stelle, gefolgt von Rationalisierungsmaßnahmen mit knapp 20%.

Schweiz: Mühsamer Marsch aus dem Konjunkturtal

41

Oscar-Erich Kuntze

In der Schweiz verlief die konjunkturelle Entwicklung 2003 noch ungünstiger als im übrigen Westeuropa. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte um 1/4% gesunken sein. Auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich Lage stets. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich im Jahresdurchschnitt auf 3,7%. Die Verbraucherpreise stiegen nur geringfügig um 0,6%. 2004 wird das reale Bruttoinlandsprodukt vermutlich um 1 1/4% zunehmen, und die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresmittel bei 3 3/4% liegen. Die Konsumentenpreise steigen um 1/2%. Im Jahr 2005 wird das BIP um rund 2% expandieren. Die Beschäftigung wird leicht ansteigen, und die Preise werden etwa 1% über dem Niveau des Vorjahres liegen.

Im Blickpunkt

ifo Architektenumfrage: Geschäftsaussichten hellen sich vorsichtig auf

50

Erich Gluch

Nach den Ergebnissen der vierteljährlichen Umfrage des ifo Instituts bei den freischaffenden Hochbauarchitekten in neun Bundesländern hat sich das Geschäftsklima zu Beginn des vierten Quartals 2003 gegenüber dem Vorquartal etwas verbessert. Es ist damit nicht mehr ganz so frostig wie vor einem Jahr.

Ohne Zweifel ist in Deutschland die nächste Steuerreform unvermeidlich, und sowohl in der Öffentlichkeit als auch in den Parteien wird über weitgehende Modelle nachgedacht. Wie sollte ein zukünftiges Steuersystem aufgebaut sein, und wie einfach kann es sein?

Karlsruher Entwurf: Mustergültig

Die Frage, wie einfach ein Steuersystem sein kann, ist nicht leicht zu beantworten. Zunächst fragt sich, was unter »Steuersystem« zu verstehen ist. Aus meiner Sicht ist darunter nicht nur das Steuergesetz zu subsumieren, sondern es gehören auch die Steuerrechtsverordnungen und vor allem die zahlreichen – besser: zahllosen – Verwaltungsvorschriften zu diesem System. Mit anderen Worten: Es nützt nichts, wenn das Steuergesetz stark vereinfacht wird, umso mehr dafür aber die Durchführungsverordnungen und die Verwaltungsvorschriften anschwellen.

Ein Steuersystem kann daher aber nur dann vereinfacht werden, wenn es gelingt, das Steuergesetz kürzer zu fassen und zugleich zu verhindern, dass offene und ausgeklammerte Fragen anstelle des Gesetzgebers vom Ordnungsgeber oder der Verwaltung geregelt werden müssen.

Bei der Einkommensteuer gibt es Vereinfachungspotential

Akzeptiert man diesen Ausgangspunkt, so ist die Frage nach einem einfachen Steuersystem gleichwohl unterschiedlich zu beantworten. Beste Möglichkeiten hierfür sehe ich im Bereich der Einkommensteuer. Allen Vereinfachungsvorschlägen, seien es die von Kirchhof, von Lang oder von Merz, ist gemein, dass sie nur von zwei Grundpositionen ausgehen: Einer Vereinfachung des Steuertarifs und einer Vereinfachung der steuerlichen Bemessungsgrundlage. Im vorliegenden Zusammenhang geht es vor allem um die steuerliche Bemessungsgrundlage. Sie lässt sich in der Tat so vereinfachen, dass keine Zweifelsfragen offen bleiben, die dann vom Ordnungsgeber oder der Verwaltung selbst – bzw. letztlich der Rechtsprechung – geregelt werden müssen. Eine solche Vereinfachung

findet statt, wenn die steuerliche Bemessungsgrundlage von allen Subventions- und sonstigen Ausnahmetatbeständen befreit wird. Mustergültig ist dies bislang im Karlsruher Entwurf geschehen. Fällt die Entfernungspauschale, fällt die doppelte Haushaltsführung, fallen die Steuerbefreiungszuschläge für Sonntags- und Nachtarbeit, um nur die derzeit umstrittensten Beispiele zu nennen, dann gibt es für diese Fragenkomplexe keinerlei Regelungsbedarf mehr. Schaut man nur zu diesen drei genannten Beispielen in die einschlägigen Einkommensteuerkommentare, so erkennt man rasch, dass allein hier ein Vereinfachungs- und Einsparvolumen von hohem Ausmaß vorliegt. Das gleiche ist z.B. beim berühmten-berühmten absetzbaren »Arbeitszimmer« der Fall. Die Lektüre hierüber füllt Bibliotheken, die Gerichtsentscheidungen sind Legion, Rechtsunsicherheit herrscht gleichwohl nach wie vor. Könnte sich der Gesetzgeber schlicht dazu durchringen, zu konstatieren, dass es eine private und steuerlich irrelevante Entscheidung ist, wo jemand wohnt bzw. ob er in seinen Privaträumen ein Arbeitszimmer besitzt, so wäre das Vereinfachungspotential beträchtlich. Den Verfassern des Karlsruher Entwurfes ist es gelungen, das Einkommensteuerrecht von all diesen Tatbeständen zu säubern, so dass in der Tat das Vereinfachungspotential immens erscheint.

Im Unternehmenssteuerrecht fehlen zurzeit Vereinfachungskonzepte

Anders sehe ich die Lage im Unternehmenssteuerrecht. Gesellschafterfremdfinanzierungen, Auslandsbeziehungen oder Organschaften mögen hier als drei Beispiele dafür herhalten, dass das Unternehmenssteuerrecht ungleich komplexer



Hans-Wolfgang Arndt*

* Prof. Dr. Hans-Wolfgang Arndt ist Inhaber des Lehrstuhls für Öffentliches Recht und Steuerrecht an der Universität Mannheim.

ist als das Einkommensteuerrecht. Fragen der steuerlichen Gewinnermittlung für Unternehmen sind ebenso hoch kompliziert wie die unterschiedliche Behandlung von Einzelunternehmen, Personenunternehmen und Kapitalunternehmen. Auch hier wäre es des Schweißes der Edlen wert, für mehr Vereinfachung zu sorgen. Überzeugende Konzepte dafür müssen jedoch erst noch erarbeitet werden. Aus meiner Sicht wäre es höchst wünschenswert, wenn auf diesem Gebiet für einige Zeit – für beispielsweise zwei Jahre – ein Stillstand der Gesetzgebung stattfände, um dann in einem breitgefächerten Expertenkreis wirklich erfolversprechende Vereinfachungskonzepte zu erarbeiten.

Vereinfachungspotentiale finden sich selbstverständlich auch in anderen Steuergesetzen. Als Beispiel sei hier vor allem die Umsatzsteuer genannt. Dass hier nicht vereinfacht wird, liegt aus meiner Sicht an drei Gesichtspunkten: Zum einen gibt es in Teilbereichen immense Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen dem ermäßigten und dem Regelsteuersatz. Zum anderen sorgt hier die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs oftmals für zusätzliche Schwierigkeiten. Schließlich und drittens gibt es bei der Umsatzbesteuerung wie in anderen Steuerbereichen oftmals starke Lobbyeinflüsse, die versuchen, das Umsatzsteuerrecht zu ihren Gunsten weiter zu komplizieren. Als Beispiel sei nur der jüngst gescheiterte Versuch der Handwerkerlobby genannt, die – ähnlich wie in anderen EU-Staaten auch – für eine Umsatzsteuervergünstigung bestimmter Handwerksdienstleistungen eintritt. Solche Versuche fallen aus meiner Sicht unter die in der Bundesrepublik Deutschland seit vielen Jahren bekannte Erscheinungsform des »Fehlsteuerens durch Steuern«. Je mehr sich einzelne Gruppen des Steuerrechts bedienen, um ihr vermeintlich gemeinwohlverträgliches Anliegen mit Ausnahmen vom Steuerrecht zu erreichen, umso mehr leidet nicht nur die Vereinfachung des Steuerrechts, sondern es leidet noch ein weit höherer Wert: nämlich die Steuergerechtigkeit in ihrer Erscheinungsform der Gleichheit der Besteuerung.



Franz W. Wagner*

Steuervereinfachung – mit ökonomischem Sachverstand gegen populistische Versimpelung

Steuervereinfachung – nach jeder Reform von neuem?

Das Ritual verläuft stets nach dem gleichen Muster: Kaum ist ein großes Paket von Steueränderungen parlamentarisch beschlossen, melden sich Finanzpolitiker aller Parteien zu Wort, dass die nächste Steuerreform unvermeidlich sei. Im Gegensatz zu den gerade gefassten Beschlüssen müsse die nächste Steuerreform aber eine echte Reform werden und wirklich zu einer radikalen Vereinfachung des Steuersystems führen, das nun bis auf die Wurzeln auszureißen sei. Solche Radikalität ist ansonsten eher aus der Mode, bei Absichtserklärungen von Steuerreformern aber die Regel und für die Popularität von Politikern anscheinend unerlässlich.

Besonders populär waren in jüngster Zeit neben Ankündigungen von Steuererklärungen im Postkartenformat Versprechungen einer Steuervereinfachung durch

- die drastische Kürzung der Zahl der Paragraphen des Einkommensteuergesetzes auf wenige Textseiten (Kirchhof-Entwurf),
- die Streichung aller »Ausnahmen« und »Steuerschulplöcher« (die meisten Entwürfe).
- die Einführung eines Stufentarifs (CDU: 12, 24, 36%; FDP 15, 25, 35%) anstelle des geltenden Formeltarifs der Einkommensteuer.

Die Faszination der Vereinfachung des Steuersystems wird befeuert durch die Unklarheit, was damit überhaupt gemeint

* Prof. Dr. Dr. h.c. Franz W. Wagner lehrt Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Tübingen.

ist und wie eine Steuervereinfachung durch die genannten Vorschläge bewirkt werden soll.

Was, bitte, ist eine Ausnahme?

Am unklarsten ist die populärste Forderung: die Abschaffung von steuerlichen Ausnahmen. Wer Steuerausnahmen abschaffen will, braucht zumindest Regeln, anhand derer man Ausnahmen erkennt: Bei der Eigenheimzulage als Zuzahlung des Staates ist der Subventionscharakter noch eindeutig. Auch die Steuerfreiheit von Zuschlägen für Sonntags- und Nachtarbeit ist leicht als Ausnahme zu erkennen. Aber wie ist es bei der Entfernungspauschale? Warum sollen Arbeitnehmer ihre Fahrtkosten zum Arbeitsplatz nicht abziehen dürfen, Handelsvertreter die Fahrt zum Kunden aber schon? Und wie ist es bei Abschreibungen und Rückstellungen von Unternehmen? Kann man die degressive AfA einer Anlage auch dann noch als Subvention bezeichnen, wenn auch der Wertverlust am Anfang ihrer Nutzungsdauer am größten ist? Warum sind Drohverlustrückstellungen nicht abziehbar, Kulanzrückstellungen aber doch?

Mit Antworten auf diese Fragen halten die Reformer sich auffallend zurück. Die Steuerreformparolen der Politiker vermeiden es sorgsam, Regeln für eine systematische Besteuerung zu nennen. Dies hat für sie den Vorteil, dass jede Art von politischem Kompromiss im Nachhinein als »Kürzung von Subventionen« dargestellt werden kann und jedes Bündel noch so widersprüchlicher Maßnahmen in wohlklingende »Steuervergünstigungsabbaugesetze« zusammengepackt werden kann.

Steuervereinfachung – was ist das überhaupt?

Will man dies klären, muss man den Begriff der Steuervereinfachung in die klare Sprache der Ökonomie übersetzen. Dann stellt sich heraus, dass die Kompliziertheit des Steuersystems im Grunde darin besteht, dass es sowohl für den Steuerpflichtigen als auch den Fiskus unnötige Steuererhebungskosten verursacht. Eine Vereinfachung des Steuersystems bedeutet also schlicht Kostensenkung der Steuererhebung und stellt somit eine recht pragmatische Angelegenheit dar.

Die Senkung der Steuererhebungskosten ist auch deshalb ein angemessener Maßausdruck für eine Steuervereinfachung, da die Erhebungskosten zum Ausdruck bringen, inwieweit die Summe der Steuerpflichtigen von der Kompliziertheit der Regeln überhaupt tangiert wird. Komplexe steuerliche Regelungen sind für den Steuerpflichtigen nämlich nur dann von Belang, wenn sie ihn persönlich betreffen. Deshalb sind nur die tatsächlichen Erhebungskosten ein sinn-

volles Kriterium für die Messung der Komplexität des Steuersystems aus der Sicht der Steuerpflichtigen.

Erstaunlicherweise haben sich die Propagandisten der Steuervereinfachung bislang wenig um die Forschungsergebnisse gekümmert, die – vor allem aus den USA – zu den »collection and compliance costs« von Steuersystemen vorliegen. Ein Vergleich amerikanischer und deutscher Studien zeigt, dass in den USA etwa 10% und in Deutschland weniger als 5% des Steueraufkommens durch die Steuererhebung verbraucht wird. Bei der Steuerkomplexität handelt es sich also keineswegs um ein spezifisch deutsches Problem, wie häufig behauptet wird.

Besondere Popularität hat das politische Versprechen erlangt, dass künftig jeder seine Steuern selbst berechnen können soll. Dabei ist in einer arbeitsteiligen Wirtschaft die Forderung nach einem »Steuerrecht für Jedermann« ebenso unsinnig wie unnötig. Wer fordern würde, das Rechtssystem soweit zu vereinfachen, dass künftig jeder ausreichende Kenntnisse des Arbeits-, Miet-, Kaufvertrags- und Kapitalmarktrechts erwirbt, würde belächelt.

Hingegen bringt die Ankündigung einer »Steuererklärung auf dem Bierdeckel« Politikern die gewünschte Aufmerksamkeit. Dabei ist die Forderung nach einem Steuersystem, das Steuerberater überflüssig macht, genau so illusionär und unnötig wie die nach einem Rechtssystem ohne Rechtsanwälte. In einer arbeitsteiligen Dienstleistungsgesellschaft reicht es aus, wenn man Fachwissen kaufen kann. Steuerwissen ist zudem billiger geworden: Aktuelle Softwarepakete für Steuererklärungen kosten mit Textanleitung nur ca. 30 € und sind mittlerweile nicht nur in Fachbuchhandlungen, sondern auch in Elektromärkten zu haben.

Welche Kosten löst ein Steuersystem aus?

Wenngleich die Erzeugung von Steuervereinfachungsillusionen also unangebracht ist, spricht natürlich nichts gegen eine Effizienzsteigerung des Staates durch eine Kostensenkung des Steuersystems. Einen Überblick über die Summe der Steuererhebungskosten gibt folgende Übersicht:

Kostenarten Kostenträger	Planungskosten	Vollzugskosten
Steuerpflichtiger	Planungskosten der Steuer- vermeidung	Steuerdeklarationskosten
Fiskus	Kosten der Planung von Steuersystemen	Steuerkontrollkosten

Die Steuervollzugskosten nach Realisierung steuerlicher Tatbestände setzen sich aus den privaten Steuerdeklarations-

kosten und den öffentlichen Kontrollkosten der Finanzbehörden zusammen. Hinzu kommen u.U. private Planungskosten, die durch Steuervermeidungs- und Steuergestaltungsplanung entstehen, sowie öffentliche Kosten, die durch die Planung von Steuerreformen verursacht werden.

Steuervereinfachung ist nur ein Randproblem

Ob sich Steuerpflichtige über Steuervermeidungschancen vorab informieren, bestimmen sie selbst. Wenn es aufgrund privater Steuervermeidungsplanung zu vom Fiskus nicht vorhergesehenen Steuerausweichhandlungen kommt, muss die Finanzpolitik gegensteuern. Der permanente Steuerreformbedarf entsteht daraus, dass Gesetzesänderungen meist neue Steuervermeidungsbestrebungen hervorrufen, die durch finanzpolitische Antizipationsfehler ausgelöst werden. Ein Beispiel hierfür ist der Einbruch des Körperschaftsteuer-Aufkommens beim Übergang auf das Halbeinkünfteverfahren.

Angesichts einer nüchternen Betrachtung der erzielbaren Kostensenkung durch Steuervereinfachung ist es schwer vorstellbar, dass das gesamte Steuervereinfachungsgetöse tatsächlich nur der Senkung der Steuererhebungskosten gelten soll. Die Emotionen eher nähren dürfte der in der Presse geschürte Neid zwangsweise ehrlicher Steuerzahler auf »Steuerkünstler«, die angeblich viel verdienen und trotzdem keine Steuern zahlen. Viele Bürger stellen sich unter einfachen Steuern gleichzeitig »gerechte« Steuern vor und werden in dieser Vorstellung von Politikern bestärkt, die beides zugleich versprechen. Doch ist Einfachheit und Gerechtigkeit nicht dasselbe.

Wenn die Steuervereinfachung tatsächlich das wichtigste Problem wäre, wäre der Weg der Steuerpolitik klar: Bei Einführung einer pauschalen Kopfsteuer pro Bürger könnte sich dieser sogar die Postkarte sparen, da die Steuerlast in Steuerbescheiden festgelegt werden könnte, die wie die Müllabfuhrgebühr vom Einkommen, Konsum und Vermögen unabhängig wären. Wenn die Politik diesen Weg der Vereinfachung durch eine »Poll-Tax« nicht wählt, dann liegt dies daran, dass dem Steuersystem wichtige Funktionen der Anreizlenkung und Umverteilung übertragen werden, die eine Kopfsteuer nicht erfüllen könnte.

Auch die Erhöhung der Umsatzsteuer bei gleichzeitigem Wegfall der Gewerbesteuer wäre ein Weg, eine äußerst komplizierte Steuer durch eine relativ einfach zu erhebende zu ersetzen. Von den meisten Politikern wird die Erhöhung der Umsatzsteuer allerdings abgelehnt. Sie hätte nämlich den Nachteil, dass jeder Bürger versteht, was die Steuererhöhung bedeutet, eben weil es eine einfache Steuer ist. Die hierfür notwendige Ehrlichkeit ist es, die die Politik so erschreckt. Darum bleibt die für die Unternehmen komplizier-

te Gewerbesteuer bestehen. Diese wird zwar ebenso auf die Preise überwälzt wie die Umsatzsteuer, aber ohne dass die Konsumenten dies merken, und genau dies ist politisch offenbar erwünscht.

Nur eine neutrale Besteuerung vermeidet steuerliche Planungskosten

Das größte Defizit der gesamten Diskussion um eine Steuervereinfachung liegt darin, dass den Bürgern verschwiegen wird, dass stark vereinfachte Steuersysteme die bisherigen Umverteilungs- und Anreizfunktionen des Steuersystems nicht übernehmen können. Die öffentliche Diskussion wird so geführt, als ob es bei der Steuervereinfachung um lästigen und unnützen Papierkram ginge, aber alle sonstigen Eigenschaften des Steuersystems bestehen blieben. Würden die Bürger hingegen darüber informiert, dass tiefgreifende Eingriffe in Anreiz- und Verteilungsmechanismen das eigentliche Problem jeder Steuerreform sind, würde das Schlagwort der Steuervereinfachung seine konsensmobilisierende Funktion vermutlich schnell einbüßen.

Für eine Steuerreform gibt es wesentlich wichtigere Gründe als die Vermeidung unnötigen Papierkrams. Viel wichtiger als die Senkung der Erhebungskosten ist die Frage, ob und wie das Steuersystem das wirtschaftliche Verhalten lenkt und ob die Lenkung durch Steuern politisch überhaupt gewollt ist.

Die politische Bewertung der durch die Besteuerung bewirkten Verhaltenslenkung schwankt extrem. Ein Beispiel: Nach der deutschen Wiedervereinigung war klar, dass der Aufbau Ost durch steuerliche Investitionsanreize bewirkt werden sollte, die für jeden erkennbar als Verzerrungen zugunsten von Investitionen in der ehemaligen DDR konzipiert waren. Investitionsanreize: Gut! Nach vollzogenem Aufbau Ost und der Schaffung von Überkapazitäten im Wohnungs- und Bürobau vollzog die politische Rhetorik eine scharfe Kehrtwende: Die Nutzung von Anreizen erfuhr durch die Umqualifizierung der Sonderabschreibungen in Steuerschlupflöcher eine politische Neubewertung. Schlupflöcher: Schlecht! Dass ohne diese »Ausnahmen« der gesamte Aufbau im Osten weitgehend unterblieben wäre, wird von der Politik geflissentlich verschwiegen.

Das Steuerrecht enthält jedoch nicht nur eine große Zahl derartiger politisch gewollter Subventionsnormen, sondern eine nicht minder große Zahl von Regeln, die das Verhalten der Steuerpflichtigen ungewollt und heimlich beeinflussen. Ein Beispiel hierfür ist etwa der Bestand an Pensionsrückstellungen in Höhe von rund 150 Mrd. € in den Bilanzen deutscher Unternehmen. Die Rückstellungen wurden vor allem deshalb gebildet, da hierdurch die Unternehmen ihren Gewinn durch eine einfache Aufwandsbuchung sofort ver-

ringern können, während Pensionsberechtigte ihre Pension erst Jahrzehnte später versteuern müssen. Den Vorteil aus dem zinslosen Steuerkredit können sich bislang Unternehmen und leitende Angestellte in aller Stille teilen, ohne dass sie hierfür als »Schlupflochnutzer« angefeindet würden wie die Ostinvestoren. Deshalb ist Misstrauen angebracht: Offensichtlich erkennt die Politik den Ausnahmecharakter von Steuergesetzen nur dann, wenn »Ausnahme« oder »Sonderabschreibung« darauf steht, aber nicht schon dann, wenn eine Ausnahme darin enthalten ist.

Es geht um Steuerwirkungen und nicht um weniger Paragraphen

Richtig wäre es, steuerliche Ausnahmen immer dann zu sehen, wenn steuerliche Regelungen Entscheidungsverzerrungen auslösen. Wer Ausnahmen beseitigen will, muss deshalb ein entscheidungsneutrales Steuersystem anstreben, bei dem dies nicht der Fall ist. Steuerliche Ausnahmen gibt es nur dann nicht mehr, wenn Investoren vor und nach Steuern immer zum selben Ergebnis kommen.

Um dieses Ziel zu erreichen, ist keine Reduktion von Steuerparagraphen, sondern nur die Kenntnis ökonomischer Rechengrößen und Wirkungsmechanismen nötig. Denn Steuerpflichtige pflegen nun einmal in ökonomischen Kategorien zu denken und zu rechnen. Dem müssen sich Steuerreformer wohl oder übel anpassen. Dies gilt sowohl dann, wenn sie Einfluss auf das Verhalten der Steuerpflichtigen nehmen wollen, als auch dann, wenn sie eine Beeinflussung der Entscheidungen durch die Besteuerung vermeiden wollen. Aus den vorliegenden »Steuervereinfachungskonzeptionen« der Parteien ist nicht zu erkennen, dass die Steuerpolitiker dieses Prinzip verstanden hätten.

Es ist deshalb verwirrend, wenn unter dem Schlagwort der Steuervereinfachung sowohl die Streichung von echten Subventionen (Eigenheimzulage) als auch die Streichung der Abziehbarkeit notwendiger Kosten (Entfernungspauschale) in einen Topf geworfen werden. Durch die Streichung beider Abzüge werden somit manche Verzerrungen verringert und andere neu geschaffen, also gleichzeitig Schritte in die richtige und in die falsche Richtung unternommen.

Steuervermeidung lässt sich auch nicht gesetzlich unterbinden. Die Kosten hierfür werden vom Steuerpflichtigen immer dann in Kauf genommen, wenn sich die Kalkulation der Steuervermeidung lohnt. Die Paragraphenzahl ist hierfür unerheblich. Denn es könnte gut sein, dass Steuerökonomien steuerliche Belastungsunterschiede auch dann noch errechnen, wenn Steuerjuristen schon längst der Meinung sind, durch Paragraphenreduktion steuerliche Gleichheit im Sinne der Verfassung verwirklicht zu haben. Also: Ohne ökonomische Neutralität kein Wegfall der Planungskosten

und insoweit auch keine Steuervereinfachung. Wenn Politiker die Einsicht zurückweisen, dass nur neutrale Steuersysteme die Steuervermeidungsaktivitäten zum Erliegen bringen, werden sie sich nach jeder Reform erneut über den verbliebenen Reformbedarf wundern müssen.

Natürlich würde dies auch das Ende des politischen »Steuern durch Steuern« bedeuten und hätte zur Folge, dass Politiker sich nicht mehr als Wohltäter von Unternehmen, Branchen, Regionen usw. gerieren können.

»One-Stop Shopping« ist praktisch

Wenn das Steuersystem die Förderung bestimmter Aktivitäten oder die Leistung von Transferzahlungen zur Einkommensumverteilung wie z.B. die Abziehbarkeit »außergewöhnlicher Belastungen« nicht mehr übernimmt, muss entweder auf deren Förderung verzichtet werden, oder sie muss auf anderem Wege erfolgen. Die Förderung oder Belastung bestimmter Aktivitäten, etwa zur Vermeidung externer Effekte in der Umweltpolitik, kann ökonomisch durchaus begründet sein. Wird die Schaffung von Anreizen oder eine Umverteilung außerhalb des Steuersystems vorgenommen, so kann dies gezielter geschehen. Doch sind außerhalb des Steuersystems stattfindende Fördermaßnahmen weder »einfach« noch kostenlos. Durch Integration von Fördermaßnahmen in das Steuersystem wird die Erreichung verschiedener Zwecke durch ein »One-Stop Shopping« bei der Abgabe der Steuererklärung ermöglicht. Es muss aus Kostengründen nicht ineffizient sein, wenn auf diese Weise zwischen der begrenzten Erreichung von Förderzwecken und den niedrigeren administrativen Kosten ihrer Durchführung innerhalb des Steuersystems ein Kompromiss erzielt wird. Wenn die Finanzpolitik gewollte Anreiz- und Verteilungswirkungen außerhalb des Steuersystems regelt und dieses dadurch vereinfacht, ist dies nicht zwangsläufig besser, weil die Neugründung von Förderinstitutionen möglicherweise teurer ist.

Wenn die Fördermaßnahmen aber ganz wegfielen, so gingen die Folgen über die Zahl der für Steuererklärungen benötigten DIN A4 Formulare weit hinaus. Es wäre politisch unredlich, wenn der Bevölkerung eine Entspannung im Formulkrieg als das eigentliche Ziel der Steuerreform dargestellt würde, wenn der tatsächliche Beweggrund in einer Änderung der Anreizmechanismen liegt. Die Politik darf die Bürger hierüber nicht täuschen.



Friedrich Merz*

Ein gutes Steuersystem muss einfach sein

Ein gutes Steuersystem kann und muss – auch in unserer Welt der komplexen und internationalisierten Sachverhalte – einfach sein. Gerade nach den Ergebnissen des Vermittlungsausschusses vom Dezember 2003 bleibt die Forderung nach Vereinfachung des Steuerrechts mehr denn je aktuell. Nicht anders ist die weiterhin anhaltende und nicht abflauende öffentliche Auseinandersetzung um eine »wirkliche« Steuerreform zu verstehen.

Die Entwicklung im geltenden deutschen Steuerrecht, insbesondere im Einkommensteuerrecht, hat zu einem objektiven und subjektiven Verlust der Gerechtigkeit und der Gesetzmäßigkeit geführt. Dies beruht im Wesentlichen auf dem Verlust der Verständlichkeit, sei es durch immer mehr Einzelfallregelungen im vermeintlichen Interesse der Einzelfallgerechtigkeit oder durch immer mehr Überlagerung der Haushaltsmittelbeschaffung durch Lenkungs- und Sozialzwecknormen.

Für Steuerpflichtige und Steuerverwaltung ist nicht mehr nachvollziehbar, nach welchen Maßstäben gleiche Sachverhalte gleich und ungleiche Sachverhalte ungleich zu behandeln sind. In vielen Fällen – wie zum Beispiel dem der Besteuerung der Kapitalerträge – ist der Vollzug der Gesetze nicht mehr sicher gestellt. Der Verlust an gerechter und gleichmäßiger Besteuerung hat einen tief greifenden Wandel in der Akzeptanz der Abgabeverpflichtung ausgelöst. Steuervermeidung ist ein sportlicher Wettbewerb, leichtfertige und vorsätzliche Steuerhinterziehung ein Massenproblem geworden.

Überragendes Ziel einer Vereinfachung des Steuerrechts ist daher die Wiederherstellung der Verständlichkeit. Ein ver-

ständliches und für Steuerpflichtige und Steuerverwaltung nachvollziehbares Steuerrecht schafft Akzeptanz und Rechtssicherheit.

Verständlichkeit bedeutet, aus dem Gesetzestext den Belastungsgrund und die Belastungshöhe der Besteuerung erkennen zu können. Maßstab der Verständlichkeit ist zumindest für die Besteuerung der natürlichen Personen, d.h. im Wesentlichen für die Besteuerung der Einkünfte aus nichtselbständiger Tätigkeit, dass der Steuerpflichtige selbst ohne Inanspruchnahme von beruflichem Sachverstand seine Steuererklärung abgeben kann. Diese Form der Verständlichkeit zu erzielen, ist nicht nur Anspruch an die Formulierung der Gesetze, sondern zugleich auch Anspruch an den Umfang und Anzahl der Rechtsnormen insgesamt. Dabei darf die Kürzung des textlichen Umfangs nicht durch eine Verlagerung in Rechtsverordnungen erkaufte werden, da die gesetzliche Tatbestandsmäßigkeit gegeben bleiben muss. Die Kürzung des Umfangs ist daher in erster Linie durch eine Vereinheitlichung der Einkunftsarten und einer Ausrichtung an einer Quellenbesteuerung zu erzielen. Im Übrigen sind allgemeine und besondere Steuerbefreiungen und -begünstigungen im ersten Schritt in ihrer Gesamtheit aufzuheben, auch um nicht zu rechtfertigen, was gestrichen werden kann, sondern um zu rechtfertigen, was bleiben muss.

Vereinfachung durch Formulierung bedeutet nicht die bekannte und definierte Terminologie – zum Beispiel zu Ansatz- und Bewertungsvorschriften bei der Gewinnermittlung oder der Mitunternehmerschaft – aufzugeben, sondern unter Wahrung der Begrifflichkeiten und Definitionen und unter Wahrung der Systematik, insbesondere des objektiven und subjektiven Nettoprinzips, bei weitgehendem Verzicht auf Verweisungen einen allgemein verständlichen Sprachgebrauch zu finden und auch als Grenze anzuerkennen. Hierbei sollte gerade die ehemalige Verlustbeschränkung des § 2 Abs. 3 EStG ein warnendes Beispiel sein.

Welche Voraussetzungen müssen dazu gegeben sein? Eine solche Vereinfachung des Steuerrechts erfordert vor allem ein Gesamtkonzept der Besteuerungsgrundsätze. Dies ist der Grundgedanke der von mir vorgelegten Leitsätze für ein modernes Einkommensteuerrecht. Nur mit einem in sich geschlossenen und konsistenten Gesamtkonzept kann eine Vereinfachung erreicht werden.

Tragende Prinzipien eines solchen Gesamtkonzeptes für das Einkommensteuerrecht muss wieder das Prinzip der Leistungsfähigkeit und der Besteuerung aller Einkünfte mit gleicher Belastung werden. Zugleich ist der umfassende Tausch der unzähligen, ungerechten und unsystematischen Ausnahmetatbestände gegen einen niedrigeren und angemessenen Tarif für alle ein wesentlicher Baustein der Gesamtkonzeption.

* Friedrich Merz, MdB, ist stellvertretender Vorsitzender der CDU/CSU Fraktion des deutschen Bundestages.

Auch ist ein Stufentarif, durch den die Höhe der Steuerschuld unmittelbar und einfach ermittelt werden kann, ein Beitrag zur Vereinfachung. Gerade die unkomplizierte Ermittlung der Steuerschuld ist Voraussetzung für eine Vereinfachung des Veranlagungsverfahrens.

In diesem Sinne kann daher das bestehende Einkommensteuerrecht wesentlich vereinfacht werden. Auf diesen Grundlagen beruhend ist der von mir erfolgte Reformvorschlag für ein modernes Einkommensteuerrecht – begleitet von einer Abschaffung der Gewerbesteuer – Bestandteil eines klaren ordnungspolitisch fundierten Vereinfachungskonzeptes, das auch die marktwirtschaftlichen Kräfte unserer Volkswirtschaft erneuert und zusammen – und nur zusammen! – mit den weiter notwendigen strukturellen Reformen der Arbeitsmarktverfassung und der Sozialsysteme die Basis für mehr Wachstum und Beschäftigung schafft.



Michael Adams*

Die Neue Rechtslage nach den Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs

Noch ist es nicht wahrgenommen: Das Ende der deutschen Mitbestimmung ist besiegelt und das ist Grund für Hoffnung. Die Kette der Entscheidungen »Centros«, »Überseering« und »Inspire Art« des Europäischen Gerichtshofes macht es möglich, dass nun in Deutschland auch die Unternehmensrechtsformen aller anderen europäischen EU-Mitglieder genutzt werden dürfen. Die Urteile bringen nach dem Wettbewerb auf den Märkten für Güter und Dienstleistungen den Bürgern nun auch die Vorteile eines Wettbewerbs der verschiedenen Rechtsinstitutionen. Der Wettbewerb der Rechtssysteme beendet die nationale Abschottung bei den Unternehmensrechtsformen. Überholte und lediglich von Interessengruppen zu ihrem Vorteil erzwungene Rechtsformen werden verschwinden. Hierzu zählt auch das einzigartige deutsche Mitbestimmungssystem. Sie ist von den Anlegern nicht gewollt und hat sich zu einem immer größeren Standortnachteil entwickelt. Im neuen europäischen Wettbewerb der Regulierungssysteme ist daher ihr Ende so oder so besiegelt.

Die Entscheidungen des EuGH zum Wettbewerb der Gesellschaftsformen kamen für Deutschland in letzter Minute und lassen hoffen, dass viele der Umzugspläne von Unternehmensleitungen zugunsten eines rein rechtlichen Umzugs in eine ausländische mitbestimmungsfreie Rechtsform geändert werden.

In der Vergangenheit bereits durchgeführte und weitere geplante Umstrukturierungen deutscher Großunternehmen verfolgten das ausdrückliche Ziel, den Sitz der Gesellschaft aus Deutschland weg zu verlegen, um vor allem der Mitbestimmungsregelung zu entgehen. Wegen des überall in der Welt abgelehnten deutschen Mitbestimmungssystems bestand vor den EuGH-Entscheidungen die Gefahr, dass in der unmittelbaren Zukunft bei interna-

tionalen Zusammenschlüssen der Sitz der konzernleitenden Holdinggesellschaften im Ausland liegen würde. Erste größere Aufmerksamkeit fand die Flucht vor der Mitbestimmung im Fall Hoechst. Das deutsche Traditionsunternehmen Hoechst verabschiedete sich in das mitbestimmungsfreie Frankreich im Wege eines Zusammenschlusses von Rhone-Poulenc und Hoechst zu Aventis. Weniger bekannt ist, dass auch das wichtigste deutsche Industrieunternehmen um Haaresbreite Deutschland verlassen hätte. Nur weil die Deutsche Bank nach damaligem Steuerrecht Milliardenbeträge an Veräußerungsgewinnen aufgrund ihres Beteiligungsbesitzes im Falle einer Sitzverlegung von Daimler-Benz hätte versteuern müssen, verblieb im Fall der Übernahme von Chrysler der Unternehmensstandort der DaimlerChrysler AG in Deutschland. Ebenso war beim Zusammenschluss von Commerzbank und Unicredito auch aus Mitbestimmungsgründen der Sitz in Mailand geplant. Die Deutsche Bank selbst ist nur noch virtuell in Deutschland. Zwar gibt es noch einen vierköpfigen Vorstand in Frankfurt, der von 20 Aufsichtsräten umstellt ist; die wesentlichen Geschäftsentscheidungen werden jedoch bereits vom Group Executive Committee in London und New York getroffen und in Frankfurt einer lediglich formal juristischen Absegnung zugeführt. Der informellen Sitzverlegung wird im Rahmen eines internationalen Zusammenschlusses auch eine formelle Sitzverlegung der Konzernspitze in das mitbestimmungsfreie Ausland folgen. Dank der Steuerrechtsänderungen müssen flüchtende Unternehmen keine Besteuerung von Veräußerungsgewinnen mehr fürchten. Der Weg in das mitbestimmungsfreie Ausland steht offen. Jede einzelne der Sitzverlegungen hat ernste Konsequenzen für die jeweilige Branche. Frankfurt als Bankenplatz befindet sich im Absturz in die Bedeutungslosigkeit, da das Beispiel der Deutschen Bank Nachahmer finden wird. Wichtiger als das sichtbare Wegziehen unserer wirtschaftlichen Kernunternehmen ist die unsichtbare Ablehnung von Deutschland als Unternehmensstandort. Was wir in der Öffentlichkeit sehen können, ist die Flucht hier ansässiger Unternehmen ins Ausland.

* Prof. Dr. Michael Adams ist Leiter des Instituts Recht der Wirtschaft, Arbeitsbereich Zivilrecht an der Universität Hamburg.

Was nicht zu sehen ist, sind all die rund um die Welt getroffenen Entscheidungen, nicht in Deutschland zu investieren und sich nicht mit Töchtern oder Holdings hier niederzulassen, da die deutschen Unternehmenskontrollstrukturen auf Ablehnung stoßen. Bei diesen Standortentscheidungen gibt es keine Beobachter, keine Medienöffentlichkeit und keine mitbestimmenden Gewerkschaftler. Das Fernbleiben vieler Unternehmen und das Verpassen von Investitions- und Arbeitschancen erschließt sich nur mittelbar aus Analysen, Befragungen und Investitionsstatistiken. Dieser Prozess von Wegzug und fehlendem Zuzug hält nun seit mehr als einem Vierteljahrhundert mit Beginn der Mitbestimmung an. Steuern, Währungsrisiken und Verlegungsaufwand haben bisher noch viele Unternehmen in Deutschland festgehalten. Mit dem Wegfall der Veräußerungsgewinnbesteuerung, der Einführung des Euro und der Verbesserung der Lage in den europäischen Konkurrenzländern sind diese Bande entfallen. Das Ende der Mitbestimmung durch den Wegzug mitbestimmungspflichtiger Unternehmen war absehbar.

Einwanderung ausländischer Unternehmensformen möglich

Dank der EuGH-Urteile ist es nun jedoch möglich, eine ausländische Rechtsform zu wählen und dann deren Sitz nach Deutschland zu verlegen. So könnte etwa die Deutsche Bank im Rahmen einer internationalen Verschmelzung zunächst unter eine Aktiengesellschaft englischen Rechts gehängt werden. Diese englische Gesellschaft würde dann – hoffentlich – ihren Sitz nach Frankfurt verlegen. Da das englische Gesellschaftsrecht keine Mitbestimmung kennt, wäre man auf diese Weise der als nachteilig angesehenen Kontrollstruktur der deutschen Aktiengesellschaft ledig geworden.

Gewerkschaften hoffen auf ein Erstreckungsgesetz

Die von der Mitbestimmungsgesetzgebung für die deutschen Gewerkschaften erzwungenen Aufsichtsratsposten gehören zum Kernbereich der Besitzstandswahrung der Spitzenfunktionäre. So hat denn auch, wenig überraschend, nach den EuGH-Urteilen der Versuch der betroffenen Funktionäre nicht auf sich warten lassen, durch Druck die Bundesregierung zu veranlassen, mit Hilfe eines Erstreckungsgesetzes (»Outreach Statute«) den zugewanderten ausländischen Rechtsformen die deutsche Mitbestimmung zwangsweise überzustülpen. Hierbei beeindruckte es den Deutschen Gewerkschaftsbund nicht, dass ein solches Erstreckungsgesetz mit der Niederlassungsfreiheit in der EU wenig vereinbar ist. Der Bundesgesetzgeber wird daher nicht bereit sein wird, weiter für diese einzigartige und von unseren Partnern in der EU einhellig abgelehnte Unternehmens-

kontrollstruktur erhebliche Standortnachteile für Deutschland in Kauf zu nehmen. Auch wenn das von den Gewerkschaften verlangte Erstreckungsgesetz nicht kommen wird, besteht dennoch kein Grund, beim Status quo zu beharren. Es gilt vielmehr, sich der schwerwiegenden Nachteile der deutschen Mitbestimmung bewusst zu werden und an diesem aus veraltetem Denken entstammenden Sonderweg Reformen vorzunehmen.

Diskriminierung deutscher Unternehmensformen

So führt die durch den EuGH geschaffene Rechtslage im Falle eines Zuzugs von ausländischen Gesellschaften zu einer Diskriminierung deutscher Rechtsformen, da die deutsche Aktiengesellschaft als Rechtsform auf Dauer von den in Deutschland verbleibenden Unternehmen wegen ihrer Mitbestimmungsregelungen abgewählt werden wird. Das deutsche Aktienrecht ist dann nur noch für kleinere, nicht von der Mitbestimmung erfasste Unternehmen und für Rechtshistoriker interessant. Es besteht in der Praxis jedoch die Gefahr, dass der Sitz der Gesellschaft der ausländischen Rechtsform folgen wird. So werden die deutschen Unternehmen, die die Wahl einer englischen Rechtsform in Deutschland erwägen, möglicherweise die Anwendung englischen, französischen oder holländischen Gesellschaftsrechts durch deutsche Gerichte als Risiko einstufen und dann doch den Sitz der Gesellschaft weg von Deutschland in die gewünschte Jurisdiktion also etwa nach Großbritannien verlegen. Dann hätten auch die EuGH-Entscheidungen den wirtschaftlichen Abstieg Deutschlands nicht aufgehalten. So ist kaum zu erwarten, dass die operative Leitung der Deutschen Bank wieder nach Deutschland zurückkehrt.

Kein Wahlrecht ausländischer Arbeitnehmer

Für international tätige Großunternehmen besteht ein Fehler des gegenwärtigen Mitbestimmungssystems darin, dass die im Ausland beschäftigten Arbeitnehmer kein Wahlrecht zum Aufsichtsrat der deutschen Holding haben. Für international tätige Konzerne mit einer deutschen Konzernholding ist dies keine Belastung, da die im Ausland tätigen Arbeitnehmer diskriminiert werden. Darüber hinaus müssen Kapitalanleger in mitbestimmten Unternehmen fürchten, dass wichtige Entscheidungen, wie etwa Personal- oder Standortplanungen, entgegen wirtschaftlichen Notwendigkeiten zugunsten inländischer Arbeitnehmer gefällt werden. Die Kapitalmärkte verlangen hierfür ausgleichende Risikoaufschläge. Da die Mitbestimmung die Kontrollgremien der deutschen Aktiengesellschaft auch aufgrund ihrer Größe und der Interessengegensätze in ihrer Arbeitsfähigkeit schädigt, sind weitere Kapitalkostensteigerungen fällig. Da Kapitalgeber neben Risikoprämien auch Kreditverweigerungen einsetzen, ergibt sich ein zusätzlicher wirtschaftlicher Schaden für die

Unternehmen. Für Liebhaber bürokratischer Ideen wäre es zwar denkbar, den ausländischen Arbeitnehmern und Gewerkschaften gleichfalls ein Wahl- oder Entsendungsrecht in den Aufsichtsrat der deutschen Konzernholding einzuräumen. Ein Gesetz, das eine weltweit organisierte Wahl von Gewerkschaftlern in die Aufsichtsräte deutscher Konzernholdings vorschreibt, ist aber nicht nur aus Kostengesichtspunkten eine bizarre Vorstellung. Großunternehmen wie DaimlerChrysler oder Siemens haben bis zu 1 000 ausländische Tochtergesellschaften in Europa, USA, Südamerika, Indien, Ostasien und Australien. Überall in der Welt Aufsichtsratswahlen durch ein deutsches Gesetz vorzuschreiben und diese zuverlässig zu überwachen, scheitert an praktischen Fragen, unsinnigen Kosten und würde mit einem raschen Wegzug der Unternehmen aus Deutschland beantwortet. So gilt es, sich klar zu machen, dass viele Produktionsverfahren von der technischen Seite her global verbreitet sind. Einen Wettbewerbsvorteil müssen Unternehmen dann durch geringere Organisationskosten beim Einsatz der gleichen Techniken erarbeiten. Gesetzlich erzwungene ineffektive Unternehmenskontrollsysteme beenden im globalen Wettbewerb die Existenz von Unternehmen in Deutschland.

Ausnahmen von der Mitbestimmung für internationale Holdings ein Irrweg

Um dem Diskriminierungsvorwurf zu entgehen, könnte man ausschließlich »internationale Holdings« mit Sitz in Deutschland aus der Mitbestimmung herausnehmen. »International« ist eine Holding, wenn die Mehrheit der Arbeitnehmer im Konzern im Ausland beschäftigt ist. Dann wäre die Konzernmutter mitbestimmungsfrei. Für die deutschen Gewerkschaftsfunktionäre würde das Mitbestimmungsrecht in den in Deutschland operativ tätigen Tochtergesellschaften beibehalten werden. Eine solche Lösung würde aber diejenigen deutschen Unternehmen diskriminieren, die eine solche Schwelle nicht erreichen können. Zugleich würden viele Unternehmen versuchen, durch Schaffung und Erwerb von Arbeitsplätzen im mitbestimmungsfreien Ausland und Abschaffung von Arbeitsplätzen im Inland die Schwelle zur Befreiung der Mitbestimmung zu erreichen. Ein Fortschritt an Wohlstand und Arbeitsplätzen in Deutschland wäre mit derartigen Anreizen nicht verbunden.

Wettbewerbsnachteil: Größe der Aufsichtsräte

Bei einem internationalen Vergleich mit dem Board-Modell sind deutsche Leitungsgremien um das Doppelte zu groß. Dies führt zur Ineffizienz der deutschen Aufsichtsräte und zu einem bedeutenden Nachteil bei der Unternehmensleitung. Teilweise ergeben sich merkwürdige Strukturen. So werden etwa im ehemals Mannesmann und jetzt in Voda-

fone umbenannten Telephonkonzern in der deutschen Tochtergesellschaft zwei Geschäftsführer von 20 Aufsichtsräten umlagert, obwohl die Entscheidungen in Großbritannien fallen und die Geschäftsführer weisungsabhängig sind. Dies ist kein bizarrer Einzelfall, sondern typisch bei Gesellschaften, deren herrschende Muttergesellschaft im Ausland sitzt. Es ist die deutsche Form der berühmten Heizer auf der E-Lok. In der Vergangenheit wurde wiederholt versucht, unter Wahrung der Macht der Gewerkschaften wenigstens die Anzahl der Aufsichtsratsposten so zu vermindern, dass das Aufsichtsratsgremium wieder arbeitsfähig ist. Selbst diese unzulänglichen Symptomreformen wurden von den Gewerkschaften kompromisslos bekämpft. Dies ist verständlich, da die hohen Aufsichtsratsgehälter der Arbeitnehmervertreter teils persönlich einbehalten und größtenteils an Gewerkschaftsinstitutionen wie die Hans-Böckler-Stiftung weitergeleitet werden.

Qualifikation und Einkommen der Aufsichtsräte

Das Entsendungsrecht der Gewerkschaften im Mitbestimmungsgesetz erzwingt den führenden Gewerkschaftsfunktionären den Einzug in die Kontrollgremien der Unternehmen. Dort treffen sie im Vorstand auf Personen mit herausragenden Qualifikationen, die Berufserfahrung und regelmäßig eine ausgezeichnete Ausbildung aufzuweisen haben. Diese Qualifikation wird von den entsandten Gewerkschaftsfunktionären nicht verlangt und in aller Regel auch nicht geboten. Wegen ihrer andersartigen Karriere finden sich auch bei prominenten und herausgehobenen Persönlichkeiten der Gewerkschaftsbewegung keinerlei Erfahrungen in der Leitung und Kontrolle von Unternehmen. Dies stellt zwar im Einzelfall kein Hindernis dar. So sind in der Wirtschaftsgeschichte viele Unternehmensgründer zu finden, die ohne herausragende Ausbildung die Grundlage für ein Weltunternehmen legen konnten. Wenn jedoch die gesamte Arbeitnehmerbank im Aufsichtsrat ohne hinreichende wirtschaftliche Qualifikation im Kontrollgremium sitzt, sind Fehlentscheidungen, sich Wegdücken bei Arbeit und stummes Diätenkassieren die unvermeidliche Folge. Selbst bei erstaunlichen Bereicherungsvorgängen des Vorstandes halfen Gewerkschaftsvertreter lediglich bei der Erstreckung auf ihre Klientel nach. Im guten Falle erweisen sich die Arbeitnehmervertreter hilfreich bei der Abfederung von sozialen Problemen und sind dann wichtig für den Erhalt des Arbeitsfriedens mit all seinen Ausstrahlungen auf die Arbeitsproduktivität. Die volkswirtschaftlich katastrophalen Vereinbarungen von Vorruststandsregelungen für große Teile der Arbeitnehmer und deren politische Ermöglichung ist jedoch eine Kehrseite dieser Funktion.

Im Ergebnis handelt es sich bei der deutschen Mitbestimmung um ein Aufsichtsratspostenbeschaffungssystem für

Gewerkschaftsfunktionäre. So fielen in 2002 insgesamt 767 deutsche Großunternehmen unter das Mitbestimmungsgesetz und verschafften der Arbeitnehmerseite insgesamt 5 410 Aufsichtsratsposten. So besetzen allein die von außen in das Unternehmen von den Gewerkschaften entsandten Gewerkschaftler 1 680 Aufsichtsratsposten mit einer Vergütung pro Posten von bis zu 200 000 €. Da die führenden Gewerkschaftsfunktionäre üblicherweise gleichzeitig mehrere Aufsichtsratsposten innehaben, erklären ihre Einkommensinteressen hinlänglich den leidenschaftlichen Kampf für dieses überholte, unwirksame und bürokratische System. Aus diesen Gründen will sich keine Wirtschaftsunion in der Europäischen Union eine derartige Schädigung ihrer Unternehmenskontrollstrukturen leisten, und es verwundert nicht, dass das deutsche Mitbestimmungssystem auf einhellige Ablehnung trifft.

Was kann und wird nach den Urteilen des EuGH geschehen?

Die Bundesrepublik steht auch bei der Mitbestimmungsgesetzgebung vor der Möglichkeit, aufgrund der Macht der Gewerkschaftsfunktionäre gelähmt im Nichtstun zu verharren. Dies bedeutet, dass künftig deutsche Konzernholdings vermehrt ins Ausland ziehen, dass wie bisher ausländische Unternehmen nicht zum Zuzug bewegt werden können und im günstigsten Fall in Deutschland verharrende Unternehmen ausländische Rechtsformen mit anderen Unternehmenskontrollstrukturen wählen. Im Falle des Wegzugs und des weiterhin fehlenden Zuzugs ist wirtschaftlicher und sozialer Niedergang die Folge. Mit den Unternehmensleitungen verschwinden Know-how und die gesamte Beratungsindustrie und wichtige Steuerzahler.

Verlagerung der Mitbestimmung auf den Betriebsrat

Von Juristen wurde vorgeschlagen, die Mitbestimmung aus dem Aufsichtsrat herauszunehmen und auf den Wirtschaftsausschuss und den Betriebsrat zu verlagern. Diese Lösung könnte auch zugezogenen ausländischen Gesellschaften aufgezwungen werden, da eine derartige betriebliche Mitbestimmung für jede Rechtsform gelten würde. Ein solches Vorhaben würde die Zahl der zuziehenden Gesellschaften ausländischer Rechtsform erheblich vermindern und die der wegziehenden steigern und stellt wirtschaftlich eine besonders unsinnige Antwort dar. Die Chance einer Bürokratienentrümpelung der Unternehmen wäre vertan. Deutschland würde völlig von den gebräuchlichen und effizienten Organisationsformen aller anderen Industriestaaten isoliert und das deutsche Unternehmensrecht in seiner Bizarrität und Komplexität dem deutschen Steuerrecht angenähert.

Zukünftige Entwicklung

Der Organisationsgrad der Gewerkschaften hat in den letzten Jahren dramatisch abgenommen, so dass das gesetzliche Entsendungsrecht der Gewerkschaften keine demokratische Grundlage mehr aufweist. Auch der Gesichtspunkt der Gegenmachtbildung gegen die Verflechtung von Industrieunternehmen mit Großbanken, der bei Erlass des Mitbestimmungsgesetzes 1976 eine große Rolle spielte, ist überholt. Die Öffnung des Welthandels und die Europäische Union haben zu einer Aufgabe der ehemaligen Vernetzungsmuster geführt. Darüber hinaus haben Gewerkschaftsvertreter Interessenkonflikte, die sie als Aufsichtsrat ungeeignet machen. So haben Aufsichtsratsmitglieder wie im Fall Bsirske und Luft hansa das eigene Unternehmen als Streikführer bekämpft.

Parallel zur Einführung der Mitbestimmung hat sich in Deutschland die Massenarbeitslosigkeit in immer größerem Umfang entwickelt. Hätten die im Arbeitgeberverband einflussreichen Großunternehmen entschieden gegen die überhöhten Lohnsteigerungen und einzigartigen Arbeitszeitverkürzungen in den Flächentarifverträgen notfalls im Wege von Haustarifen Widerstand geleistet, wäre den deutschen Arbeitnehmern seit Jahrzehnten das Schicksal steigender Arbeitslosigkeit, hoher Sozialabgaben und anderer Formen des Niedergangs erspart geblieben. Dass dies nicht geschah, ist der fehlenden Konfliktfähigkeit und dem immer stärkeren Einzug des Proporzdenkens bei der Besetzung von Vorstandspositionen in den mitbestimmten Großunternehmen zu verdanken. Bei derart einflussreichen Gewerkschaftsfunktionären ist eine Opposition von Vorständen gegen die Gewerkschaftsbank im Aufsichtsrat ein zu großes Karriererisiko.

Festzuhalten bleibt damit, dass das gesetzliche Entsendungsrecht für Gewerkschaften in die Aufsichtsräte von Großunternehmen und der Umfang der deutschen Mitbestimmung international einzigartig ist. Dieses System ist mit einer Schädigung der Kontrollstruktur der deutschen Großunternehmen verbunden. Es hat unangemessene Flächentarifverträge ermöglicht und damit seit Jahrzehnten wesentlich zur Massenarbeitslosigkeit beigetragen. Als Standortnachteil führt es zu einem Wegzug der deutschen Unternehmen und zu einer Sperre für neu hinzuziehende Unternehmen. Auch wenn die neueren Urteile des EuGH durch die Zulassung ausländischer Rechtsformen die von der Mitbestimmung ausgehenden Schäden für Deutschland verringern, ist der eröffnete Ausweg nur über eine teure und riskante Diskriminierung deutscher Unternehmensformen zu erreichen. Im Ergebnis wird daher am Ende dieses deutschen Sonderweges das Ende der Mitbestimmung, jenes monstro simile, stehen. Schön wäre es, wenn es dann noch eine nennenswerte Anzahl von Großunternehmen in Deutschland gäbe.

Deflation, Kreditklemme, Bankenkrise – Erwacht Deutschlands Finanzindustrie 2004 aus ihrem (medialen) Albtraum?

14

Stephan Paul, Stefan Stein und H. Jörg Thieme*

Immer häufiger sind Stimmen zu vernehmen, die vor einem möglichen Zusammenbruch des weltweiten Finanzsystems warnen. Weite Teile der Öffentlichkeit beziehen ihren Eindruck einer sich im Laufe der letzten Dekade verstärkenden Systeminstabilität aus den Schwankungen einiger weniger, vielbeachteter Preise, wie bspw. Wechselkurse der wichtigsten Leitwährungen, im DAX zusammengefasste Aktienkurse usw. Daraus abgeleitet wird ein Horrorszenario aus immer stärker fallenden Preisen, einem Finanzierungsstopp für Unternehmen und Bankzusammenbrüchen wie in der Weltwirtschaftskrise: »Deflation«, »Kreditklemme« und »Bankenkrise« waren die Schlagworte in der Finanzpresse des Jahres 2003. Insbesondere hier zu Lande wurde über Monate in den Medien davon gesprochen, dass sich Deutschland in der japanischen Malaise befände. Doch: Treffen die in den Medien vorgetragene Argumente zu? Sind die in der Öffentlichkeit diskutierten Befürchtungen gerechtfertigt? Und: Was sind die Trends für die Finanzbranche im Jahr 2004?

Deflation in Deutschland?

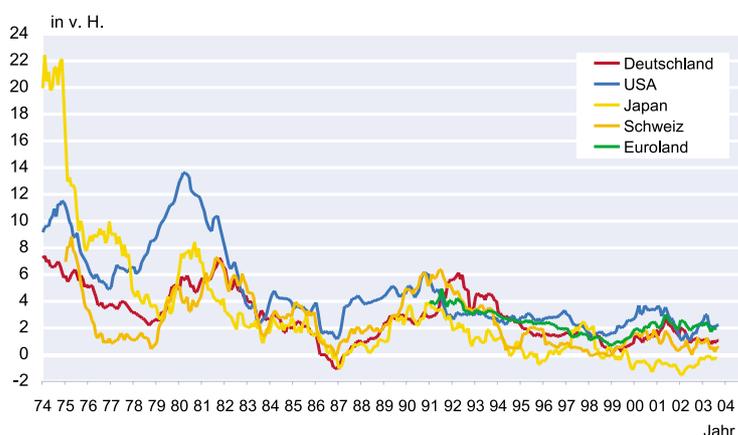
Die Deflation, also ein dauerhafter Rückgang des Preisniveaus, gilt etwa dem IWF als Ursache für die Malaise Japans, und Deflationsgefahren werden von ihm auch für Deutschland gesehen (IMF 2003a).

Begonnen hat die mediale »Treibjagd« mit der Analyse der Preisniveaumentwicklung in Japan, wo 1995 und seit 1999 kontinuierlich die Änderungsrate des Preisniveaus bis maximal – 1,51% negativ war (vgl. Abb. 1). Die realwirtschaftliche Rezession in Japan wurde auf das sinkende Preisniveau zurückgeführt, obwohl die seit Beginn der 1990er-Jahre erkennbaren Strukturprobleme (z.B. Immobilienkrise, Bilanzkrisen der Geschäftsbanken, Aktienkurscrash, staatliche Regulierungen) wesentliche Ursachen dafür sind. Sehr niedrige Nominalzinssätze, am Markt

für kurzfristige Kredite seit Jahren gegen null tendierend, suggerierten eine sehr expansive, gleichwohl unwirksame Geldpolitik, weil zusätzliche Liquidität gesamtwirtschaftlich in der wiedererentdeckten Liquiditätsfalle zu versickern schien (Krugman 1998). Geendet hat die Treibjagd bislang in der bereits mehrfach geäußerten Befürchtung (z.B. IMF 2003a; Wagner 2003; Bofinger und Flassbeck 2002), auch Deutschland stehe unmittelbar an der Deflationsschwelle und die Wirtschaftspolitik müsse massiv gegensteuern. Paradoxerweise haben deutsche Bundesminister vor kurzem noch die Errichtung eines staatlichen Amtes zur Kontrolle vermeintlich exorbitanter Einzelpreiserhöhungen in Deutschland als Folge der Einführung des Euro bargeldes im Januar 2002 gefordert und schwarze Inflationswolken am Horizont gesichtet. Immerhin hat diese Diskussion – von der Bundesbank inzwischen ad acta gelegt – Zentralbanken und statistische Zentralämter veranlasst, wissenschaftliche Analysen zur Unterscheidung von »gemessener« und »gefühlter« Inflation zu publizieren.

Diese Wechselbäder ökonomischer Gefahrenherde sprechen für eine ausgeprägte Unkenntnis ökonomischer Zu-

Abb. 1
Änderungsrate des Preisniveaus, 1974 - 2003



* Prof. Dr. Stephan Paul ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzierung und Kreditwirtschaft an der Universität Bochum, Dr. Stefan Stein ist Geschäftsführer des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft in Bochum und Prof. Dr. H. Jörg Thieme ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre an der Universität Düsseldorf.

sammenhänge in der Bevölkerung sowie – noch schlimmer – der publizierenden Medien und deren Fachberatern. Manchmal entsteht sogar der Verdacht, dass Deflation mit Disinflation, also sinkenden Inflationsraten im anhaltenden Inflationsprozess, verwechselt wird.

Sollen solche Unklarheiten vermieden werden, ist zunächst zu klären, was unter Deflation zu verstehen ist und wie sie gemessen wird, welche Ursachen sie hat und welche Preis- und Zinsniveauentwicklungen in nächster Zukunft in den führenden Industrieländern wahrscheinlich sind.

Definition und Messung von Deflation

Seit Ende der 1970er-Jahre herrscht in der Inflationstheorie weitgehend Einigkeit darin, Veränderungen des Geldwerts einer Währung zu messen an Veränderungen eines adäquat abgegrenzten Preisniveaus. Damit wurden Inflation und Deflation nicht mehr kausal bestimmt (z.B. als Gewinn- oder Lohndruckinflation, Nachfragesoginflation), sondern anhand der Symptome definiert: Inflation wird gefasst als dauerhafter Prozess eines Preisniveaustiegs; unter Deflation ist dann umgekehrt eine dauerhafte, über Perioden anhaltende Reduktion des Preisniveaus zu verstehen. Disinflation schließlich bedeutet Senkung der Inflationsrate, also lediglich eine Verlangsamung des nach wie vor akuten Inflationsprozesses. Mit diesen Symptomdefinitionen sind verschiedene Probleme verknüpft:

Erstens werden einmalige Veränderungen des Preisniveaus, die z.B. als Folge von Steuersatzänderungen oder einmaligen Rohstoffpreisvariationen entstehen können, nicht als Inflation/Deflation begriffen und lösen dann auch keine geldpolitischen Aktionen der Zentralbanken aus. Zweitens bestehen diverse Messprobleme des Preisniveaus, weshalb es kaum möglich ist, das Ausmaß der Geldwertänderung im Zeitablauf exakt festzustellen (Hoffmann 1999). Dies liegt an der bekannten Problematik der verwendeten Preisindizes, aber auch daran, dass bei originär erhobenen Konsumgüterpreisindizes (z.B. Lebenshaltungsindex der privaten Haushalte in Deutschland) nicht Transaktions-, sondern Angebotspreise berücksichtigt werden. Drittens entstehen Fehler beim Versuch, in heterogenen Wirtschaftsräumen (z.B. Euroland) regional differierende Warenkörbe zu harmonisieren (z.B. beim harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI von Eurostat, von der Europäischen Zentralbank als Maßstab der Geldentwertung verwendet). Viertens kann schließlich ein gesamtwirtschaftlicher Preisindex des Bruttoinlandsprodukts, wie er zur Messung von Geldwertstabilität erforderlich wäre, nur residual aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung abgeleitet, nicht jedoch originär erhoben werden.

Diese statistisch kaum lösbaren Messprobleme und die daraus resultierenden Ungenauigkeiten haben verschiedene

Zentralbanken veranlasst, eine Bandbreitendefinition für das Ziel Preisniveaustabilität zu wählen. Die Europäische Zentralbank toleriert aus diesen Gründen seit 1999 einen jährlichen Anstieg des am HVPI gemessenen Preisniveaus um bis zu 2%, bevor ein Inflationsprozess diagnostiziert wird und entsprechende geldpolitische Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung eingeleitet würden.

Diese großzügige, gleichwohl vertretbare Definition für das Ziel Geldwertstabilität müsste dann umgekehrt allerdings auch auf den Deflationsfall angewendet werden, denn die verwendeten Begründungsargumente für die Abweichung vom Nullpostulat (insbesondere Qualitätsverbesserungen bei Gütern) gelten ebenso für Preissenkungen, die ja auf qualitativen Produktverschlechterungen beruhen können. Mogelpackungen, schleichende Gewichtsreduktionen oder die hinreichend bekannten Leistungsver schlechterungen im Dienstleistungssektor könnten Beispiele hierfür sein. Für den Fall, dass die prozentuale Messungsgenauigkeit bei der Bestimmung der Preisindizes im Zeitablauf konstant ist, reduziert sich – aufgrund des Fehlerfortpflanzungsgesetzes – darüber hinaus der Messfehler bei der üblichen Berechnung der Inflationsrate auf ein Minimum.

Unzweckmäßig, weil meist informationsverfälschend ist die im vergangenen Jahrzehnt immer wieder bemühte Differenzierung zwischen »normaler« und »Kern-«Inflationsrate. Der Unterschied besteht im Herausrechnen der Preisänderungen ausgewählter Güter aus dem jeweils verwendeten Index, um dadurch das (»wahre«) Ausmaß von Inflation oder Deflation zu ermitteln. Dieses Vorgehen ist besonders dann nicht geeignet, die Erwartungsbildung einer wenig über ökonomische Zusammenhänge informierten Bevölkerung zu verbessern, wenn die jeweiligen Preisindexkorrekturen im Zeitablauf variieren und intertemporale Vergleiche unmöglich werden.

Berücksichtigt man diese Argumente und akzeptiert eine Bandbreite von maximal $\pm 1,5\%$ als Toleranzschwelle für die Verwirklichung des Zieles Preisniveaustabilität, dann belegt Abbildung 1 eindrucksvoll, dass in Europa, Japan und den USA keine Deflationen diagnostiziert werden können; die Preisniveaus steigen auch in Deutschland. Lediglich Japan hatte geringfügige Preisniveausenkungen, die aber die Marke von 1,51% jährlich nicht überschritten. Insoweit belegt die Diagnose, dass sich die führenden Industrieländer erstmals seit Ende des Zweiten Weltkrieges in der Nähe von Geldwertstabilität befinden.

Ursachen von Preisniveauänderungen

Dass diese Diagnose von Geldwertstabilität für die Zukunft keinen Bestand haben dürfte, eher neue Inflationsgefahren drohen und keine Deflationen wahrscheinlich sind, wird deutlich, wenn die Ursachen von dauerhaften Preisniveauän-

derungen stärkeren Ausmaßes in die Analyse einbezogen werden.

Eine Prognose der zukünftigen Entwicklung des Preisniveaus ist nur möglich, wenn eine empirisch überprüfte Deflations- bzw. Inflationstheorie angewendet wird. Werden Inflation und Deflation als primär monetär verursachte Phänomene interpretiert (Cassel 2003), müssen die monetären Finanzierungskomponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage analysiert und diagnostiziert werden. Deflation wird danach immer dann entstehen, wenn – entsprechend der auf Änderungsraten abgestellten Fisher'schen Verkehrsgleichung – die Änderungsraten von Geldmenge (gM) und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (gV) zusammen dauerhaft niedriger sind als die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (gYr):

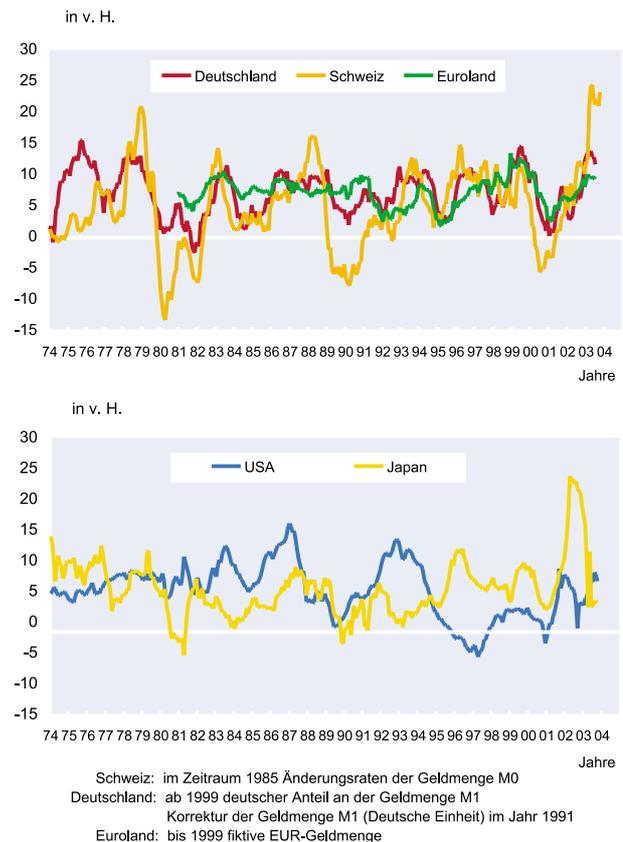
- (1) $gM + gV = gYr + gP$
- (2) $gM + gV < gYr \Rightarrow gP < 0$.

Schon für die mittlere Frist hat das Geldmengenwachstum entscheidende Bedeutung für die Finanzierung von Preisniveauänderungen, wenn die Geldnachfrage relativ stabil und gut prognostizierbar ist, Inflations- (Deflations-) Prozesse also nicht durch einen ständigen Kassensabbau (-aufbau) finanziert (erzwungen) werden. Für die Länder des Euroraumes geht die Europäische Zentralbank von einer jährlichen Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zwischen 0,5 und 1,0% aus, was in der Vergangenheit auch für die D-Mark in Deutschland galt. In Japan war die Umlaufgeschwindigkeit von M1 (Bargeld und Sichtdepositen) bis Mitte der neunziger Jahre sehr stabil und ist erst seitdem bis 2002 deutlich gesunken, was für sehr niedrige Nominalzinssätze bei Existenz informationseffizienter Finanzmärkte gut erklärbar ist (Michler 2003). In den USA sind V1 zwischen 1993 und 2000 sowie V2 zwischen 1991 und 1996 sehr stark gestiegen, was allerdings bei den gleichen Aggregaten und für die gleichen Perioden mit einer diametralen Entwicklung der jeweiligen Geldangebotsmultiplikatoren verknüpft ist (Michler 2003). Für diese atypischen Entwicklungen von Geldangebotsmultiplikatoren und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die bislang auf eine Periode von ca. fünf Jahren beschränkt blieb, könnten sowohl institutionell begründete Strukturprobleme (insbesondere Bankenrisiken) als auch die recht scharfe Reduktion der Basisgeldmenge in den USA in dieser Periode beigetragen haben. Ob und inwieweit sich das Kassenshaltungsverhalten und die Sekundärgeldproduktion in den USA wie in den letzten Jahren erkennbar wieder normalisiert, wird zu prüfen sein.

Ein Blick auf die längerfristige Entwicklung ausgewählter Geldmengenaggregate (vgl. Abb. 2) zeigt seit 2002 insbesondere für Japan, aber auch für die USA und für Euroland ein recht starkes Geldmengenwachstum, wodurch wegen der aktuell noch niedrigen Preissteigerungsraten und der

Abb. 2

Geldmengenwachstum, 1974 - 2003



gegenwärtig unverändert schleppenden Konjunktur (besonders in Deutschland) ein erhebliches gesamtwirtschaftliches Finanzierungspotential aufgestaut wird.

International Inflation absehbar

In den betrachteten Volkswirtschaften ist gegenwärtig und zukünftig deshalb nicht mit Deflations-Depressions-Spiralen zu rechnen; im Gegenteil ist ein beschleunigter Wiederanstieg des Preisniveaus über die formulierte Toleranzgrenze hinaus wahrscheinlich. Wenn sich in diesen Ländern als Folge der starken Geldmengenexpansion die einsetzende Konjunkturbelebung intensiviert, die monetäre Gesamtnachfrage also steigt und neben den Erzeugerpreisen zeitverzögert auch einzelne Konsumgüterpreise anziehen, werden wieder entsprechende Inflationserwartungen gebildet, die zeitverzögert den Inflationsratenanstieg erneut beschleunigen (2004/2005), und zwar in den USA ebenso wie in der Europäischen Währungsunion und in Japan.

Diese Inflationsprognose, auf der Basis einer monetären Inflationstheorie und der Theorie der Transmission monetärer Impulse formuliert (Thieme und Vollmer 1985; Thieme 2003; Michler 2003), erübrigt eigentlich eine Diskussion der öko-

nomischen Effekte, die entstehen könnten, wenn tatsächlich eine Deflationsspirale in Gang käme. Solche Effekte werden gegenwärtig in vielen Szenarien ausgebreitet (Grömling 2003; IMF 2003a).

Vermögensverluste als Folge sinkender Vermögensgüterpreise (Platzen von Aktienkurs- oder Immobilienblasen), vorhandene Überkapazitäten und Nachfragerücken lassen die Güterpreise und die Unternehmensgewinne sinken, wodurch auch die Investitionen reduziert werden. Konsumzurückhaltung kann aus zwei Gründen die Situation verschärfen: Einerseits kann durch sinkende Vermögenspreise die Verschuldungssituation von Haushalten und Unternehmen verschärft werden, weil der Realwert der Verbindlichkeiten und damit die Insolvenzgefahr von Unternehmen und Haushalten steigt.

Andererseits wird immer wieder – besonders auch für Japan – auf die Gefahr eines dauerhaften Anstiegs der Kassenhaltung verwiesen, der auf die positiven Realzinsen bei sinkenden Preisen zurückgeführt wird und nach dieser Auffassung auch expansive monetäre Impulse zur Bekämpfung der Deflation in der keynesianischen Liquiditätsfalle verpuffen lässt.

Gerade am Beispiel Japans wird deutlich, dass eine solche Sichtweise die japanische Geldpolitik falsch, nämlich zins- und nicht geldmengenorientiert interpretiert. Die seit 1995 niedrigen Geldmarktsätze in Japan werden als wirkungslose expansive Geldpolitik bezeichnet, obwohl bis 2002 eine deutliche Reduktion des Geldmengenwachstums feststellbar ist. Die Finanzpolitik war in der gleichen Periode extrem expansiv (Anstieg des staatlichen Schuldenstandes auf über 145% des BIP), allerdings wegen der restriktiven Geldpolitik völlig wirkungslos. Erst seit 2002 ist in Japan mit einer scharfen Geldmengenexpansion (zeitweilig etwa 30%) ein Kurswechsel eingeleitet worden, der bereits reale Konjunkturergebnisse und nominale Preiseffekte bewirkt hat, die an den Aktienmärkten antizipiert werden. Damit sind zwar die Strukturprobleme in Japan nicht gelöst, aber die immer wieder beschworenen Deflationsgefahren konnten geldpolitisch abgewendet werden, wie die Entwicklung der Preisindizes in Japan bis 2005 zeigen wird.

Zinsprognose

Was bedeutet diese Inflationsprognose für die Entwicklung von Zinsniveau und Zinsstruktur in Deutschland bzw. in der Europäischen Währungsunion?

In dem Ausmaß, wie die Geldmengenexpansion in Euroland zunächst die Konjunktur belebt und die Kreditnachfrage der Unternehmen und Haushalte anregt, werden die nominalen Zinssätze generell wieder steigen. Auch für Deutschland gilt diese Prognose, weil auch der hiesige Beitrag zum

Wachstum der Eurogeldmengen (M1 und M3) stark gestiegen ist (Deutsche Bundesbank 2003a, S. 6). Bei entsprechenden Inflationserwartungen, die sich systematisch in den nächsten Monaten herausbilden werden, steigen die nominalen Zinssätze für längerfristige Kredite.

Dies wird verschärft durch Vermögensumschichtungen zugunsten von Eigenkapitalanlagen und zu Lasten festverzinslicher Wertpapiere. Der für viele überraschende Nominalzinsanstieg im Sommer 2003 um mehr als 100 Basispunkte in Deutschland, aber auch in den USA scheint diese Entwicklung zu signalisieren. Dadurch wird die Normalisierung der Zinsstruktur beschleunigt, was erst dann gestoppt wird, wenn die Europäische Zentralbank – wegen des drohenden Wiederanstiegs der Inflationsrate über die von ihr tolerierte Bandbreite von 2% hinaus – erneut mehr oder weniger zügig einen monetären Restriktionskurs mit sinkenden Zuwachsraten der relevanten Geldmengenaggregate (und »Zinstrippele« nach oben) einschlägt. Dies dürfte allerdings erst im weiteren Verlauf von 2004 der Fall sein, weil der Preisniveaustieg als Folge einer expansiven Geldpolitik bis zu 30 Monate verzögert eintritt (Time-Lag-Struktur der Geldpolitik). Die Europäische Zentralbank war bislang jedenfalls recht gut beraten, keine weiteren, die Geldmengenexpansion verschärfenden Zinssenkungen vorzunehmen, die sie schon bald darauf wieder hätte korrigieren müssen. Hierin liegt generell die Crux einer diskretionären, immer wieder in die alten Fehler eines monetären Stop and Go zurückfallenden Geldpolitik, die wechselnden Zielen (realwirtschaftlichen Konjunktur- sowie Beschäftigungszielen und nominalen Preisniveauezielen) folgt und dabei die recht langen Time Lags ihres eigenen Instrumenteneinsatzes zu vergessen scheint.

Eine Deflation ist weder in Deutschland und Europa noch in den USA in Sicht. Auch in Japan sind Preisniveauerhörungen wahrscheinlich. Der weltweite Aktienkursanstieg in den vergangenen Monaten signalisiert nicht nur einen Stimmungsumschwung, sondern reduziert auch die deutlichen Vermögensverluste der Vergangenheit, die insbesondere die Bilanzen der Finanzintermediäre belasteten. Auch die Preissenkungen bei Immobilien waren regional beschränkt und scheinen gestoppt. Nicht Nominalzinssenkungen, sondern Nominalzinserhöhungen sind angesichts der expansiven Geldpolitik zu erwarten. Da auch die Inflationsraten wieder auf breiter Front steigen werden, bleibt das langfristige Realzinsniveau unverändert bei ca. 3 bis 4%.

Kreditklemme in Deutschland?

Zum zweiten eingangs genannten Szenario: In Deutschland rollt die Pleitewelle unvermindert heftig. Fast 40 000, überwiegend mittelständische Unternehmen mussten 2003 den Gang zum Insolvenzgericht antreten (Creditreform 2003).

Abb. 3
Bedingungen der Kreditaufnahme nach Unternehmensgröße

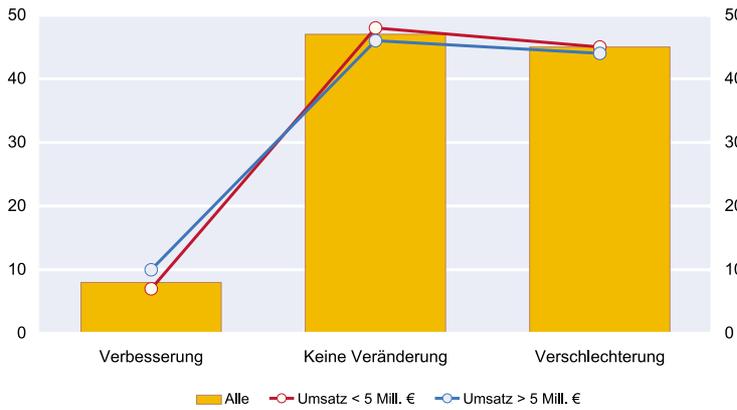


Abb. 4
Bedingungen der Kreditaufnahme nach eigener Bonitätseinschätzung

Die Bedingungen der Kreditaufnahme haben sich ...
... für Unternehmen mit einer eigenen Bonitätseinschätzung von ...

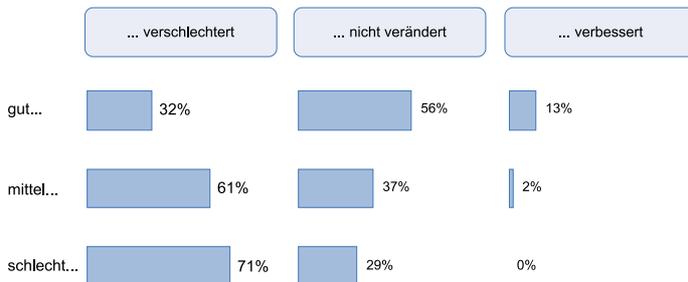
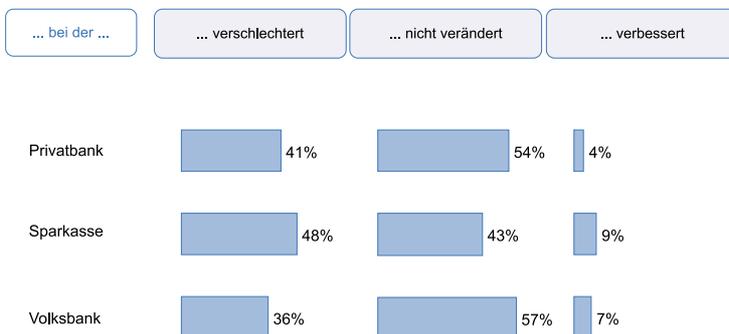


Abb. 5
Bedingungen der Kreditaufnahme nach Bankengruppen



Bei den Ursachen ist in der medialen Öffentlichkeit der Blick fest auf die Banken gerichtet. Sie verknäpften ihr Kreditangebot in derart markanter Weise, dass dies nicht mit »normalen« Reaktionen auf Veränderungen der Qualität der Schuldner, der Rentabilität ihrer Investitionsprojekte oder geldpolitische Maßnahmen begründbar sei. Doch: Gibt es – ab-

gesehen von anekdotisch berichteten Einzelfällen – tatsächlich belegbare Hinweise, dass die Mehrheit der deutschen Unternehmen unter einer solchen Kreditklemme leidet?

Kreditbedingungen 2003 nochmals verschlechtert

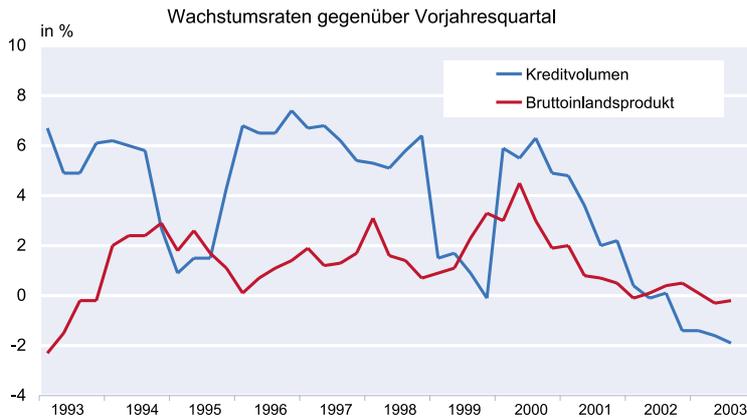
Unserem jüngsten Mittelstandsmonitor zu Folge (zum Datensample vgl. Paul, Paul und Stein 2003) sehen sich in der Tat 45% der insgesamt befragten Unternehmen mit einer Verschlechterung der Bedingungen einer Kreditaufnahme konfrontiert (vgl. Abb. 3). Dabei ist es entgegen früheren Messungen nicht so, dass deutliche Unterschiede zwischen großen und kleinen Unternehmen bestehen. Offensichtlich werden inzwischen unabhängig von der Größe des Unternehmens gleichermaßen strengere, stärker bonitätsorientierte Maßstäbe angelegt. Gerade bei schlechter Bonität wurde die Kreditschraube sehr viel kräftiger angezogen als bei Unternehmen, die ihre Kreditwürdigkeit mit »gut« beurteilten (vgl. Abb. 4). Durchgängig haben sich die Bedingungen der Kreditaufnahme bei allen Kreditinstituten nur in den seltensten Fällen verbessert.

Auch Sparkassen ziehen Kreditschraube an

Auffällig ist im Vergleich zu früheren Messungen auch das Anziehen der Kreditschraube durch die Sparkassen (vgl. Abb. 5). Der Grund dafür dürfte in dem hohen Marktanteil liegen, den Sparkassen (auch) im Segment der Kunden mit schlechterer Bonität haben. Gerade diese Verschärfung der Kreditbedingungen könnte manchen Unternehmen ernsthafte Probleme bereiten, sind doch die Sparkassen in den letzten Jahren für viele Unternehmen, die mit ihren Kreditanträgen bei den Privatbanken kein Gehör mehr gefunden haben, zum letzten Zufluchtsort geworden. Mit Blick auf sich ändernde Marktbedingungen ab 2005 (Wegfall der Gewährträgerhaftung und Anstaltslast) besteht aber auch in diesen Instituten ein erheblicher Handlungsdruck.

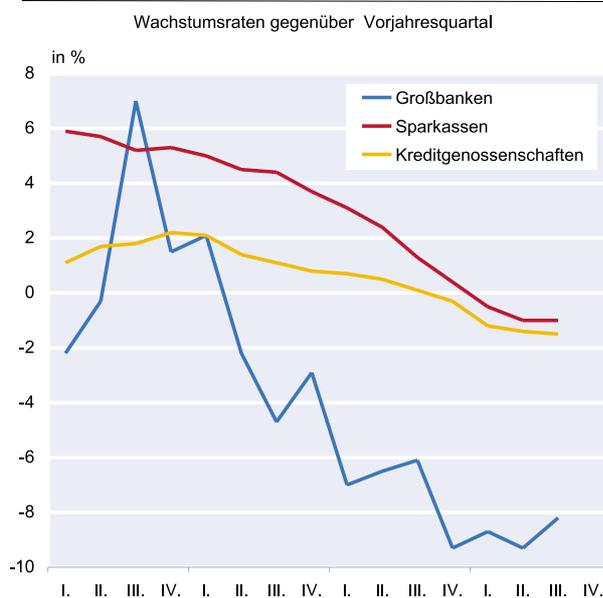
Diese Befunde spiegeln sich auch in den von der Bundesbank veröffentlichten Statistiken: So wird die von den Unternehmen wahrgenommene stärkere Risikodifferenzierung in der Kreditpolitik der Banken und Sparkassen durch Daten des Bank Lending Survey bestätigt, der über die Kreditanbieterseite Veränderungen in deren Kreditvergabepolitik ein-

Abb. 6
Wachstum des ausgereichten Kreditvolumens der Banken an Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige vs. Gesamtwirtschaft



fängt (Hempell 2003). Danach haben deutsche Banken damit begonnen, ihre Kreditpreise stärker am individuellen Kreditnehmerisiko zu orientieren, ihre Anforderungen an Sicherheiten erhöht und weitere vertragliche (Zusatz-)Vereinbarungen verschärft. Abbildung 6 zeigt außerdem die von der Bundesbank berichteten Veränderungen in den Obligobeständen aller Kreditinstitute: Demnach ist das an Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige ausgereichte Kreditvolumen in 2003 rückläufig. Die Wachstumsrate (seit Oktober 2000 auf markanter Talfahrt) betrug im dritten Quartal 2003 -1,9% im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreswert.¹

Abb. 7
Unterschiede in der Kreditexpansion nach Bankengruppen^{a)}



a) Ausgereichtes Kreditvolumen an Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige

Dabei sind mittlerweile alle drei großen Sektoren der Kreditwirtschaft am absoluten Rückgang des Kreditvolumens beteiligt: dramatisch die Großbanken (III. Quartal 2003 - 8,2%), moderater die »Tankstellen des Mittelstandes« Sparkassen (- 1,0%) und Volksbanken (- 1,5%; Abb. 7).²

Geringerer Kreditbedarf wegen schwacher Konjunktur

Wie der 10-Jahres-Vergleich in Abbildung 6 zeigt, ist dies jedoch nicht ungewöhnlich für konjunkturelle Schwächephasen. Gestützt auf ein ökonometrisches Schätzmodell kommt beispielsweise eine Analyse von Barclays Capital in Bezug auf das in Deutschland an Private und Unternehmen ausgereichte Kreditvolumen zu dem Ergebnis, dass

der beobachtbare Rückgang der Wachstumsraten der Obligobestände angesichts der seit Mitte 2000 rückläufigen und sich seit Juni 2001 um den Nullpunkt³ bewegenden Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts primär konjunkturell bedingt ist. Demgegenüber spielten angebotsseitige Restriktionen wie zum Beispiel eine Kreditrationierung durch die Banken keine dominante Rolle: »Most of the decline in real bank loan growth can be explained by the factors incorporated in the long-run demand function for bank credit« (Polleit 2003, S. 31). Dort, wo – mit Blick auf die Unternehmen – aufgrund der schlechten wirtschaftlichen Lage die Absatz- und Gewinnaussichten unbefriedigend sind, fehlt der Anreiz zu investieren und damit eben auch die Notwendigkeit einer Kapitalbeschaffung über Investitionskredite. Insoweit ist das gesunkene Kreditvolumen nicht zuletzt mit der ausbleibenden Kreditnachfrage zu erklären.

Mittelstand fehlt Eigenkapitalstrategie

Wenn sich dennoch gerade im Mittelstand die Stimmen derjenigen Unternehmen mehren, die immer schwerer den Zugang zu Kreditmitteln finden, dann ist diese wahrgenommene Angebotsverknappung auch auf die Verfassung eben dieser Unternehmen zurückzuführen. Unsere empirischen Erhebungen weisen auf Defizite gerade im Hinblick auf Instrumente zur Schaffung von Transparenz insbesondere im Bereich der strategischen Unternehmensführung hin. Außerdem finden wir Bestätigung für unsere Vermutung, dass ausgerechnet die Kriterien, mit Hilfe derer Banken die Zukunftsfähigkeit der Unternehmen zu beurteilen suchen, in ihrer Relevanz tendenziell unterschätzt werden. (Grund für diese Fehleinschätzung mag allerdings auch sein, dass die Ban-

¹ Vgl. www.bundesbank.de, Zeitreihe PQ3001, Stand 13. November 2003.
² Vgl. ebenda, Zeitreihen PQ0001, PQ1601, PQ1201, Stand 13. November 2003.
³ Vgl. ebenda, Zeitreihe JB9728, Stand 13. November 2003.

ken selbst – ihre Firmenkunden- bzw. Kreditbetreuer – die »neuen« Kriterien der Raterstellung noch nicht so in die Beratungspraxis haben einfließen lassen, dass bei den Unternehmern Bedarfsevidenz hinsichtlich der Verbesserung ihrer eigenen betrieblichen Infrastruktur besteht.)

Kernproblem vieler Mittelständler ist allerdings, dass das Eigenkapital als Teil der Finanzierungsstrategie (seit mehr als zwei Dekaden!) eine stiefmütterliche Behandlung erfährt: Dabei ist der Befund einer Eigenkapitallücke bereits an anderer Stelle umfänglich diskutiert worden. Wichtiger ist Folgendes: In einer ersten bundesweiten (Vor-)Untersuchung unseres Instituts zu diesem Themenkreis gaben weniger als die Hälfte der befragten 300 Firmenchefs an (46%), konkrete Ziele für die Ausstattung ihres Unternehmens mit Eigenkapital zu definieren. Nur eines von zehn Unternehmen in der Stichprobe ermittelt systematisch den Eigenkapitalbedarf und plant seine Deckung quantitativ und qualitativ. Diese fehlende Ziel- respektive Strategieorientierung trifft zusammen mit einer sehr stark innenorientierten Sichtweise und einem damit korrespondierenden Unabhängigkeitsstreben:

- 50% der befragten Unternehmer lehnen es kategorisch ab, neue Eigenkapitalgeber aufzunehmen, weitere 21% tendenziell.
- Externe Eigenkapitalbeschaffung wird von den Unternehmern lediglich als Notnagel gesehen (Motto: Wenn schon externes Eigenkapital benötigt wird, dann »nach den Geschäftsinhabern lieber der Staat«).
- Diejenigen, die Probleme mit der Kreditversorgung durch ihre Hausbank haben, sind tendenziell aufgeschlossener; für Investoren vermutlich aber auch unattraktiv.

Erschreckend schließlich auch die Angaben zur Bereitstellung von Ressourcen für den Finanzbereich: Bei Betrieben mit Umsätzen unter 5 Mill. € sagt jeder dritte Unternehmer, dass er Finanzierungsangelegenheiten so wenig Zeit wie möglich widmet; bei den größeren »nur« jeder Sechste.

Sofern also im aktuellen Konjunkturmilieu überhaupt Kreditmittel für interessante Investitionsprojekte benötigt werden, besteht die größte Hürde mittelständischer Unternehmen bei der Beschaffung von Kreditkapital offenkundig darin, dass nicht nur nicht genügend Eigenkapital vorhanden ist, das eine Ausgleichsfunktion für laufende Verluste und Haftungsfunktion im Insolvenzfall übernehmen kann. Es mangelt vor allem an einer klaren Strategie, diesen Umstand abzustellen! Demgegenüber kann eine generelle Kreditklemme für deutsche Unternehmen anhand der verfügbaren Daten nicht belegt werden.⁴

⁴ Die Bundesbank weist in ihrer Analyse der Finanzierungsprobleme der Produktionsunternehmen im Übrigen daraufhin, dass im ersten Halbjahr 2003 Bankkredite netto getilgt worden sein dürften (Bundesbank 2003c, S. 12).

Allerdings: Die andauernde konjunkturelle Schwächephase sowie insbesondere der damit einhergehende Strukturwandel im deutschen Unternehmenssektor (zur Rekordzahl von Marktaustritten siehe oben) hat eine in Deutschland zuvor nie gekannte hohe Summe von Krediten in den Bilanzen der Banken und Sparkassen faul werden lassen. Weil aber das Kreditrisiko das bedeutendste Einzelrisiko der Banken darstellt (Bundesbank 2003d), treffen diese faulen Kredite dort auf ein gewandeltes Bankverhalten, das im Streben nach Wiedergewinnung von Ertragskraft und höherer Bonität prozyklisch wirkt. Im Verbund mit dem Kostendruck aufgrund der technischen Revolution, dem Margendruck wegen höherer Preistransparenz (Internet!), Wettbewerbs- und Performancedruck durch die Globalisierung des Konkurrenzumfeldes bzw. Kapitalgeberkreises hat dies dazu geführt, dass die Kreditinstitute immer sorgfältiger auswählen müssen, mit welchen Kunden sie welche Geschäfte zu welchen Konditionen abschließen. Die Bereitschaft, reines (Eigenkapital bindendes, niedrig verzinsliches und zudem risikoträchtiges) Kreditgeschäft ohne die Chance auf Zusatzerträge aus anderen Geschäftsfeldern anzubieten, wird in Zukunft tendenziell immer weiter abnehmen.

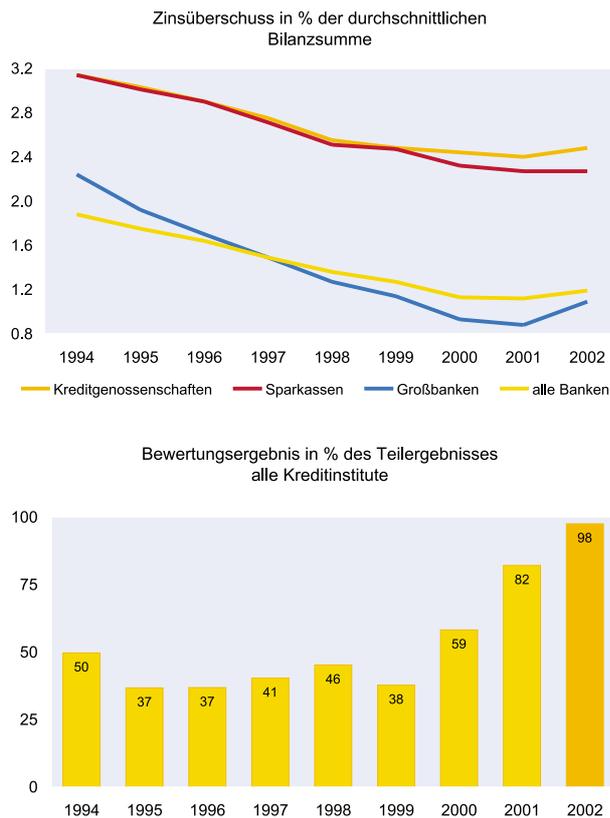
Bankenkrise in Deutschland?

Hohes Volumen Not leidender Kredite

Die bereits angesprochene neue Dimension der Verlusteinstellungen für Not leidende Kredite, spektakuläre Krisenfälle (SchmidtBank, Gontard Metallbank), Massenentlassungen von weit über 50 000 Mitarbeitern sowie unglücklich kommunizierte Gespräche von Branchenvertretern im Kanzleramt bei der Ausschau nach Staatshilfe haben leichtfertigerweise den Eindruck provoziert, die deutsche Kreditwirtschaft sei von der japanischen Krankheit befallen. Aber statt der dort vorzufindenden, chronischen Systemkrise mit exorbitanten, durch den Staat aufgefangenen Verlusten der Banken ist in Deutschland eine Strukturkrise zu konstatieren, die schwerste der Nachkriegszeit (Paul et al. 2003).

Ursachen für die Malaise in Deutschland: Eine verteuerte Refinanzierung, geringere Zinserträge aus der Fristentransformation und ein immer stärkerer Trend der großen Unternehmen zur Wertpapierfinanzierung an den Banken vorbei hat deren Haupterfolgsquelle »Zins« austrocknen lassen (siehe auch Bundesbank 2003c). Ein Blick in die Jahresabschlüsse der Banken und Sparkassen der letzten zehn Jahre zeigt, dass sich die verdienten Zinsmargen seit ihrem Rekordtief im Jahre 2001 ein Jahr später zwar etwas erholt haben. Dennoch: Die Zinsspanne ist bei Großbanken in dem Zeitraum 1994–2002 um 50%, bei den Sparkassen um 28% und bei den Kreditgenossenschaften um 20% gesunken (vgl. Abb. 8).

Abb. 8
Faule Kredite belasten die Profitabilität der Banken



Eine angesichts dessen viel zu nachlässig betriebene Risikopolitik hat dazu geführt, dass immer größere Teile der immer geringeren Erträge durch dramatische Ausfälle im Kreditgeschäft aufgezehrt wurden. Im Durchschnitt der Jahre 1994–2002 haben Wertberichtigungen mehr als die Hälfte des Teilbetriebsergebnisses (also Zins- und Provisionsüberschuss abzüglich Sach- und Personalaufwand) der Kreditinstitute beansprucht. In 2002 stieg diese Quote sogar auf 98%! Der weitaus größte Teil betrifft dabei – wie erwähnt – das inländische Kreditgeschäft (vgl. Abb. 8). Die prekäre Börsenlage hat diese Situation zusätzlich verschärft. Die Kurseinbrüche an den (inter-)nationalen Aktienmärkten führten (im Übrigen: wie in der Assekuranz!) zu empfindlichen Wertminderungen der Kapitalanlagen von Banken (stille Reserven kehrten sich in ebenso stille Lasten) sowie zu dramatischen Rückgängen der Provisionserträge mit Produkten und Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt, insbesondere im Bereich des Investment Banking.

Schwache Eigenkapitalrenditen

Spätestens jetzt rächt es sich, dass die deutschen Kreditinstitute seit längerem ihre Hausaufgaben nicht gemacht (Cartellieri 1990) und ihre mit zu hohen Fixkosten verbundene Personal- und Systeminfrastruktur nur unzureichend

an die neue Informations- und Kommunikationswelt angepasst haben. Im internationalen Bereich spielt Deutschland daher von der Ertragskraft her nicht mehr in der Champions League: Die Eigenkapitalrendite nach Steuern ist nicht einmal halb so hoch wie in den USA (allerdings immer noch deutlich höher als in Japan; vgl. Abb. 9).

Die meisten Institute scheinen inzwischen ihre Kostenseite durch Potenzial- und Prozessveränderungen wieder (besser) im Griff zu haben. Banken aller drei Säulen der Kreditwirtschaft arbeiten daran, ihre Kredit- und anderen Risiken effizienter zu steuern (die Neufassung der Eigenkapitalvorschriften (Basel II) wirkt hier als Katalysator) und Skalenerträge in der Abwicklung standardisierbarer Vorgänge (wie etwa in der Abwicklung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapiertransaktionen) besser auszunutzen. Insbesondere die Großbanken und Landesbanken haben zudem ihre Kreditbücher in den Jahren 2002/03 gesäubert und abgeschmolzen, Beteiligungsportfolios bereinigt und sind dabei, ihre Produktions- und Vertriebsapparate zu restrukturieren.

Stiefmütterlich behandeltes Marketing

Dagegen besteht noch erheblicher Nachholbedarf der Banken, das Wertsteigerungsziel über die Stabilisierung und Verbesserung der Erlöseseite zu erreichen: Abbildung 10 vermittelt einen Eindruck davon, dass die US-amerikanischen Commercial Banks angesichts des auch dort intensiven Wettbewerbs offenkundig den deutschen Geschäftsbanken

Abb. 9
Ertragslage deutscher, japanischer und US-amerikanischer Kreditinstitute im Vergleich

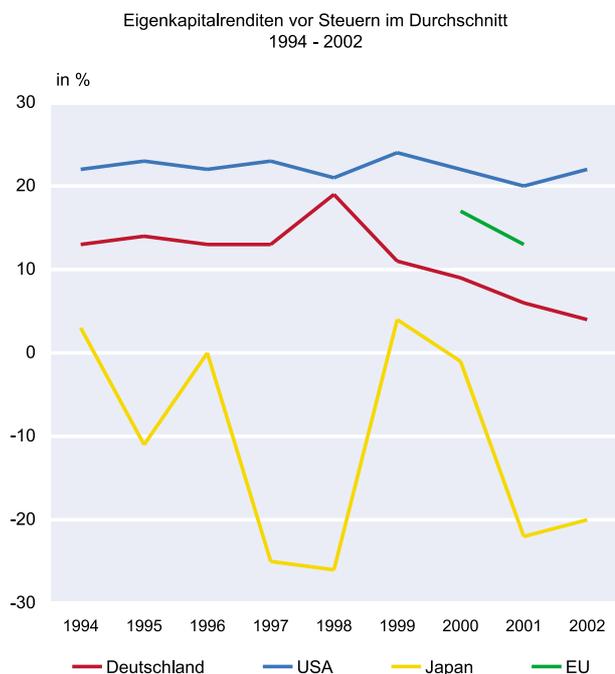
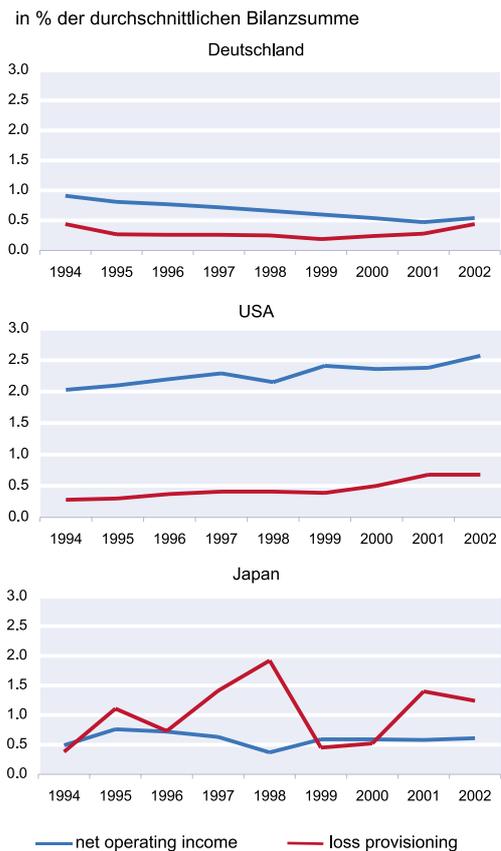


Abb. 10**Bewertungs- vs. operatives Ergebnis deutscher, japanischer und US-amerikanischer Kreditinstitute im Vergleich, 1994 - 2002**

deutlich voraus sind, Erlösquellen durch eine klare Ausrichtung auf profitable Geschäftsfelder bzw. Kundengruppen nachhaltig zu erschließen. (Wie die Abbildung 10 ebenfalls zeigt, müssen dann auch im Konjunkturverlauf »atmende« Risikokosten kein ernstes, existenzbedrohendes Problem darstellen.)

Dabei spielt das Marketing eine besondere Rolle: Strategische (Neu-) Positionierungen und ihre operative Umsetzung dienen dazu, die benötigte Grundrentabilität wieder zu gewinnen. Statt des Verfolgens von u. U. auch noch identischen Musterstrategien ist dabei die deutlichere Profilierung gegenüber der Konkurrenz entscheidend. Dabei kann nur entweder am Effizienzkriterium angesetzt (Erarbeitung von Kostenvorteilen, die dann in eine preisliche Überlegenheit münden) oder das Effektivitätskriterium fokussiert werden (Kundenbindung durch Herausstellen von besonderen Nutzenvorteilen für den Nachfrager). Empirische Untersuchungen zeigen über alle Branchen hinweg, dass diejenigen Unternehmen am erfolgreichsten sind, die eine dieser beiden Strategiealternativen konsequent verfolgen und in ihrer Gestaltung von Potenzialen, Prozessen und Produkten entsprechend umsetzen (Paul und Stein 2004).

Forschungsergebnisse unseres Instituts zu diesem Themenkomplex (Paul und Stein 2003; Paul, Paul und Stein 2003) offenbaren, dass hier die Achillesferse deutscher Banken liegt: Keiner Bankengruppe gelingt es heute, ein ganz eigenständiges Profil im Markt zu entwickeln, das sich von der Konkurrenz unterscheidet. Die Beratungsqualität der Hausbank etwa im mittelständischen Firmenkundengeschäft wird über alle Qualitätsmerkmale hinweg weitgehend gleichförmig und undifferenziert wahrgenommen. Zudem ist es dabei um die Qualität der Beratung nicht gut bestellt.

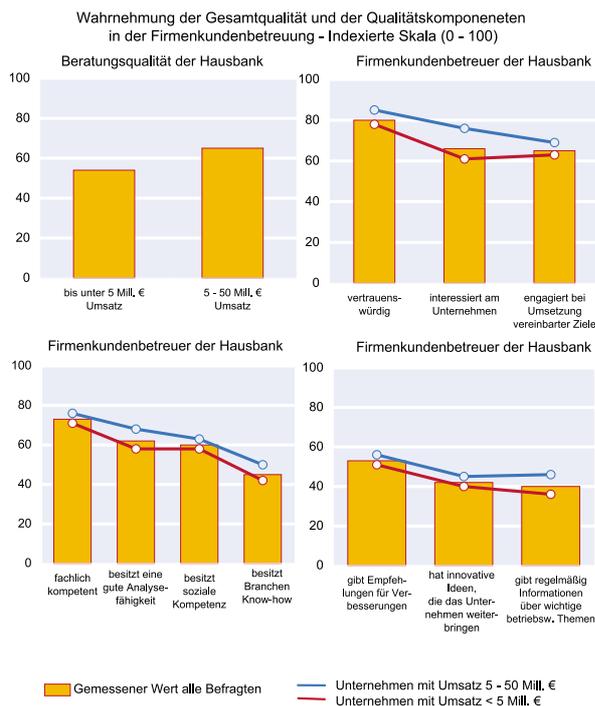
Die in einer Erhebung ermittelten Werte – von uns durch eine Ampel veranschaulicht – sind ein warnender Hinweis darauf, dass die Unternehmen deutliche Defizite in der Beratung durch ihre Hausbank verspüren. Von maximal 100 im Hinblick auf die Qualität zu erreichenden Punkten erzielen die Kreditinstitute im Schnitt nur 58 – ein Wert, der in wissenschaftlichen Untersuchungen zur Güte einer Geschäftsbeziehung als alarmierend gewertet wird (hierzu und im Folgenden Paul und Stein 2003).

Weniger als die Hälfte der befragten Unternehmer (43%) bescheinigen demzufolge ihrer Hausbank eine hohe oder sehr hohe Beratungsqualität. Fast ebenso viele (42%) stufen ihre Hausbank nur mittelmäßig ein, jeder siebte empfindet sogar eine niedrige oder sehr niedrige Beratungsqualität (15%), die dann in seinen Augen kaum noch in einem angemessenen Verhältnis zum geforderten Entgelt stehen dürfte.

Auffällige Unterschiede konnten zwischen kleineren und größeren Mittelständlern gemessen werden. Unternehmen, die beim Umsatz unterhalb der Schwelle von 5 Mill. € liegen, fühlen offensichtlich eine erheblich schlechtere Beratungsqualität (54 Punkte; Ampelphase: rot; Beziehung gestört!) als diejenigen, die oberhalb dieser Schwelle liegen (65 Punkte, Ampelphase gelb; Beziehung mit ersten Störsignalen; Bandbreiten für die Ampelphasen: »grün« = 100–75 Punkte; »gelb« = 75–65 Punkte; »rot« = weniger als 65 Punkte). Anders ausgedrückt: Nur 36% der kleinen Unternehmen stufen die Qualität der Beratung ihrer Hausbank als hoch oder sehr hoch ein, bei größeren sind es immerhin 56%. Besonders vermissten die Kunden ein tiefer gehendes Interesse der Berater am geschäftlichen Geschehen in den Unternehmen. Bei diesem Kriterium war mit 15 Punkten der registrierte Abstand zwischen großen und kleinen Mittelständlern besonders markant. Augenscheinlich gibt es in der Wahrnehmung der Firmenkundenberatung der Banken so etwas wie eine Zwei-Klassen-Gesellschaft.

Geht man weiter ins Detail, schneiden die Banken lediglich bei allgemeinen Vertrauen bildenden Merkmalen zufriedenstellend ab. Demgegenüber ist die unterdurch-

Abb. 11
Beratungsqualität der Banken im mittelständischen Firmenkundengeschäft



schnittliche Bewertung bei der Kompetenzwahrnehmung und der Unterstützung durch Informationen besonders kritisch.

Nach Ansicht der befragten mittelständischen Unternehmer verfügt z.B. nur jeder vierte Bankberater über Branchen-Know-how (24%), nur die Hälfte von ihnen besitzt eine gute Analysefähigkeit (51%) und weniger als die Hälfte bescheinigt ihren Beratern soziale Kompetenz (45%). Lediglich 40% der Unternehmer geben an, von ihren Beratern Empfehlungen für Verbesserungen des eigenen Geschäfts zu bekommen. Nicht einmal jeder fünfte Unternehmer spricht seinem Berater innovative Ideen zu, die das eigene Unternehmen weiterbringen (19%). Und genauso wenige erhalten regelmäßig Informationen über wichtige betriebswirtschaftliche Themen.

Die Ergebnisse liefern einen klaren Hinweis darauf, dass in den Instituten ein Effektivitäts- und Effizienzcheck erforderlich ist, ob die Mitarbeiter die geforderten Problemlösungsfähigkeiten überhaupt besitzen und wo – unter Beachtung des Ziels der Wirtschaftlichkeit – die Beratungsqualität erhöht werden muss bzw. verschlankt werden kann. Ein eventueller Veränderungsbedarf lässt sich zwar stets nur bankindividuell bestimmen. Im Schnitt der Kreditwirtschaft ergibt sich aber angesichts der vorgestellten Befunde wohl überwiegend Nachhol- und damit Weiterqualifizierungsbedarf, um die Grundrentabilität unabhängig von Konjunktur und Börsenlagen zu erhöhen.

Resümée

Selten in der Nachkriegszeit stand die deutsche Finanzindustrie so stark in der öffentlichen Diskussion wie im letzten Jahr. Die Angst vor ohne Halt abrutschenden Assetpreisen, einem Finanzierungsstopp für die Realwirtschaft und nicht zuletzt die »Blutspur in den Bankbilanzen« (so BVR-Präsident und DZ Bank-Aufsichtsratschef Christopher Pleister) hat in den Medien albatraumhafte Horrorszenerarien hervorgegerufen. Doch oberflächliche Diagnosen und auf dieser Basis vorschnell verabreichte Rezepturen helfen nicht weiter. Ein Blick in unsere Anamnese des Patienten zeigt:

- Nicht Deflation, sondern Inflation wird das Thema der nächsten Zeit sein, weshalb eine expansivere Geldpolitik in Euroland (über den Angriff auf die Verfassung der EZB respektive des ESZB hinaus) das falsche Medikament wäre.
- Unabhängig davon, dass der empirische Nachweis einer Kreditklemme nicht gelingt, verspüren insbesondere mittelständische Unternehmen Probleme bei der Verfügbarkeit von Bankkrediten. »Mittelstandsbanken« oder auch »Verbriefungsinitiativen« sind keine Patentrezepte. Statt der Verabreichung von Breitbandantibiotika ist die gezielte Formulierung einer auf Nachhaltigkeit ausgelegten Eigenkapitalstrategie durch die Unternehmen selbst erforderlich; strahlt doch die Eigenkapitalsituation entscheidend auf die Fremdkapitalposition aus. Ohne ein ausreichendes Gesundheitsbewusstsein der mittelständischen »Patienten« ist eine Therapie durch Allgemeinmediziner und Fachärzte (Haus- und Spezialbanken) nicht möglich – die indes spiegelbildlich in der Lage sein müssen, zielgerichtet zu behandeln. Dazu bedarf es auch der Hilfestellung durch die wissenschaftliche Forschung, Verbände, Kammern und Wirtschaftsvereinigungen, die bei der Formulierung verständlicher »Beipackzettel« (praxisnahe Strategieleitfäden) unterstützen können.
- Der Patient Kreditwirtschaft kann zwar von der Intensivstation verlegt, aber noch nicht aus dem Krankenhaus entlassen werden. Der Therapieerfolg zur Bekämpfung der schwersten Strukturkrise der Nachkriegszeit hängt von einer individuellen Profilierung im Markt ab. Die jeweilige Bank muss anders sein als ihre Konkurrenten, nur dann kann sie sich in den Augen der Nachfrager einen Vorsprung erarbeiten. Deshalb führen auch an dieser Stelle die Patentrezepte vor allem der Beratungsgesellschaften auf keinen Königsweg. Stärker zugespitzte Strategien und deren konsistente Umsetzung im Qualitätsmanagement waren ja auch das Erfolgsrezept der kleinen und mittleren Banken in den USA für ihren Wiederaufstieg nach der dortigen schweren Bankenkrise Anfang der 1990er Jahre. Bevor indes über (gar sektorübergreifende) Fusionen nachgedacht wird, müssen zuerst die Hausaufgaben gemacht werden. Ansonsten droht auch 2004 zu einem (unruhig) verschlafenen Jahr zu werden.

Literatur

- Bofinger, P. und H. Flassbeck (2002), „Das Risiko einer Deflation. Die Wirtschaftspolitik sollte nach Kräften gegensteuern“, *FAZ*, Nr. 279 vom 30. November, 13.
- Cartellieri, U. (1990), »Aktuelle Perspektiven deutscher Banken im internationalen Wettbewerb«, in J. Süchting (Hrsg.), *Semesterbericht* Nr. 32, Bochum, 36–39.
- Cassel, D. (2003), »Inflation«, in D. Bender et al. (Hrsg.), *Vahlens Kompendium der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik*, Bd. 1, 8. Aufl., München, 331–395.
- Creditreform (2003), *Insolvenzen, Neugründungen, Lösungen – Jahr 2003*, Dezember, Neuss.
- Deutsche Bundesbank (2003a), *Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 4, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*, August, Frankfurt a.M.
- Deutsche Bundesbank (2003b), »Zur Diskussion über Deflationsgefahren in Deutschland«, *Monatsbericht* 6, Frankfurt a.M., 15–28.
- Deutsche Bundesbank (2003c), »Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems«, *Monatsbericht* 12, Frankfurt a.M., 5–53.
- Deutsche Bundesbank (2003d), »Das deutsche Bankensystem im Stresstest«, *Monatsbericht* 12, Frankfurt a.M., 55–63.
- Deutsche Bundesbank (2003e), »Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2002«, *Monatsbericht* 9, Frankfurt a.M., 15–35.
- European Central Bank (2003), *EU Banking Sector Stability*, Frankfurt a.M.
- Grömling, M. (2003), »Im Blickpunkt: Argumente gegen eine Deflationsgefahr«, *IW-Trends* 2, 1–17.
- Hempell, H.S. (2003), »Bank Lending Survey des Eurosystems – Erste Ergebnisse für Deutschland«, in KfW (Hrsg.), *Droht eine Kreditklemme in Deutschland – was sagen die Daten?*, Frankfurt a.M., 3–10.
- Hoffmann, J. (1999), »Zur Abschätzung der statistischen Verzerrung in der deutschen Inflationsrate«, in Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank (Hrsg.), *Zur Diskussion über den Verbraucherpreisindex als Inflationsindikator*, Diskussionspapier 3, Frankfurt a.M., 7–20.
- IMF (2003a), *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an Interdepartmental Task Force*, Washington D.C.
- IMF (2003b), *Germany: Financial System Stability Assessment*, November, Washington D.C.
- Krugman, P. (1998), »It's Baaack! Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap«, *Brookings Papers in Economic Activity*, no. 2.
- Michler, A. (2003), »Die Bedeutung der Geldmenge für die Konjunkturentwicklung in Industrieländern«, in D. Cassel, H. Müller und H.J. Thieme (Hrsg.), *Stabilisierungsprobleme in der Marktwirtschaft. Prozesse und Strukturen*, München.
- Paul, M., S. Paul und S. Stein (2003), *Szenen einer Ehe – Mittelstand und Banken in der Beziehungskrise?*, Berlin, Bochum, Wien.
- Paul, S., Chr. Brütting, A. Horsch und S. Stein (2003), »Diagnosis, therapy and prophylaxis of banking crises – challenges in financial supervision and monetary policy«, in S. Paul und S. Stein (Hrsg.), *wissen & handeln* 01, Bochum.
- Paul, S. und S. Stein (2003), »Auf der Bremsspur: Für den Mittelstand und seine Banken zeigt die Qualitätsampel gelb-rot«, *Finanz-Betrieb* 5., 417–431.
- Paul, S. und S. Stein (2004), *Bedarfssituationen für Finanzdienstleistungen im Mittelstand*, Bonn.
- Polleit, T. (2003), »The Slowdown in German Bank Lending – Revisited«, in KfW (Hrsg.), *Droht eine Kreditklemme in Deutschland – was sagen die Daten?*, Frankfurt a.M., 21–32.
- Thieme, H.J. (2003), »Transmission monetärer Impulse: Theoretische Grundlagen und geldpolitische Implikationen«, in D. Cassel, H. Müller und H.J. Thieme (Hrsg.), *Stabilisierungsprobleme in der Marktwirtschaft. Prozesse und Strukturen*, München.
- Thieme, H.J. und U. Vollmer (1985), »Theorien des Geldwirkungsprozesses«, in H.J. Thieme (Hrsg.), *Geldtheorie*, 2. Aufl., Baden-Baden, 73–109.
- Wagner, H. (2003), »Deflation: Japan als Warnung«, *Handelsblatt*, Nr. 41 vom 28. Februar, 8.
- Wittkowski, B. (2003), »Blutspur in den Bankbilanzen«, *Börsen-Zeitung*, Nr. 35, vom 20. Februar, 8.

Am 19. Dezember 2003 wurde im Vermittlungsausschuss ein teilweises Vorziehen der dritten Stufe der Steuerreform von 2005 auf 2004 und damit eine Entlastung der Steuerzahler von 9 Mrd. € beschlossen.¹ In diesem Beitrag wird der Frage nachgegangen, welche Auswirkungen diese Steuersenkung auf das Bruttoinlandsprodukt hat bzw. um welchen Betrag sich das Sozialprodukt in den folgenden Jahren erhöhen wird. Hierbei werden sowohl die positiven Effekte der Steuersenkung als auch die negativen Konsequenzen ihrer Gegenfinanzierung mitberücksichtigt.

Nach der Keynesianischen Theorie kann der Staat den konjunkturellen Verlauf durch finanzpolitische Maßnahmen beeinflussen. Maßnahmen, wie Staatsausgaben oder Steuereinnahmen, verursachen nicht nur einen direkten Impuls, sondern lösen auch eine Multiplikatorwirkung aus. Durch die Erhöhung des Bruttoinlandsproduktes wird die hierdurch induzierte Ausweitung des privaten Konsums zu einer weiteren Nachfragerhöhung und einer abermaligen Produktionserhöhung führen. Aus diesem Grund prognostiziert die Keynesianische Theorie eine Wirkung der Fiskalpolitik, die den Wert 1 übersteigt. Dieses Modellergebnis ist jedoch in der theoretischen Diskussion stark umstritten. Je nachdem, wie die Annahmen gesetzt werden, erscheint das komplette Spektrum von sehr starken Effekten der Fiskalpolitik bis zu völliger Neutralität als theoretisch möglich.

Neuere empirische Studien zeigen, dass der Multiplikatoreffekt zwar klein, aber dennoch statistisch signifikant und nicht zu vernachlässigen ist. Der Artikel nimmt eine erste Abschätzung der Auswirkungen des Vorziehens der Steuerreform aufgrund dieser empirischen Erkenntnisse zur Größenordnung von fiskalpolitischen

Multiplikatoren vor. Hierbei werden sowohl die positiven Effekte der Steuersenkung als auch die negativen Konsequenzen ihrer Gegenfinanzierung mitberücksichtigt: Während in den ersten Jahren (2004–2006) die Steuersenkung positive Effekte auf das Wachstum des Sozialprodukts in der Höhe von 0,2 bis 0,5% hat, überwiegen mittelfristig die negativen Effekte der Gegenfinanzierung. Ab 2006 wirken die im Dezember beschlossenen Maßnahmen kontraktiv.

Der nächste Abschnitt beschreibt die im Detail beschlossenen Maßnahmen des Vorziehens der Steuerreform und der geplanten Gegenfinanzierung. Es wird gezeigt, dass die Nettoentlastung in 2004 zwar 7,59 Mrd. € beträgt, in den Folgejahren aber durch die Gegenfinanzierung eine Belastung von 3,92 Mrd. € (2005), 4,54 Mrd. € (2006) und 5,50 Mrd. € (2007) verursacht. Im Anschluss daran werden die Auswirkungen auf die Konjunktur untersucht. In diesem Abschnitt werden ebenfalls alternative Szenarien analysiert, die zeigen, dass der Effekt auch schon in 2004 negativ werden kann. Dies wäre der Fall, wenn Privatisierungserlöse nicht wie geplant erzielt werden können und die Bundesregierung mehr als 45% durch Einsparungen von Staatsausgaben finanziert (z.B. um die Maastricht Kriterien zu erfüllen). Weiterhin wird in diesem Abschnitt gezeigt, dass zur Gegenfinanzierung der Entlastung von 9,06 Mrd. €, die durch das *Vorziehen der Steuerreform* entsteht, lediglich eine zukünftige jährliche *Belastung* ab 2005 von ca. 450 Mill. € notwendig gewesen wäre.² Das tatsächliche Mehraufkommen ist in den Folge-

* Center for Economic Studies (CES) an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

¹ Auf ihrer Klausurtagung in Neuhausen im Juni des letzten Jahres hat die Bundesregierung beschlossen, die dritte Stufe der Steuerreform um ein Jahr auf den 1. Januar 2004 vorzuziehen. Das hätte eine Entlastung der Bürger um gut 15 Mrd. € zur Folge gehabt, zusätzlich zur zweiten Stufe, die wegen der Flutkatastrophe von 2003 auf 2004 verschoben worden war. Im Bundesrat erhielt das entsprechende Gesetz nicht die erforderliche Mehrheit, so dass ein Kompromiss im Vermittlungsausschuss gefunden werden musste, der am 19. Dezember sowohl von Bundestag als auch von Bundesrat verabschiedet wurde. Dieser Kompromiss sah vor, nicht die volle Stufe 3 der Steuerreform 2000, sondern nur einen Teil vorzuziehen.

² Bei einem Zinssatz von 5% ist der Barwert eines jährlichen zukünftigen Steueraufkommens von 453 Mill. € gleich der Entlastung von 9 Mrd. € in 2004.

jahren ab 2005 ist aber tatsächlich acht- bis zwölfmal so groß. Der letzte Abschnitt fasst die Ergebnisse zusammen.

Die Maßnahmen

Entlastung durch das Vorziehen der Steuerreform

Neben den 6,1 Mrd. € Entlastung durch die zweite Stufe, die schon für 2004 festgelegt war, erhöht sich die steuerliche Entlastung um rund 9 Mrd. €. ³ Konkret sieht die nun geltende Regelung wie folgt aus:

- Anhebung des Grundfreibetrages auf 7 664 €
- Absenkung des Spitzensteuersatzes auf 45%
- Absenkung des Eingangssteuersatzes auf 16%
- Gleichmäßige Absenkung der Progressionszone

Das bedeutet eine Entlastung von 9,06 Mrd. € im laufenden Jahr, eine Belastung von 360 Mill. € in 2005 und eine Entlastung von 230 Mill. € in 2006. Die Steuermehreinnahmen (gleich Belastung der Bürger) in 2005 sind darauf zurückzuführen, dass die Maßnahmen geringere Erstattungen an Lohnsteuerpflichtige im Rahmen der Einkommensteueranverlagungen nach sich ziehen.

Gegenfinanzierung

Die Gegenfinanzierung der Reform geschieht über Steuererhöhungen, Subventionsabbau, Privatisierungserlöse und Kredite.

Im Haushaltsbegleitgesetz (HHBeglG) sind neben dem Steuerkompromiss Maßnahmen verabschiedet worden, die eine Finanzierung der Entlastung teilweise sicherstellen. ⁴ Tabelle 1 bietet einen Überblick über die Einzelmaß-

nahmen des HHBeglG und die damit verbundenen Steuererhöhungs- und -mindereinnahmen (-) für die Jahre 2004 bis 2007 (in Mill. €).

Neben dem Haushaltsbegleitgesetz wird der steuerliche Teil der Koch-Steinbrück-Vorschläge zur Finanzierung herangezogen. Die wichtigsten Punkte dieser Liste sind mit ihren entsprechenden Steuereinnahmen des Staates für die Jahre 2004 bis 2007 in Tabelle 2 dargestellt (in Mill. €).

Sowohl die Zahlen aus dem Haushaltsbegleitgesetz als auch aus der Koch-Steinbrück-Liste verdeutlichen, dass das Vorziehen der Steuerreform Belastungen nicht nur in 2004, sondern auch in den Folgejahren nach sich zieht.

Da die Beträge nicht ausreichen, um die Entlastung von rund 9 Mrd. € zu finanzieren, werden weiterhin in 2004 auch Privatisierungserlöse in Höhe von 5,3 Mrd. € für die Gegenfinanzierung angestrebt. Der verbleibende Rest, von 2,296 Mrd. €, wird über Neuverschuldung abgedeckt, was einer Finanzierungsquote von 74,7% in diesem Jahr entspricht.

Nettoentlastung

Unter *Steuern* verstehen wir in der folgenden Analyse der konjunkturellen Auswirkungen die gesamten Einnahmen aller Gebietskörperschaften inklusive der Sozialversicherung abzüglich den gezahlten Subventionen, den Trans-

³ In Neuhardenberg hatte die Bundesregierung ursprünglich beschlossen, die volle dritte Stufe vorzuziehen, was einer zusätzlichen Entlastung von rund 15 Mrd. € entsprochen hätte.

⁴ In Varianten der Gegenfinanzierung sind auch die Gewerbesteuer und das Steuervergünstigungsabbaugesetz (»Korb II«) aufgeführt. Dies wird hier ausgeklammert. Erläuterung der Änderungen, siehe unten.

Tab. 1

Gegenfinanzierung I – Maßnahmen im Haushaltsbegleitgesetz

	2004	2005	2006	2007
Abschaffung der Vereinfachungsregelung bei der Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter	245	1 215	1 830	2 130
Einheitliche Entfernungspauschale von 30 Cent je Kilometer	400	1 050	1 120	1 120
Einführung eines Entlastungsbetrages für Alleinerziehende mit Kindern unter 18 Jahren in Höhe von 1 308 Euro	-225	-300	-310	-320
Kindergeldmehrausgaben durch die Erhöhung des Grenzbetrages, bis zu dem ein volljähriges Kind eigene Einkünfte und Bezüge haben darf, um im Rahmen des Familienleistungsausgleichs berücksichtigt zu werden, von 7 188 Euro auf 7 680 Euro	-50	-100	-100	-100
Streichung des Haushaltsfreibetrags in Höhe von 1 188 Euro ab 1. Januar 2004	440	50	0	0
Erhöhung des Höchstbetrags für den Abzug von Unterhaltsleistungen an gesetzlich unterhaltsberechtigte oder diesen gleichgestellte Personen von 7 188 Euro auf 7 680 Euro	0	-25	-30	-30
Reduzierung der Eigenheimzulage um 30% des bisherigen Fördervolumens	94	628	947	1 263
Erweiterung der Steuerschuldnerschaft des Leistungsempfängers auf alle steuerpflichtigen Umsätze	85	100	100	100
Summe HHBeglG ohne vorgezogene Reform	989	2 618	3 557	4 163

Quelle: BMF.

Tab. 2
Gegenfinanzierung II – Der steuerliche Teil der Koch-Steinbrück-Vorschläge

	2004	2005	2006	2007
Senkung des Arbeitnehmerpauschbetrages auf 920 Euro	220	380	390	390
Senkung des Sparerfreibetrages auf 1 370 Euro	100	170	190	190
Reduzierung der Abzugsfähigkeit für Sonderausgaben bei Lebensversicherungen auf 88%	0	65	120	120
Erhöhung des ermäßigten Steuersatzes für betriebliche Veräußerungsgewinne um 6%	0	65	160	230
Senkung des Freibetrages für Abfindungen um 12%	65	70	70	70
Senkung der degressiven AfA-Sätze für Mietwohnungsneubauten	0	9	40	85
Sonstiges	90	183	250	253
Summe	475	942	1 220	1 338

Quelle: BMF.

fers und den Ausgaben der Sozialversicherung. Wir betrachten es somit als *Nettokonzept*, welches das dem privaten Sektor entzogene Einkommen messen soll. Unter Staatsausgaben verstehen wir die Summe aus dem staatlichen Konsum und den staatlichen Investitionen. Dies entspricht der Definition der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Das verabschiedete Gesamtpaket beinhaltet nach dieser Definition eine deutlich ansteigende Steuerbelastung für die Bürger ab dem Jahr 2005.

Aus den oben angegebenen Zahlen lässt sich folgendes Tableau mit Entlastung und Gegenfinanzierung für die nächsten Jahre erstellen (in Mill. €).

Während der Staat in diesem Jahr knapp 2,3 Mrd. € an neuen Krediten aufnehmen muss, um die Kosten des Vorziehens zu finanzieren, entstehen in den Folgejahren Budgetüberschüsse mit steigender Tendenz – wenn man diese Maßnahmen isoliert betrachtet. Das erklärt sich beispielsweise dadurch, dass die Eigenheimzulage ab sofort für neue notarielle Verträge gestrichen wurde, Altverträge aber bei einer Förderungsdauer von acht Jahren weiterhin die Zuschüsse bekommen. Folglich steigen die Einsparungen des Staates pro Jahr um ein Achtel (wenn man eine konstante Anzahl an Neuverträgen in jedem Jahr annimmt). Ähnlich verhält es sich mit anderen Positionen der Koch-Steinbrück-Liste.

Tab. 3
Nettoentlastung

	2004	2005	2006	2007
Vorgezogene Steuerreform (Entlastung)	9 060	-360	230	0
Haushaltsbegleitgesetz	989	2 618	3 557	4 163
Koch/Steinbrück	475	942	1 220	1 338
Privatisierung	5 300	0	0	0
Neuverschuldung	2 296	-3 920	-4 547	-5 501
Nettoentlastung	7 596	-3 920	-4 547	-5 501
Differenz zum Vorjahr	7 596	-11 516	-627	-954

Quelle: BMF; Berechnungen der Autoren.

Auswirkungen auf die Konjunktur

Theoretische Multiplikatoren

Gemäß der Keynesianischen Theorie ist der Staat in der Lage, den konjunkturellen Verlauf durch finanzpolitische Maßnahmen zu beeinflussen. Hierbei ist zwischen direkten Nachfrageeffekten und so genannten Multiplikatoreffekten zu unterscheiden. Die Ausgaben des Staates für Güter und Dienstleistungen führen zu einer direkten Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit auf das Bruttoinlandsprodukt. Steuern und Transfers hingegen wirken nur indirekt – über ihren Einfluss auf den privaten Konsum. Somit gibt es nur bei den Staatsausgaben einen direkten Effekt. Beide Maßnahmen haben aber eine Multiplikatorwirkung. Falls es zu einer Erhöhung des Bruttoinlandsproduktes kommt, wird die hierdurch induzierte Ausweitung des privaten Konsums zu einer weiteren Nachfrageerhöhung und einer abermaligen Produktionserhöhung führen. Aus diesem Grund prognostiziert die Keynesianische Theorie eine Wirkung der Fiskalpolitik, die den Wert 1 übersteigt.

Wie schon dargestellt, spielt für das Jahr 2004 nur der Steuermultiplikator eine Rolle, da eine Reduktion der Staatsausgaben zur Finanzierung nicht vorgesehen ist. Theoretisch lautet dieser

$$= \frac{c}{1 - c}$$

wobei *c* die marginale Konsumneigung ist. Nimmt man z.B. eine marginale Konsumquote in Deutschland von 80% an, ergibt der Keynesianische Multiplikator den Wert 4. Multipliziert man nun die Nettoentlastung für das Jahr 2004 mit diesem konkreten Wert und nimmt man an, dass der Multiplikatorprozess in einem Jahr vollständig abläuft, dann ergibt sich ein Einkommenseffekt von 7 596 x 4 = 30,384 Mrd. €. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2003 von 2 131,2 Mrd. €⁵ sind das 1,43%.

⁵ ifo Konjunkturprognose vom 19. Dezember 2003.

Tab. 4
Empirische Multiplikatoren

	t = 1	t = 2	t = 3	t = 4
Staatsausgabenmultiplikator	1.37	0.58	0.08	0.08
Steuermultiplikator	-0,62	-1,63	-1,63	-1,63

Quelle: Leibfritz et al. (2001); Plötscher et al. (2004).

Folglich hätte das Vorziehen der Steuerreform einen Wachstumseffekt von knapp 1 1/2% zur Folge.

Aus mehreren Gründen ist ein Multiplikator von dieser Größenordnung allerdings unplausibel. Erstens wird ein steigendes Einkommen auch eine größere Geldnachfrage implizieren, was bei konstanter realer Geldmenge zu Zinssteigerungen führen wird. Höhere Zinsen verringern die Investitionsaktivität der Unternehmen, welche in gleicher Weise wie der Konsum nachfragewirksam ist. Dieses wird in der Literatur als zinsbedingtes Crowding-Out bezeichnet, was als Sekundäreffekt den Multiplikatorprozess abbrems⁶.

Ein weiterer Grund für einen geringeren Multiplikatoreffekt ist, dass Keynesianische (nachfragebedingte) Unterbeschäftigung nur einen Teil des Arbeitslosenproblems in Deutschland darstellt. Liegen zum Beispiel ausschließlich angebotsseitige Ursachen für Arbeitslosigkeit (zu hohe Arbeitskosten) vor, so könnte man mit Nachfragepolitik das Problem nicht beheben. In diesem Fall verpufft die Nachfragepolitik und führt lediglich zu Preissteigerungen.^{7,8}

Empirische Multiplikatoren

Um eine Vorstellung über die empirisch geltenden Zusammenhänge von Staatsausgaben, Steuereinnahmen und dem Bruttoinlandsprodukt zu bekommen, ist es notwendig, die Wirkungen in einem statistischen Modell näher zu untersuchen. Dies ist für Deutschland unter anderem in einem Gutachten des ifo Institutes (Leibfritz et al. 2001) sowie in Plötscher, Seidel und Westermann (2004) geschehen. In dieser Untersuchung stand der deutsche Fall im Blickpunkt, es wurde aber auch ein Vergleich mit einer bereits existierenden Studie für die USA gezogen (Blanchard und Perotti 2002). Die Zusammenhänge der Variablen Staatsausgaben, Steuereinnahmen und Bruttoinlandsprodukt werden in diesen Studien im Rahmen eines Strukturellen Vector Autore-

gressiven Modells (SVAR) untersucht. Aus den Zusammenhängen von gegenwärtigen und verzögerten Werten der drei Variablen werden Impuls-Antwort-Funktionen hergeleitet, mit Hilfe derer man die dynamischen Multiplikatoren von Staatsausgaben und Steuereinnahmen berechnen kann. Im Folgenden analysieren wir die Auswirkungen

des Vorziehens der Steuerreform auf Basis dieser empirischen Schätzungen.

Folgende Multiplikatoren werden hierbei für die Auswirkungen der Steuerreform sowie für einige alternative Szenarien zugrunde gelegt.

Ergebnisse

Um nun den Gesamteffekt auf die Konjunktur zu ermitteln, sind die Nettobe- bzw. -entlastungen für die nächsten Jahre (vgl. Tab. 3) mit dem Steuermultiplikator zu multiplizieren und in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu setzen. Wichtig ist hierbei, dass das statistische Modell die Multiplikatorwirkungen für so genannte »Schocks«, d.h. nicht erwartete Veränderungen in den Steuereinnahmen impliziert. Die in Tabelle 4 angegebenen Multiplikatoren werden daher jeweils mit der Differenz zum Vorjahr multipliziert.⁹

Tabelle 5a–e zeigt die Auswirkungen der Nettoentlastungen (-belastungen) für die Jahre 2004 – 2008. Der Gesamteffekt bringt zum Ausdruck, um wie viel das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2004 bis 2008 aufgrund der vorgezogenen Steuerreform und ihrer Gegenfinanzierung wachsen wird. Wegen der Zeitverzögerung tritt die konjunkturelle Wirkung bei Steuersenkungen nicht direkt in der ersten Periode, sondern erst indirekt über das verfügbare Einkommen und die Verhaltensänderungen im Konsum ein. Der zu erwartende konjunkturelle Impuls ist daher in 2005 am größten. Wegen der Wirkungen der Steuererhöhungen zur expliziten Gegenfinanzierung in den Folgejahren wird es allerdings ab 2006 eine negative Wirkung auf die Konjunktur geben.¹⁰

Zu bemerken ist hier, dass die Auswirkungen lediglich auf das Vorziehen und seine Finanzierung bezogen sind. Auch die Steuersenkungen der ersten bis dritten Stufe haben im Prinzip dauerhaften Charakter und wirken in den Folgejah-

⁶ Neben dem zinsbedingten Crowding-Out gibt es weitere Effekte, etwa das inflationäre Crowding-Out bei Unterbeschäftigung, das Crowding-Out über den Vermögenseffekt der Geldnachfrage oder das Crowding-Out in einer offenen Wirtschaft bei flexiblen Wechselkursen. Vgl. dazu Sinn (1983).

⁷ Im internationalen Vergleich sind die Lohnkosten in Deutschland sehr hoch. Es ist daher plausibel anzunehmen, dass zumindest ein großer Teil der Arbeitslosigkeit auf zu hohe Reallöhne zurückzuführen ist, die klassische Arbeitslosigkeit also überwiegt. Vgl. Sinn (2003, S. 105).

⁸ Weiterhin berücksichtigt die angenommene Konsumneigung weder die Importneigung, noch den marginalen Steuersatz.

⁹ In der Simulation betrachten wir jede weitere Erhöhung der Steuereinnahmen in den Folgejahren als neuen Schock. Dies ist eine vereinfachende Annahme. In der Realität ist der gesamte Zeitpfad der künftigen Steuererhöhungen heute schon bekannt. Weiterhin abstrahieren wir von der Dynamik im Schätzmodell ab 2005.

¹⁰ Für eine längerfristige Analyse sind die Ergebnisse der VAR Analyse nicht geeignet. Das Model ist in Wachstumsraten geschätzt und berücksichtigt nicht die langfristigen Zusammenhänge der Variablen. Weiterhin ist die Reaktion des BIP auf die Steueränderung nur für zwei Jahre statistisch signifikant.

Tab. 5a-e
Auswirkungen des Vorziehens der Steuerreform

a) Die Auswirkungen der Nettoentlastung in **2004** von 7,596 Mrd. Euro (Differenz zum Vorjahr: 7,596 Mrd. Euro):

	2004	2005	2006	2007	2008
in Mill. Euro	4 710	12 381	12 381	12 381	12 381
in % des BIP 2003	0,22	0,58	0,58	0,58	0,58

b) Die Auswirkungen der Nettoentlastung in **2005** von -3,93 Mrd. Euro (Differenz zum Vorjahr: -11,516 Mrd. Euro):

	2004	2005	2006	2007	2008
in Mill. Euro		- 7 140	- 18 771	- 18 771	- 18 771
in % des BIP 2003		- 0,34	- 0,88	- 0,88	- 0,88

c) Die Auswirkungen der Nettoentlastung in **2006** von -4,547 Mrd. Euro (Differenz zum Vorjahr: -627 Mill. Euro):

	2004	2005	2006	2007	2008
in Mill. Euro			- 389	- 1 022	- 1 022
in % des BIP 2003			- 0,02	- 0,05	- 0,05

d) Die Auswirkungen der Nettoentlastung in **2007** von -5,501 Mrd. Euro (Differenz zum Vorjahr: -954 Mill. Euro):

	2004	2005	2006	2007	2008
in Mill. Euro				- 591	- 1 555
in % des BIP 2003				- 0,03	- 0,07

e) Gesamteffekt (in % des BIP):

	2004	2005	2006	2007	2008
Gesamteffekt	0,22	0,25	- 0,32	- 0,38	- 0,42

ren positiv auf die Konjunktur. Allerdings war diese bereits im Jahr 2000 verabschiedet und ist in den Erwartungen und im Verhalten der Konsumenten bereits berücksichtigt. Die am 19. Dezember zusätzlich verabschiedeten Maßnahmen – das Vorziehen der dritten Stufe und deren Gegenfinanzierung – sind für sich betrachtet dennoch unausgewogen, da eine einmalige Entlastung mit einer langfristigen Belastung gegenfinanziert wurde. Dieses Finanzierungspaket hat zunächst einen positiven, später, ab 2006, aber einen negativen Effekt.

Alternative Szenarien

Der größte Posten in der geplanten Gegenfinanzierung sind nicht die Subventionskürzungen, sondern in erster Linie Privatisierungserlöse. Da diese aber – insbesondere bei vorheriger Ankündigung! – nicht 100%ig sicher sind, ist eine verbleibende Finanzierungslücke nicht auszuschließen. In diesem Fall wäre die Bundesregierung vor die Wahl gestellt, entweder doch einen größeren Teil als geplant mit Krediten zu finanzieren, oder Staatsausgaben zu kürzen. Letzteres könnte sinnvoll sein, falls in 2004 die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes damit erfüllt werden können.

In diesem Fall würden aber die Staatsausgabenkürzungen mit dem Staatsausgabenmultiplikator negativ wirken. Es lässt sich nun ermitteln, wie hoch die Einsparungen bei Staatsausgaben zur Gegenfinanzierung maximal sein dürften, um keine kontraktive Wirkung des Maßnahmenpakets bereits

in diesem Jahr zu erzielen. Nach den Multiplikatorwerten für Staatsausgaben aus der Tabelle 4 müsste folgende Gleichung erfüllt sein:

$$1,37 \times - 0,62 = 0$$

wobei x der Anteil der Entlastung ist, der durch eine Reduktion der Staatsausgaben finanziert wird. Wie groß kann der Anteil x sein, so dass sich positiver Steuer- und negativer Staatsausgabeneffekt ausgleichen würden? Nach x aufgelöst ergibt

$$x = \frac{0,62}{1,37} = 0,4525$$

Folglich wäre der konjunkturelle Effekt 2004 genau null, wenn 45,25% der Nettoentlastung mit Einsparungen finanziert würden, d.h. 3,437 Mrd. €. Er wird negativ, wenn die Reduktion der Staatsausgaben mehr als 3,437 Mrd. € beträgt.

Ein weiteres kontrafaktisches Szenarium: Wie oben gezeigt, geht das zusätzliche Steueraufkommen aus den Gegenfinanzierungsmaßnahmen in den Folgejahren weit über die ursprüngliche Entlastung von 9 Mrd. € hinaus. Welches Steueraufkommen wäre zur Gegenfinanzierung der Entlastung von 9,06 Mrd. €, die durch das Vorziehen der Steuerreform entsteht, notwendig? Nehmen wir einen Zins von 5% an, wäre die notwendige zukünftige jährliche Belastung ab 2005 lediglich 453 Mill. €. Diese würde einem Barwert von

genau 9 Mrd. € entsprechen. Das tatsächliche Mehraufkommen ist in den Folgejahren ab 2005 aber tatsächlich acht- bis zwölfmal so groß.

Schlussbemerkungen

Die Abschätzungen der Effekte in den vorangegangenen Abschnitten beziehen sich ausschließlich auf die Wirkung des Vorziehens der dritten Stufe der Steuerreform und deren expliziter Gegenfinanzierung, so wie sie vom Bundesministerium der Finanzen angegeben wird. Natürlich sind auch alle anderen Maßnahmen des Staates konjunkturwirksam. Insbesondere sind hier die 6,1 Mrd. € Entlastung durch die zweite Stufe zu erwähnen sowie weitere Maßnahmen, die Teil des Kompromisses im Vermittlungsausschuss waren, aber nicht explizit zur Finanzierung der vorgezogenen Steuerreform herangezogen wurden. Unabhängig von ihrer Berücksichtigung zur Gegenfinanzierung entfalten diese Maßnahmen ebenso konjunkturelle Wirkungen.¹¹ Die abgeschätzte negative Rückwirkung des Gesamtpaketes auf die Konjunktur ab 2006 stellt somit vermutlich nur eine untere Grenze dar.

Insgesamt sind die konjunkturellen Auswirkungen des Vorziehens der Steuerreform gering. Die vermutlich wichtigeren Auswirkungen sind (aber) allokativer Art, und sie existieren, auch wenn es keine unmittelbaren Wirkungen auf die Konjunktur gibt. Eine Streichung von Steuervergünstigungen kann langfristig zu Wohlfahrtsgewinnen führen, wenn damit Verzerrungen in der Volkswirtschaft verringert werden.

Literatur

Blanchard, O. und R. Perotti (2002), »An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output«, *Quarterly Journal of Economics* 117(4), 1329–1368.

Leibfritz, W., W. Ochel, R. Dumke, A. Müller, M. Reutter und F. Westermann (2001), *Finanzpolitik im Spannungsfeld des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes zwischen gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen und wirtschafts- und finanzpolitischem Handlungsbedarf*, ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung, Band 5, München.

Plötscher, M., T. Seidel und F. Westermann (2004), Die Wirkungen von Steuern und Staatsausgaben auf das Bruttoinlandsprodukt: Ein Empirische Analyse am Beispiel des Vorziehens der Steuerreform, mimeo.

Sinn, H.-W. (1983), »Pro und Contra Crowding-Out. Zur Stichhaltigkeit dreier populärer Argumente«, *Kredit und Kapital* 16, 488–512.

Sinn, H.-W. (2003), *Ist Deutschland noch zu retten*, 3. Aufl., Econ, München.

¹¹ Die folgenden Maßnahmen wurden beschlossen: 1. Durch die Erhöhung der Tabaksteuer jeweils zum 1. März 2004, zum 1. Dezember 2004 sowie zum 1. September 2005 steigt die Steuer pro Zigarette um 1,2 Cent (1,045 Mrd. € in 2004) 2. Absenkung der Gewerbesteuerumlage führt zu einer Entlastung der Kommunen von rund 2,5 Mrd. € in 2004 und 3 Mrd. € im Folgejahr. Zudem wurden u.a. Verlustvortragsregelungen geändert, die zu Mehreinnahmen führen (in 2004 von 225 Mill. €). 3. Koch/Steinbrück (nichtsteuerlicher Teil): Finanzhilfen werden jährlich in Stufen von 4, 8 und 12% abgebaut. In Ausnahmen sind auch im ersten Jahr 6% Kürzung möglich (etwa 800 Mill. € in 2004). 4. Steuervergünstigungsabbaugesetz (»Korb II«; 690 Mill. € in 2004).

Am 1. Mai 2004 werden neben den acht mittel- und osteuropäischen Ländern – Estland, Lettland, Litauen, Polen, Tschechische Republik, Slowakische Republik, Ungarn und Slowenien – auch die beiden Mittelmeerstaaten, Malta und Zypern, der Europäischen Union beitreten. Infolge der abgeschlossenen Verträge zwischen den Beitrittsländern und der EU (Europa-Abkommen) haben sich die Warenströme in wichtigen Bereichen der international gehandelten Güter stark ausgedehnt. Insofern ist ein großer Teil der ökonomischen Effekte eines weitgehenden Freihandels von den Märkten bereits vollzogen worden. Dabei zeigt sich deutlich eine Verstärkung der internationalen Arbeitsteilung bei den unmittelbaren Grenz- bzw. Nachbarmitgliedern und damit bei den traditionellen Handelspartnern der Beitrittskandidaten, d.h. besonders in Österreich, Finnland und Deutschland. Die deutsche Außenhandelsverflechtung mit den Beitrittsländern hat sich in den letzten zehn Jahren deutlich intensiviert, was sich in den inzwischen hohen Im- und Exportanteilen am deutschen Warenhandel widerspiegelt. Lagen 1993 die Anteile der deutschen Im- und Exporte aus bzw. in diese(r) Region noch bei jeweils etwa 4,5%, so sind die Anteile 2002 inzwischen auf 10,0 resp. 8,2% angestiegen.

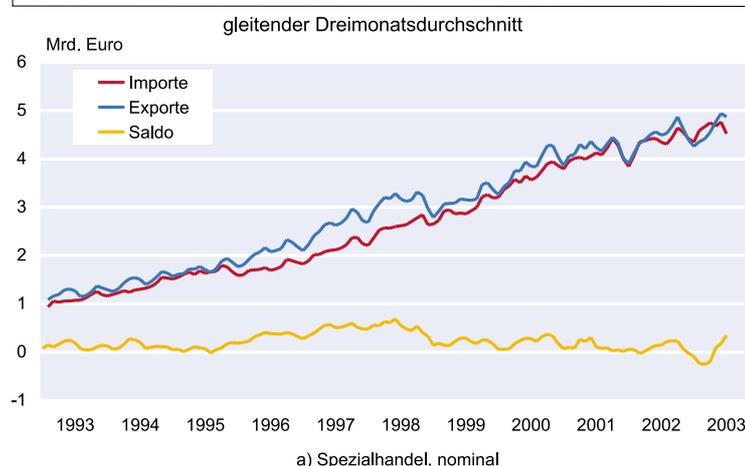
Die Entwicklung der Außenhandelsbeziehungen in den letzten zehn Jahren

Der Außenhandel – auf der Import- wie auch auf der Exportseite – nahm in den neunziger Jahren kontinuierlich zu (vgl. Abb. 1). Wurden 1993 monatlich im Durchschnitt Waren im Wert von gut 1 Mrd. € in diese Region ein- und ausgeführt, so werden heute monatlich jeweils etwa 4,5 Mrd. € umgesetzt. Der deutsche Außenhandelssaldo mit den EU-Beitrittsländern war für alle betrachteten Jahre positiv, insbesondere in den Jahren 1996 – 1998 konnten hohe Überschüsse bis zu 6 Mrd. € pro Jahr erwirtschaftet werden. Im Sog der kräftigen Binnennachfrage der EU-Beitrittsländer aufgrund des in Gang gekommenen Aufholprozesses war die Nachfrage nach Importgütern so stark, dass sich dort vermehrt Leistungsbilanzdefizite einstellten.

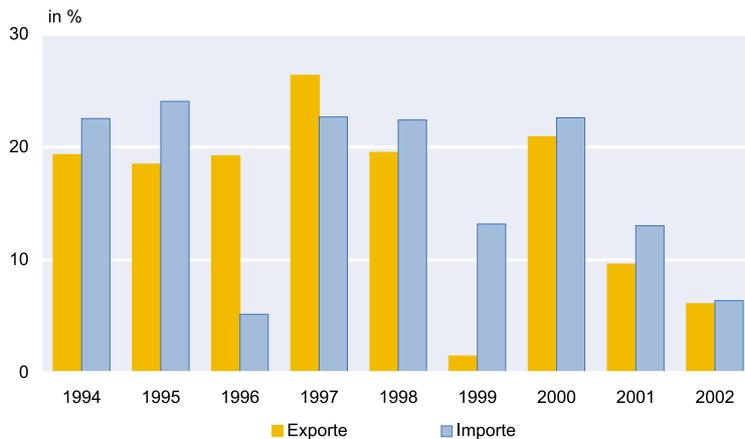
Die dynamische Entwicklung zeigt sich ebenfalls in den hohen zweistelligen jährlichen Zuwachsraten der Im- und Exporte in diese Region (vgl. Abb. 2). Im Durchschnitt nahmen die Exporte jährlich um 15,6% und die Importe um 16,7% zu. Im Jahr 2002 erwiesen sich die mittel- und osteuropäischen Länder trotz schwacher Weltnachfrage weiterhin als dynamische Nachfragerregion für deutsche Produkte. Der Zuwachs der Warenausfuhr in die zehn EU-Beitrittsländer betrug 2002 im

Jahresdurchschnitt immerhin noch gut 6% nach 9,6% in 2001 und 21% in 2000. Auch im Jahr 2003 blieb diese Region eine stabile Stütze für den deutschen Warenverkehr. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nahm die deutsche Ausfuhr in diese Region bis einschließlich August um 6,6% zu. Die guten Außenhandelsbeziehungen zu den mittel- und osteuropäischen Reformländern zeigen sich auch besonders deutlich bei den deutschen Einfuhren. So nahmen 2002 die Einfuhren aus diesen Ländern im Gegensatz zu Importen aus anderen Regionen der Welt nicht ab, sondern wuchsen im Jahresdurchschnitt noch um 6,4% an, nach 13% im Jahr 2001 und 22,6% in 2000. Für die ersten acht Monate des Jahres 2003 er-

Abb. 1
Deutscher Außenhandel^{a)} mit den EU-Beitrittsländern



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 2**Wachstumsraten der Ex- und Importe in die EU-Beitrittsländer zum Vorjahr**

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

gibt sich im Vorjahresvergleich ebenfalls ein überdurchschnittlicher Anstieg bei den Importen aus dieser Region von 8%.

Auch in der Rangfolge der wichtigsten Handelspartner Deutschlands wird die Bedeutung der mittel- und osteuropäischen Länder für den Außenhandel deutlich. So nahmen Polen, Tschechien und Ungarn bei den Ausfuhren im Jahr 2002 bereits Platz 10, 11 und 16 ein. Auf der Einfuhrseite rangierten sie auf Platz 13, 11 und 16. Umgekehrt ist Deutschland für alle drei Nationen der wichtigste Partner beim bilateralen Handelsverkehr. Auf diese drei Länder entfielen 2002 auf der Ein- wie Ausfuhreseite insgesamt 81% des deutschen Warenhandels mit den EU-Beitrittskandidaten.

Tab. 1**Die wichtigsten Einfuhrgüter aus den drei großen Beitrittsstaaten nach Ländern für die Jahre 1996 und 2002**

Warengruppen ¹⁾	1996	2002
	Einfuhr in %	
Polen		
Erzeugnisse des Ernährungsgewerbes	6,1	5,7
Bekleidung	16,8	6,0
Eisen- und Stahlerzeugnisse, NE-Metalle und -erzeugnisse	8,3	7,6
Metallerzeugnisse	7,2	6,2
Kraftwagen und Kraftwagenteile	5,7	16,5
Möbel, Schmuck, Musikinstrumente, Sportgeräte, Spielwaren und sonstige Erzeugnisse.	12,5	10,5
Tschechische Republik		
Eisen- und Stahlerzeugnisse, NE-Metalle und -erzeugnisse	8,0	4,4
Metallerzeugnisse	8,5	7,7
Maschinen	12,2	15,1
Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen	0,6	8,4
Geräte der Elektrizitätserzeugung und -verteilung	10,9	12,2
Kraftwagen und Kraftwagenteile	7,7	15,3
Ungarn		
Bekleidung	8,6	2,4
Maschinen	8,2	7,6
Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen	2,9	6,5
Geräte der Elektrizitätserzeugung und -verteilung	12,9	11,9
Nachrichtentechnik, Rundfunk- und Fernsehgeräte sowie elektronische Bauelemente	4,8	8,5
Kraftwagen und Kraftwagenteile	17,8	35,2

¹⁾ Nach den Güterabteilungen des Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken, Ausgabe 1995.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des ifo Instituts.

Die Struktur des Außenhandels mit Polen, Tschechien und Ungarn im Vergleich der Jahre 1996 und 2002

Die trotz lahrender Konjunktur weiterhin wachsende deutsche Einfuhr aus den EU-Beitrittsländern lässt eine bereits starke Verflechtung der deutschen Wirtschaft mit mittel- und osteuropäischen Zulieferfirmen vermuten. Betrachtet man die Ein- und Ausfuhr nach Warengruppen für die einzelnen Länder, so wird ein Wandel der internationalen Arbeitsteilung deutlich, wobei sich zudem eine Zunahme der intrasektoralen Verflechtung speziell bei der Automobilbranche zeigt.

Insbesondere für Polen ist eine allmähliche Änderung der Exportstruktur in den letzten Jahren zu beobachten. Im Jahr 1996¹ wurden aus Polen noch hauptsächlich Waren der Bekleidungsindustrie, Gebrauchsgegenstände wie Möbel, Schmuck und Spielwaren sowie Eisen- und Stahlerzeugnisse nach Deutschland eingeführt (vgl. Tab. 1). Vorrangig nach Polen exportiert wurden dagegen Maschinen, chemische Erzeugnisse sowie Kraftwagen und Kraftwagenteile (vgl. Tab. 2). Im vergangenen Jahr dominierten nun bereits Importe von Kraftwagen und Kraftwagenteilen die deutsche Wareneinfuhr aus Polen, weiterhin gefolgt von Gebrauchsgegenständen und Eisen- und Stahlerzeugnissen. Auch auf der Ausfuhreseite intensivierte sich der Handel mit Automobilen. Damit stellen Kraftwagen neben Maschinen nun anteilmäßig die wichtigste Warengruppe bei der deutschen Ausfuhr nach Polen dar.

Aus Tschechien, das schon vor dem zweiten Weltkrieg ausgesprochen industriell geprägt war, wurden 1996 vorwiegend

¹ Ab diesem Jahr sind die Daten, die vom Statistischen Bundesamt nach den Güterabteilungen des Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken von 1995 erhoben wurden, im Zeitablauf vergleichbar.

Tab. 2
Die wichtigsten Ausfuhrüter in die drei großen Beitrittsstaaten nach Ländern für die Jahre 1996 und 2002

Warengruppen ¹⁾	1996	2002
	Ausfuhr in %	
Polen		
Textilien	10,7	5,5
Chemische Erzeugnisse	12,3	12,7
Maschinen	16,1	15,3
Kraftwagen und Kraftwagenteile	10,8	14,2
Tschechische Republik		
Chemische Erzeugnisse	9,9	8,3
Maschinen	18,5	14,6
Geräte der Elektrizitätserzeugung und -verteilung	10,6	9,3
Kraftwagen und Kraftwagenteile	10,3	14,8
Ungarn		
Textilien	6,5	2,5
Chemische Erzeugnisse	10,2	6,7
Maschinen	16,7	11,9
Geräte der Elektrizitätserzeugung und -verteilung	9,8	7,9
Nachrichtentechnik, Rundfunk- und Fernsehgeräte sowie elektronische Bauelemente	5,7	7,2
Kraftwagen und Kraftwagenteile	11,2	15,7
Sonstige Waren ²⁾		

¹⁾ Nach den Güterabteilungen des Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken, Ausgabe 1995. – ²⁾ Waren, die nicht zugeordnet werden konnten und nicht aufgliederbare Intra-handelsergebnisse.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des ifo Instituts.

Maschinen, Geräte der Elektrizitätserzeugung, Metall-erzeugnisse sowie Kraftwagen und Kraftwagenteile nach Deutschland eingeführt (vgl. Tab. 1). Die Struktur der deutschen Ausfuhr wies ein kongruentes Muster auf. Die wichtigsten Warengruppen waren ebenfalls Maschinen, gefolgt von Geräten der Elektrizitätserzeugung und Kraftwagen sowie chemischen Erzeugnissen (vgl. Tab. 2). 2002 war die Gruppe der Kraftwagen und Kraftwagenteile neben Maschinen ein- wie ausfuhrseitig der anteilsmäßig bedeutendste Posten im bilateralen Warenverkehr. Wie in Polen gewann auch in Tschechien die intrasektorale Verflechtung in der Automobilbranche an Bedeutung. Auffallend ist zudem die in den letzten Jahren höhere Einfuhr von Geräten der Datenverarbeitung aus Tschechien. Der Importanteil ist von 0,6% im Jahr 1996 auf nunmehr 8,4% angestiegen, während der Anteil an der deutschen Ausfuhr in diesem Bereich nicht zunahm.

Sehr deutlich wird die Verflechtung der deutschen Automobilindustrie mit ungarischen Produzenten. Waren 1996 bereits 17,8% der deutschen Importe aus Ungarn der Warengruppe Kraftwagen zuzuordnen (vgl. Tab. 1), so stieg 2002 der Anteil auf über ein Drittel der gesamten Importe (35,2%) an, während die Ausfuhr an deutschen Fahrzeugen nicht im gleichen Maß zunahm (15,7%) (vgl. Tab. 2). Neben der Intensivierung des Fahrzeugbaus und der Produk-

tion von Fahrzeugzubehör ist in Ungarn auch eine Veränderung der Exportstruktur hin zu Geräten der Datenverarbeitung und Nachrichtentechnik auszumachen. Geschrunpft sind dagegen die Anteile im Ernährungs- und Bekleidungssektor.

Die Außenhandelsbeziehungen zu den mittel- und osteuropäischen Staaten haben sich in den letzten zehn Jahren intensiviert, und es zeichnen sich Veränderungen in der Ex- und Importstruktur der Länder ab, die sich dem Bild der westeuropäischen intrasektoralen Arbeitsteilung langsam annähern. Insbesondere beim Fahrzeugbau wird eine grenzüberschreitende Verflechtung deutlich, die zum Teil auf Betriebsauslagerungen und Direktinvestitionen von deutschen Firmen aufgrund von Kostenvorteilen zurückzuführen ist. Die deutsche Warenausfuhr in die aufstrebenden EU-Beitrittsländer wird überwiegend von der starken Investitionsnachfrage der Länder hinsichtlich Maschinen und Kraftwagen getragen, die den Aufbau einer produktiven, in die internationale Arbeitsteilung eingebettete Industrie ermöglicht.

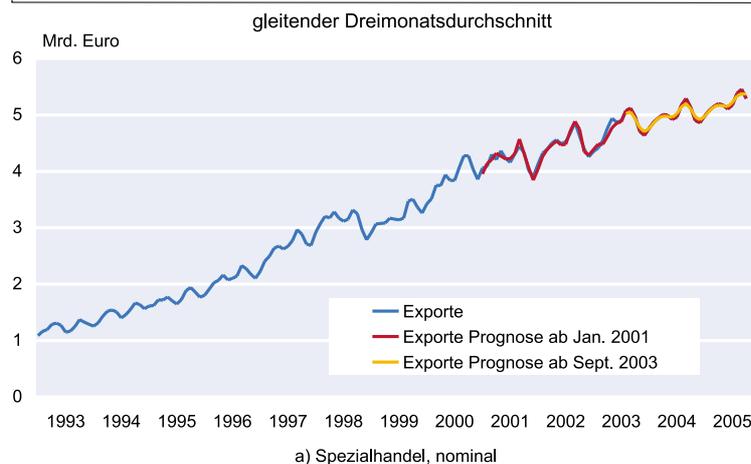
Die zukünftige Entwicklung des Warenverkehrs mit den EU-Beitrittsländern

Nachdem sich in den letzten zehn Jahren der Warenhandel mit den EU-Beitrittsstaaten aufgrund des freien Warenverkehrs und den Vorbereitungen zum Eintritt in den gemeinsamen Binnenmarkt deutlich ausgeweitet hat, stellt sich die Frage, wie sich der Außenhandel in der Zukunft entwickeln wird. Mittels zeitreihenanalytischen Methoden wurden die Warenströme zwischen Deutschland und der Region für die nächsten zwei Jahre geschätzt. Die Datenbasis der Schätzungen ist die amtliche Außenhandelsstatistik, die monatlich Daten für die Warenein- und -ausfuhr in nominalen Größen erhebt. Seit Beginn des Jahres 1993 bis August 2003 liegen für alle zehn EU-Beitrittsländer Daten vor, so dass insgesamt jeweils 128 Beobachtungspunkte für die Schätzung zur Verfügung standen. Die beste Prognose für Importe und Exporte lieferte die Schätzung von ARIMA-Prozessen nach der Box-Jenkins-Methode.² Es werden zwei dynamische Prognoseansätze für die Ein- und Ausfuhr dargestellt; zum einen eine Vorhersage ab Januar 2001 und zum anderen eine Prognose ab September 2003, die alle aktuell verfügbaren Daten berücksichtigt. Die guten Prognoseeigenschaften der Modelle, d.h. die sehr hohe Übereinstimmung der tatsächlichen mit den vorhergesagten Werten in den letzten zwei Jahren, werden in Abbildung 3 und 4 veranschaulicht.

Die Entwicklung der Warenausfuhr wurde mittels eines ARMA-Prozesses in den Veränderungsraten zum Vormonat ge-

² Es wurden weitere Einzelgleichungsmodelle getestet, wie z.B. loglineare Regressionsmodelle mit Saison-Dummies und ARMA-Modelle, die auf Wachstumsraten zum Vorjahresmonat basieren. Keines dieser Modelle wies einen besseren »Goodness of Fit« auf.

Abb. 3

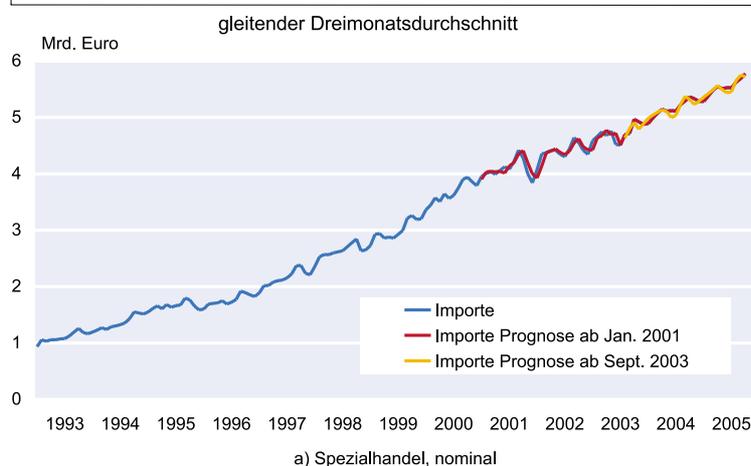
Prognose der Exporte in die EU-Beitrittsländer für 2004 und 2005^{a)}

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

schätzt, der autoregressive Terme sowie Moving-Average-Komponenten berücksichtigt (AR = 1, 2, 10, 11, 12, 13, 14 und MA = 15, 19), so dass das Modell auch saisonale Bewegungen nachvollziehen kann.³ In Abbildung 3 ist der dazugehörige Verlauf für die Niveauwerte dargestellt. Für 2003 wird ein Anstieg der Exporte um 6% vorausgesagt. Damit wird der Handelsumsatz um gut 3 Mrd. € gegenüber dem Vorjahr zunehmen. In den kommenden Jahren wird sich das Wachstum aufgrund des fortgeschrittenen Konvergenzprozesses mit den EU-Beitrittsländern etwas abschwächen. Für das Jahr 2004 wird ein Exportwachstum im Jahresdurchschnitt von 3% und für 2005 von 2,3% prognostiziert. Die Handelsumsätze würden damit 58,2 Mrd. € im Jahr 2004 und 59,6 Mrd. € im Jahr 2005 betragen.

³ Die Auswahl der Modelle wurde nach dem Akaike Information Criterion (AIC) und dem Schwartz Bayesian Criterion (SBC) vorgenommen.

Abb. 4

Prognose der Importe in die EU-Beitrittsländer für 2004 und 2005^{a)}

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Auf der Einfuhrseite wurde die gleiche Methodik wie bei der Wareneinfuhr angewandt. Das ausgewählte Prognosemodell basiert auf einem ARMA-Prozess in den Veränderungen zum Vormonat, das wiederum autoregressive Terme (AR = 1, 2, 10, 11, 12, 13, 14) und einen Moving-Average-Prozess (MA = 12) berücksichtigt.

Das Modell sagt weiterhin starke Zuwächse bei der Wareneinfuhr aus den EU-Beitrittsstaaten voraus (vgl. Abb. 4). Für 2003 wird mit einem Zuwachs im Jahresdurchschnitt von 7,6% gerechnet. Nächstes Jahr wird die Einfuhr laut Modellprognose nochmals um 9,7% zulegen und auch 2005 noch einen hohen Zuwachs von etwa 8% aufweisen. Der Handelsumsatz wird von 56 Mrd. € in diesem Jahr auf 61,4 Mrd. € im nächsten und

2005 auf 66,3 Mrd. € steigen. Trifft die Prognose zu, so wird in den kommenden Jahren der Handelsbilanzsaldo mit den EU-Beitrittsstaaten für Deutschland erstmalig negativ ausfallen.

Anscheinend wird die Nachfrage nach ausländischen Investitionsgütern bei den EU-Beitrittsländern nicht mehr in gleichen Maßen wie in den neunziger Jahren zunehmen, da der Aufholprozess bei den Staaten nun schon weiter fortgeschritten ist. Andererseits haben sich wohl bereits exportorientierte Industriesektoren in den EU-Beitrittsländern entwickelt, die zum Teil wichtige Vorleistungsgüter für deutsche Firmen produzieren, so dass sich die deutsche Importnachfrage in den nächsten Jahren noch deutlich ausweiten wird.

Westdeutsche Industrie: Für 2004 Investitionsanstieg um 4% geplant

– Die neuen Ergebnisse des ifo Investitionstests –

35

Annette Weichselberger

An der schwerpunktmäßig im September/Oktober 2003 durchgeführten Investitionsbefragung beteiligten sich knapp 1 850 westdeutsche Unternehmen. Gemessen an den Bruttoanlageinvestitionen repräsentieren die erfassten Unternehmen das verarbeitende Gewerbe zu fast 54%, gemessen am Umsatz zu 43%. Erhoben wurden, neben den zu erwartenden Anlagezuzugängen im Jahr 2003, die Investitionspläne für 2004 sowie die Zielsetzung der Investitionstätigkeit. Die hier dargestellten Ergebnisse beziehen sich ausschließlich auf die Aktivitäten der westdeutschen Firmen in den alten Bundesländern. Die Investitionsentwicklung in den neuen Bundesländern wird wegen differierender Strukturen nach wie vor gesondert erfasst und ausgewertet.¹ Zeitgleich zur Befragung in Westdeutschland werden auch in allen EU-Ländern entsprechende Investitionserhebungen mit ähnlichem Frageprogramm durchgeführt.²

2003: Investitionsrückgang von knapp 2%

Die zu Beginn letzten Jahres erhoffte wirtschaftliche Erholung im verarbeitenden Gewerbe blieb aus. Seit Jahresmitte zeichnet sich zwar eine leichte Belebung ab, im Jahresdurchschnitt stagnierten Nachfrage und Produktion jedoch. Infolge dessen dürften auch die Umsätze auf dem Vorjahresniveau verharrt sein. Die angespannte konjunkturelle Lage beeinträchtigte auch das Investitionsklima und veranlasste die Firmen, ihre ursprünglichen Pläne nach unten zu korrigieren.

Nach den aktuellen Hochrechnungen haben die Industrieunternehmen in Westdeutschland 2003 rund 42,4 Mrd. € in neue Bauten und Ausrüstungen investiert, was im Vergleich zum Vorjahr einem Rückgang von knapp 2% entspricht. Damit waren die Investitionen des verarbeitenden Gewerbes in Westdeutschland im zweiten Jahr in Folge rückläufig. Aufgrund der im vorigen Jahr leicht gesunkenen Preise für Investitionsgüter lag das reale Investitionsniveau 1/2% unter dem von 2002. Die ursprünglichen Pläne vom Herbst 2002 hatten noch einen Anstieg von knapp 5% erwarten lassen. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene wurden die Investitionsausgaben 2003 noch stärker um fast 4% (real gut 3%) eingeschränkt.

Nur in einzelnen Branchen starke Investitionserhöhungen

Differenziert man die Ergebnisse nach den Industriebauptgruppen, so haben alle Bereiche 2003 weniger in neue Bauten und Ausrüstungsgüter investiert, als sie vor einem Jahr geplant hatten. Das *Nahrungs- und Genussmittelgewerbe* kürzte seine Investitionen letztes Jahr um 5% und der Bergbau sogar um 15%.

Im *Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe* gingen die Investitionen 2003 um fast 6% zurück. Damit haben die Unternehmen dieser Hauptgruppe ihre ursprünglichen Investitionsabsichten vom Herbst 2002 spürbar nach unten korrigiert. Dies gilt auch für die chemische Industrie, die mehr als die Hälfte der Investitionen des Grundstoff- und Produktionsgütergewerbes tätigt. Nach den aktuellen Ergebnissen ist in dieser Branche mit einem Rückgang von 5% zu rechnen. Eine Kürzung in ähnlicher Größenordnung meldete auch die Gummiverarbeitung. Die stärksten Investitionsrückgänge – zwischen 15 und 20% – waren jedoch in der Branche Steine und Erden, in der eisenschaffenden Industrie und bei den Gießereien zu beobachten. Ein im Vergleich zu 2002 unverändertes Investitionsniveau ergaben die Meldungen der NE-Metallerzeugung. Demgegenüber haben vor allem die Ziehereien und Kaltwalzwerke (rund 25%), aber auch die Holzbearbeitung und die Zellstoff-, Papier- und Pappeherzeugung (um 10 bis 15%) ihre Investitionsausgaben im letzten Jahr erhöht.

¹ Die ersten Schätzungen für das Jahr 2004 (aus der derzeit noch laufenden Umfrage) werden voraussichtlich in zwei Monaten im ifo Schnelldienst publiziert.

² Die Ergebnisse der aktuellen Befragungen in allen EU-Ländern werden voraussichtlich im März 2004 von der Europäischen Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, veröffentlicht.

Tab. 1

Bruttoanlageinvestitionen im Bergbau und verarbeitenden Gewerbe Westdeutschlands

(in jeweiligen Preisen)

	in Mill. €		Veränderungsraten in %		
	2001	2002 ^{a)}	2002/2001 ^{a)}	2003/2002 ^{a)}	2004/2003 ^{b)}
Bergbau	765	800	+ 5	- 15	+ 10
Verarbeitendes Gewerbe	46 270	43 100	- 7	- 2	+ 4
davon:					
Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe	11 575	10 740	- 7	- 6	+ 2
Investitionsgüter produzierendes Gewerbe	25 080	23 675	- 6	+ 2	+ 6
Verbrauchsgüter produzierendes Gewerbe	6 210	5 465	- 12	- 5	+ 1
Nahrungs- und Genussmittelgewerbe	3 405	3 220	- 5	- 5	- 3
Bergbau und verarbeitendes Gewerbe	47 035	43 900	- 7	- 2	+ 4

^{a)} Vorläufig, – ^{b)} Geschätzt aufgrund von Planangaben.

Quelle: ifo Investitionserhebungen.

Nach den aktuellen Ergebnissen wurde im *Investitionsgüter produzierenden Gewerbe* 2003 im Durchschnitt um knapp 2% mehr in Sachanlagen investiert als im Vorjahr. Die stärkste Steigerung von rund 15% dürfte im Luft- und Raumfahrzeugbau zu verzeichnen gewesen sein. Angesichts einer guten Auftragslage hat diese Branche vor allem in den Ausbau ihrer Produktionskapazitäten investiert. Zuwächse von 5 bis 10% meldeten die Branchen Stahl- und Leichtmetallbau, Herstellung von DV-Geräten und der Schiffbau. Demgegenüber haben der Straßenfahrzeugbau und der Maschinenbau im letzten Jahr ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter nur leicht – um 3% – erhöht. In der Stahlverformung bewegte sich das Investitionsniveau 2003 auf dem vom Vorjahr. Deutlich eingeschränkt hat ihre Investitionsausgaben – um fast 15% – die Branche Feinmechanik und Optik. Nicht ganz so stark fielen die Kürzungen (um bis zu 5%) in der Elektrotechnik und der Herstellung von EBM-Waren aus. Insbesondere die drei zuletzt genannten Branchen haben ihre ursprünglichen Investitionsabsichten für 2003 im Laufe des letzten Jahres spürbar nach unten revidiert.

Das *Verbrauchsgüter produzierende Gewerbe* insgesamt hat nach den Angaben der Unternehmen seine Investitionen 2003 um 5% eingeschränkt. Den stärksten Rückgang – um rund 20% – meldete hier der Bereich Druckerei und Vervielfältigung. Investitionskürzungen um 5 bis gut 10% dürften im letzten Jahr auch die Feinkeramik, die Herstellung und Verarbeitung von Glas, die Papier- und Pappeverarbeitung, die Holzverarbeitung und das Ledergerbergewerbe vorgenommen haben. Im Textilgewerbe und in der Herstellung von Musikinstrumenten, Spielwaren, Schmuck usw. war das Investitionsvolumen 2003 im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Erhöht haben ihre Investitionsausgaben nach den aktuellen Meldungen im Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe nur die Hersteller von Kunststoffwaren und das Bekleidungsgerbergewerbe (um 10 bzw. 5%).

2004: Nach zwei Jahren wieder Investitionsbelebung

Die in der zweiten Hälfte 2003 langsam einsetzende konjunkturelle Erholung gibt Anlass zur Hoffnung, dass es im Jahr 2004 zur einer spürbaren Verbesserung der Wirtschaftslage kommt. Die Auslandsnachfrage zieht seit dem dritten Quartal 2003 wieder an, und von der vorgezogenen dritten Phase der Steuerreform erhofft man sich auch eine Belebung des privaten Konsums. Nach den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests hat sich das Geschäftsklima seit Mai 2003 kontinuierlich nach oben entwickelt. So sind die Unternehmen nicht nur im Hinblick auf die nächste Zukunft zunehmend optimistisch, auch die aktuelle Geschäftslage der Firmen verbessert sich allmählich. Angesichts günstigerer Absatz- und Gewinnperspektiven wird auch die Investitionsbereitschaft der Industrieunternehmen wieder zunehmen.

Nach den Ergebnissen des ifo Investitionstests ist in diesem Jahr im verarbeitenden Gewerbe Westdeutschlands nach den Kürzungen in den letzten beiden Jahren wieder ein Anstieg der Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter zu erwarten. Drei Fünftel der am Investitionstest teilnehmenden Unternehmen wollen in diesem Jahr mehr als 2003 investieren, während 36% planen, ihre Investitionsbudgets zu kürzen. Die restlichen 4% gehen von einem konstanten Investitionsniveau aus. Der Saldo aus den »Mehr«- und den »Weniger«- Meldungen beträgt somit für 2004 24 Prozentpunkte (vgl. Abb. 1, Tab. 2). Berücksichtigt man ferner die quantifizierten Angaben, dann liegt das für 2004 derzeit geplante Investitionsniveau im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe um knapp 4% über dem Ergebnis des Vorjahres (vgl. Tab. 1). Die reale Wachstumsrate dürfte bei gut 3% liegen. Damit liegt die Investitionsentwicklung in der westdeutschen Industrie deutlich über dem für die gesamte deutsche Wirtschaft erwarteten Investitionszuwachs von gut 1% (real knapp 1%).

Tab. 2
Tendenzen der Investitionsplanung im verarbeitenden Gewerbe Westdeutschlands

	Im Jahre 2004 wollen gegenüber 2003 ...% der Unternehmen ^{a)} investieren				Zum Vergleich: Planungstendenzen für 2003 2002	
	mehr	etwa gleich viel	weniger	Saldo ^{b)}	Saldo ^{b)}	Saldo ^{b)}
Verarbeitendes Gewerbe	60,1	4,1	35,8	+ 24	+ 23	+ 6
davon:						
Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe	41,6	4,8	53,6	- 12	- 10	- 27
Investitionsgüter produzierendes Gewerbe	70,1	3,3	26,5	+ 44	+ 41	+ 24
Verbrauchsgüter produzierendes Gewerbe	52,0	9,1	38,9	+ 13	- 13	- 10
Nahrungs- und Genussmittelgewerbe	57,0	2,0	41,0	+ 16	+ 21	+ 23

^{a)} Die Firmenangaben wurden mit dem Umsatz gewichtet. Die Ergebnisse der Hauptgruppen wurden durch Gewichtung der Gruppendaten mit den hochgeschätzten Investitionen ermittelt. – ^{b)} Der Saldo ist die Differenz der »Mehr«- und »Weniger«-Meldungen.

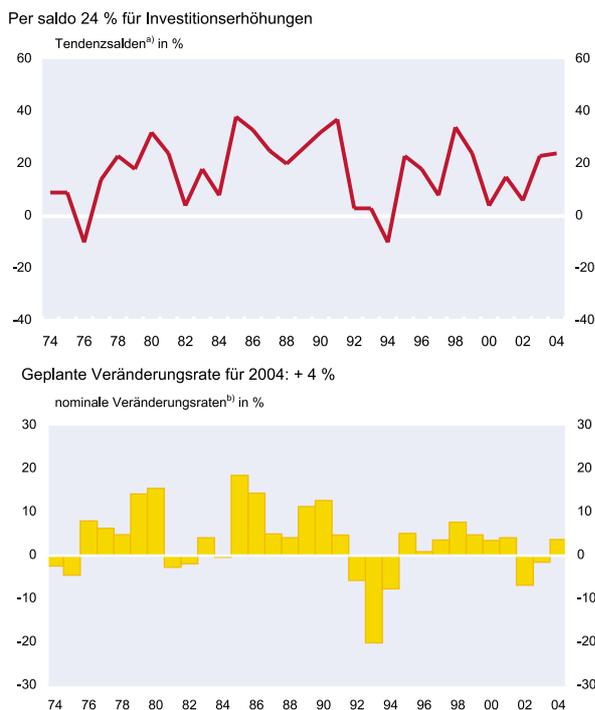
Quelle: ifo Investitionserhebungen.

Eine im Dezember 2003 vom ifo Institut im Auftrag der Wirtschaftswoche durchgeführte Telefonumfrage bei knapp 1 000 Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe, dem Handel, dem Bau und dem Dienstleistungsgewerbe bestätigt die zunehmende Investitionsbereitschaft. Demnach wollen 44% der befragten Testteilnehmer 2004 mehr und 21% weniger als im Vorjahr investieren. Der hieraus resultierende Saldo für alle einbezogenen Sektoren beträgt somit 23 Prozentpunkte; für die Industrie ergibt sich eben-

so wie im ifo Investitionstest ein Saldo von 24 Prozentpunkten.

Ein Indikator für die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ist auch die Entwicklung der Auftragseingänge aus dem Inland bei den Industrieausrüstern des Maschinenbaus (vgl. Abb. 2). So waren die Nachfrage der Industrie nach Maschinenbauerzeugnissen und auch die Umsätze der Hersteller von Maschinen für die inländische Industrie 2003 im Jahresdurchschnitt rückläufig.

Abb. 1
Planung und tatsächliche Entwicklung der Investitionen in der westdeutschen Industrie



a) Differenz zwischen den "Mehr"- und den "Weniger"-Meldungen, Stand jeweils September/Oktober des Vorjahres.
b) Bruttoanlageinvestitionen der Industrie, 2002 und 2003 vorläufig, 2004 ermittelt aufgrund der Planangaben.

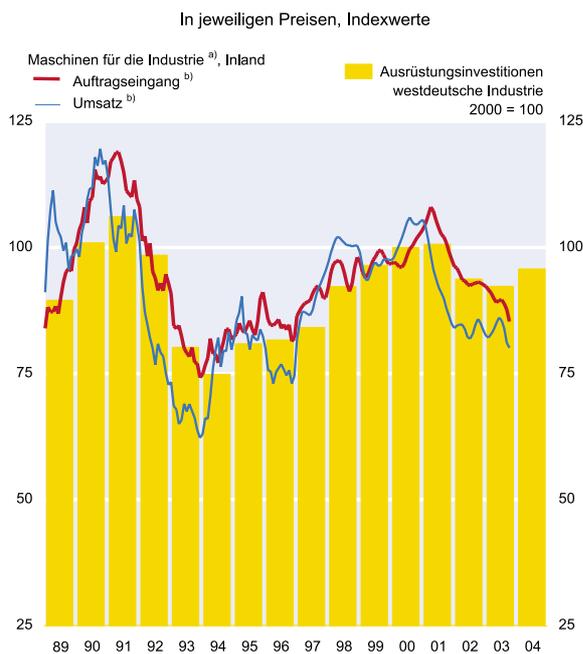
Quelle: ifo Investitionstest (West).

Spürbare Investitionssteigerung im Investitionsgüter produzierenden Gewerbe

Wie die Erhebungsergebnisse zeigen, plant das Investitionsgüter produzierende Gewerbe eine relativ starke Investitionserhöhung. Auch der Bergbau beabsichtigt, in 2004 seine Investitionen deutlich – um rund 10% – zu erhöhen. Im Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe und im Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe sind nur relativ geringe Zuwächse zu erwarten. Demgegenüber will das *Nahrungs- und Genussmittelgewerbe* nach dem Rückgang in 2003 in diesem Jahr seine Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter nochmals um gut 3% kürzen.

Im *Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe* ist in diesem Jahr ein leichter Anstieg der Investitionen von 2% zu erwarten. So hat die chemische Industrie ein Investitionsbudget geplant, das sich allenfalls in der Größenordnung von dem im letzten Jahr bewegt. Das gilt auch für die Gießereien. Deutliche Investitionssteigerungen zwischen 15 und 20% sind in den Bereichen Steine und Erden, Zellstoff-, Papier- und Papierzeugung und in der NE- Metallerzeugung vorgesehen. Die eisenschaffende Industrie beabsichtigt – nach der recht starken Kürzung im letzten Jahr – ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter um rund 5% aufzustocken. Investitionsrückgänge zwischen 5 und 10% sind demgegenüber in der Gummiverarbeitung und in der Holzbearbeitung

Abb. 2
Nachfrage der westdeutschen Industrie nach Ausrüstungsgütern



- a) Hersteller von Baustoffmaschinen, Hütten- u. Walzwerksanlagen, Gießereimaschinen, Apparatebau, Holzbearbeitungsmaschinen, Gummi- u. Kunststoffmaschinen, Druck- u. Papiermaschinen, Werkzeugmaschinen, Präzisionswerkzeuge, Schuh- u. Ledermaschinen, Trocknungsanlagen, Textilmaschinen, Nähmaschinen und Nahrungsmittelmaschinen.
 b) Saisonbereinigt und geglättet.

Quelle: VDMA, ifo Institut.

zu erwarten. Die Ziehereien und Kaltwalzwerke, die im letzten Jahr außerordentlich stark in neue Bauten und Ausrüstungsgüter investiert haben, wollen in diesem Jahr ihre Investitionsausgaben deutlich – um gut 20% – einschränken.

Die sich im *Investitionsgüter produzierenden Gewerbe* abzeichnende Investitionserhöhung um rund 6% ist nicht zuletzt auf die rege Investitionstätigkeit des Straßenfahrzeugbaus zurückzuführen, der damit in diesem Jahr knapp die Hälfte der Investitionen im Investitionsgüter produzierenden Gewerbe und gut ein Viertel der Investitionen des gesamten verarbeitenden Gewerbes tätigen dürfte. Die hier für 2004 zu erwartende Steigerung liegt bei rund 7%. In ähnlicher Größenordnung – zwischen 5 und 10% – bewegen sich auch die Zuwachsraten in den meisten anderen Investitionsgüter produzierenden Branchen: Luft- und Raumfahrzeugbau, Elektrotechnik, Stahl- und Leichtmetallbau, Feinmechanik und Optik, Herstellung von EBM-Waren sowie in der Herstellung von DV-Geräten. Im Luft- und Raumfahrzeugbau bleibt es jedoch abzuwarten, wie sich die Sparpläne der Bundesregierung beim Verteidigungshaushalt auf die Nachfrage nach Flugzeugen für den militärischen Bereich auswirken werden. Ein etwas stärkeren Investitionsanstieg in diesem Jahr hat der Schiffbau geplant. Die Mel-

dungen der Maschinenbauunternehmen ergaben ein Investitionsniveau, das dem vom Vorjahr entspricht. Eine Kürzung der Investitionsausgaben um rund 5% ist in der Stahlverformung vorgesehen.

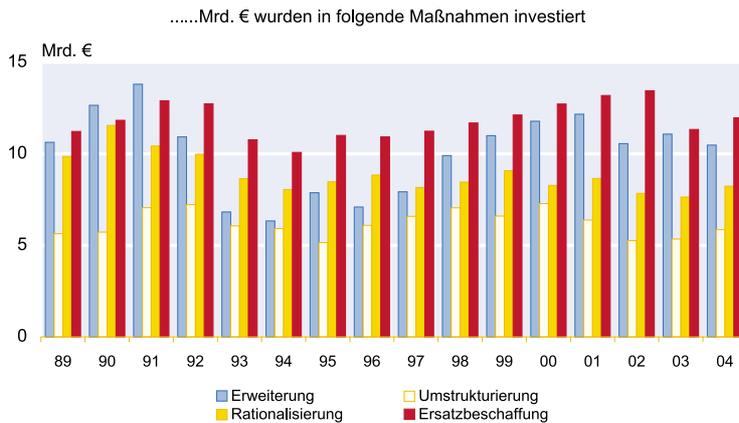
Im *Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe* ist trotz der Rückgänge in den letzten drei Jahren für 2004 nur eine Investitionssteigerung von knapp 1% geplant. Den stärksten Investitionsanstieg von rund einem Fünftel meldete die Feinkeramik. Die Holzverarbeitung will ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter in diesem Jahr um fast 10% aufstocken. Leichte Investitionserhöhungen um bis zu 5% sind auch in der Papier- und Pappeverarbeitung, in der Herstellung von Kunststoffwaren und im Bekleidungs-gewerbe vorgesehen. Ein im Vergleich zum Vorjahr unverändertes Investitionsvolumen ist nach dem derzeitigen Planungsstand in der Herstellung und Verarbeitung von Glas und in der Herstellung von Musikinstrumenten, Spielwaren, Schmuck usw. zu erwarten. Investitionskürzungen zwischen 10 und 15% zeichnen sich hingegen in der Textilindustrie und im Leder-gewerbe ab. Auch im Bereich Druckerei und Vervielfältigung, der bereits in den letzten drei Jahren seine Investitionsausgaben eingeschränkt hat, ist auch in diesem Jahr mit einer weiteren Kürzung der Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter um rund 5% zu rechnen.

Ersatzbeschaffungen stehen weiterhin im Vordergrund

Im Rahmen der Erhebung wurden die Unternehmen gebeten, die Investitionen prozentual den unterschiedlichen Investitionsmotiven zuzuordnen. Diese Fragestellung erlaubt es, die Investitionen im Hinblick auf die jeweilige Zielsetzung zu quantifizieren. Die Ergebnisse der Herbst-erhebung sind nicht mit denen der Frühjahrserhebung vergleichbar, da die Unternehmen im Frühjahr lediglich nach dem Hauptmotiv ihrer Investitionstätigkeit gefragt werden. Des Weiteren ist der Zielekatalog in der Herbstumfrage umfangreicher als in der Investitionserhebung im Frühjahr.

Nach den aktuellen Ergebnissen liegt im Industriedurchschnitt das Schwergewicht der Investitionen 2003 und 2004 bei *Ersatzbeschaffungen* (vgl. Abb. 3). Rund 27% der Sachanlageinvestitionen ordneten die Testteilnehmer sowohl im letzten als auch in diesem Jahr diesem Investitionsziel zu (vgl. Tab. 3). Ein überdurchschnittlich hohes Gewicht haben Ersatzbeschaffungen in den beiden hier beobachteten Jahren in folgenden Branchen: Steine und Erden, Schiffbau, Druckerei und Vervielfältigung sowie in der Herstellung von Musikinstrumenten, Spielwaren, Schmuck usw. Für 2003 ist in dieser Hinsicht noch die Herstellung von DV-Geräten und die Herstellung und Verarbeitung von Glas und für 2004 die Holzbearbeitung, Stahl- und Leichtmetallbau sowie das Leder-gewerbe hervorzuheben.

Abb. 3
Westdeutsche Industrie investiert vor allem in Ersatzbeschaffungen



Quelle: ifo Investitionstest (West).

Knapp hinter den Ersatzbeschaffungen steht nach den aktuellen Ergebnissen das Investitionsmotiv *Kapazitätserweiterung* an zweiter Stelle. Rund ein Viertel der Investitionen des verarbeitenden Gewerbes ist 2003 und 2004 den Erweiterungsmaßnahmen zuzuordnen. Ein starkes Gewicht hat dieses Investitionsmotiv – sowohl 2003 als auch 2004 – in der Zellstoff-, Papier- und Papperzeugung und im Luft- und Raumfahrzeugbau. Im letzten Jahr hat auch die Holzbearbeitung stark in Erweiterungsmaßnahmen investiert, und in diesem Jahr wollen die Feinmechanik und die Herstellung von DV-Geräten ihre Kapazitäten relativ stark erweitern.

Wie schon in den letzten Jahren entfällt im Industriedurchschnitt knapp ein Fünftel der Sachanlageinvestitionen auf *Rationalisierungsmaßnahmen*. Einen recht hohen Anteil haben Rationalisierungsinvestitionen in 2003 und 2004 bei den Ziehereien und Kaltwalzwerken und in der Holzverarbeitung. Im letzten Jahr haben auch die eisenschaffende Industrie,

der Stahl- und Leichtmetallbau, die Herstellung von Musikinstrumenten, Spielwaren, Schmuck usw. und das Bekleidungs-gewerbe einen überdurchschnittlich hohen Anteil ihrer Investitionen in Rationalisierungsmaßnahmen gesteckt. In diesem Jahr will der Schiffbau relativ stark in die Rationalisierung investieren.

Umstrukturierungsmaßnahmen (ohne wesentliche Erweiterungseffekte) prägen seit Anfang der achtziger Jahre vor allem das Investitionsgeschehen im Straßenfahrzeugbau. Gut ein Viertel der Investitionen entfällt hier auf dieses Motiv. Im Durchschnitt des verarbeitenden Gewerbes ist sowohl 2003 als auch 2004 ein Achtel der Investitionsmittel für Umstrukturierungszwecke vorgesehen.

Überdurchschnittlich hoch war der Anteil der Umstrukturierungsmaßnahmen 2003 auch im Ledergewerbe. In diesem Jahr wollen der Schiffbau, die Elektrotechnik und das Bekleidungs-gewerbe verstärkt Umstrukturierungsmaßnahmen durchführen.

Gut ein Sechstel der Bruttoanlageinvestitionen ist im Industriedurchschnitt den sog. »anderen Investitionsvorhaben« zuzuordnen. Dazu zählen z.B. Sachinvestitionen für Forschung und Entwicklung sowie Umweltschutzinvestitionen. Die sog. »anderen Investitionsvorhaben« spielen eine überdurchschnittlich große Rolle in den beiden hier beobachteten Jahren vor allem im Straßenfahrzeugbau und der Gummiverarbeitung. Im letzten Jahr war der Anteil dieser Investitionen auch im Ledergewerbe recht hoch.

Zusammenfassung

Nach den aktuellen Ergebnissen des ifo Investitionstests haben die Industrieunternehmen in Westdeutschland 2003 rund 42,4 Mrd. € in neue Bauten und Ausrüstungen investiert, was im Vergleich zum Vorjahr einem Rückgang von knapp 2% entspricht (real – 1/2%). Damit waren die Investitionen des verarbeitenden Gewerbes in Westdeutschland im zweiten Jahr in Folge rückläufig. Die angespannte Ertragslage in 2003 beeinträchtigte das Investitionsklima und veranlasste die Industrieunternehmen, ihre ursprünglichen Pläne nach unten zu korrigieren. Die Pläne vom Herbst 2002 ließen noch einen Anstieg von knapp 5% erwarten. Ein leichter Investitionsanstieg war nach den aktuellen Meldungen im letzten Jahr nur im Investitionsgüter produzierenden Gewerbe zu verzeichnen. Alle anderen Bereiche haben ihre Investitionen eher gekürzt.

Angesichts der langsam in Fahrt kommenden Konjunktur nimmt jetzt auch die Investitionsbereitschaft der Industrie-

Tab. 3
Struktur der Investitionen
im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe

Investitionskategorien	Anteil an den Gesamtinvestitionen in % ^{a)}	
	2003	2004
Kapazitätserweiterung	26,1	23,8
Umstrukturierung	12,6	13,3
Rationalisierung	18,0	18,7
Ersatzbeschaffung	26,7	27,2
Andere Investitionsvorhaben ^{b)}	16,6	17,0
Investitionen insgesamt	100,0	100,0

^{a)} Hochgerechnete, strukturbereinigte Anteilswerte. – ^{b)} Investitionen für Umweltschutzzwecke, zur Verbesserung der Arbeitsbedingungen, für Forschung und Entwicklung sowie für Maßnahmen zur Qualitätsverbesserung u.a.m.

Quelle: ifo Investitionserhebung Herbst 2003.

unternehmen wieder zu. Nach den Ergebnissen des ifo Investitionstests ist in diesem Jahr im verarbeitenden Gewerbe Westdeutschlands ein Anstieg der Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter zu erwarten. Drei Fünftel der am Investitionstest teilnehmenden Unternehmen wollen in diesem Jahr mehr als 2003 investieren, während 36% planen, ihre Investitionsbudgets zu kürzen. Die restlichen 4% gehen von einem konstanten Investitionsniveau aus. Der Saldo aus den »Mehr«- und den »Weniger«- Meldungen beträgt somit für 2004 24 Prozentpunkte. Berücksichtigt man ferner die quantifizierten Angaben, dann liegt das für 2004 derzeit geplante Investitionsniveau im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe um knapp 4% (real gut 3%) über dem Ergebnis des Vorjahres.

Vorrangiges Investitionsziel des westdeutschen verarbeitenden Gewerbes ist in diesem – wie schon im letzten – Jahr die Ersatzbeschaffung; gut ein Drittel der Investitionsausgaben ist dafür vorgesehen. Erweiterungsinvestitionen stehen mit einem Anteil von rund einem Viertel an zweiter Stelle, gefolgt von Rationalisierungsmaßnahmen mit knapp 20%.

Oscar-Erich Kuntze

Nach der Rezession 2003 konjunkturelle Erholung in den Jahren 2004 und 2005. Die Geldpolitik stimuliert zunächst weiter, während die Finanzpolitik heuer etwa konjunkturneutral und im kommenden Jahr restriktiv wirkt. Die bremsenden Einflüsse der Dollar-Abwertung lassen etwas nach. Weitere integrationspolitische Annäherung an die EU auf der Kippe. Sehr geringer Preisanstieg. 2004 im weiteren Verlauf allmähliche Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Nach wie vor sehr hohe Überschüsse der Leistungsbilanz. Umstellung der Schweizerischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

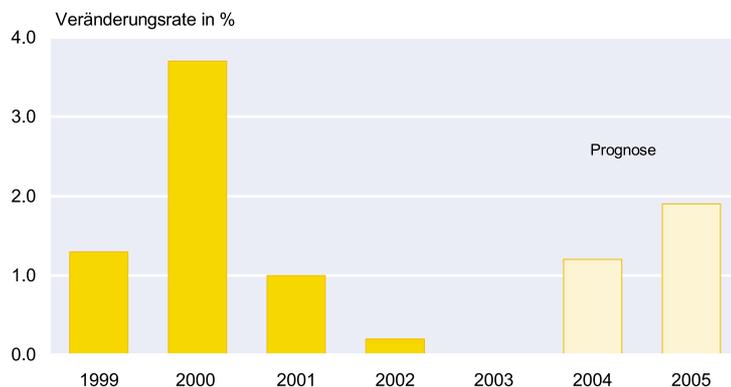
Das politische und soziale Umfeld hat mit den Wahlen zum Nationalrat (Bundesparlament), dem Ständerat (Länderkammer) und der Bestellung einer neuen Regierung (Bundesrat) Veränderungen erfahren, die in weite Bereiche des öffentlichen Lebens und der Wirtschaft hinein und vermutlich weit über die jetzt anlauende Legislaturperiode hinaus wirken dürften. Der bisherige Hang zu gemächlichen konsensualen Veränderungen scheint einer Periode des rascheren Wandels zu weichen, begleitet von schärferer politischer und sozialer Polarisierung.

Sowohl im Parlament wie in der Länderkammer führten die **Wahlen vom Herbst 2003** zu einer deutlichen Stärkung des rechten und linken Spektrums zulasten der politischen Mitte. Das ist das Ende der seit 1959 bestehenden Stabilität der politischen Kräfte und bedeutet einen **Wandel im parlamentarischen Raum**. Die tradierte Praxis konsensualer Lösungen wird künftig erschwert oder gar unmöglich, und Blockaden aller Art werden häufiger. Mit ein drucksvollen 55 (+ 11) Sitzen im 200-köpfigen Nationalrat setzte die rechtsgerichtete Schweizerische Volkspartei (SVP) ihren langen Aufstieg fort und überrundete sogar die vormem führenden Sozialdemokraten (SPS), die um 1 auf 52 Mandate zulegen. Auch die Grünen (GPS), mit denen die SPS künftig enger zusammenarbeiten will, gewannen (+ 5 auf 13 Mandate). Dafür mussten die Mittelparteien kräftig Federn lassen. So stellen die jahrzehntelang dominierenden Freisinnigen (FDP) nur noch 36 Abgeordnete (- 7), die katholisch-konservativ geprägte Christliche Volkspartei (CVP) schrumpfte ebenfalls um 7 auf 28 und die Liberalen um 2 auf 6 Abgeordnete. Ähnlich fiel das Resultat der Ständeratswahlen aus, womit die Umschichtung im bürgerlichen Lager einmal mehr evident

wurde. Als eigentlicher Verlierer der Wahlen gilt die schon seit längerem schwächlich wirkende, personell und programmatisch von der SVP vorzugsweise attackierte, jahrzehntelang für die bürgerliche Mitte stehende FDP.

Die aus den Abgeordneten von Nationalrat und Ständerat gebildete Vereinigte Bundesversammlung, in der die SVP vor der SPS die meisten Sitze innehatte, wählte im Dezember 2003 den **Bundesrat** (Bundesregierung). Dabei bleibt es bei sieben Ministern. Aber die CVP musste einen Kabinettsposten an die SVP abgeben, womit die seit 1959 gebräuchliche »Zauberformel« (je zwei Minister von der SP, der FDP und der CVP sowie einer von der SVP) eine interne Verschiebung erfuhr. Damit wird den neuen Kräfteverhältnissen im Nationalrat entsprochen, wie sie sich aus den Wahlen im Herbst ergeben hatten. Damit haben sich die politischen Gewichte auch im Kabinett nach rechts verschoben, bedingt durch die neuen Bundesräte Blocher (SVP) und Merz (FDP), der ebenfalls dieser Richtung zuzurechnen ist. Das Regieren wird damit nicht leichter, ob-

Reales Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Schweizerische Nationalbank; Prognose des ifo Instituts.

wohl jedes Regierungsmitglied gemeinsame Beschlüsse mit zu tragen hat. Strukturbrüche sind indes nicht zu befürchten. Denn es hat sich immer wieder gezeigt, dass abrupte Schwenks der Regierung im Wege des Referendums gestoppt werden. Die Grundrichtung vor allem in der Finanz-, der Sozial- und Asylpolitik dürfte jetzt aber spürbar nach rechts tendieren. Damit dürfte sich die soziale Schere im Lande weiter öffnen; derzeit haben etwa ein Zehntel der Bevölkerung deutlich mehr Geld als zu Beginn der neunziger Jahre, zwei Drittel aber weniger und ca. 850 000 von 7,3 Mill. Menschen leben in einer finanziell prekären Situation.

Wirtschaftspolitisch ist ein stärker neoliberal ausgerichteter Kurs zu erwarten. Das gilt vor allem für die Finanzpolitik, wo die Konsolidierung des Bundeshaushalts und der Sozialversicherung mittels Leistungseinschränkungen und ohne Steuererhöhungen, möglichst aber bei gleichzeitigen Steuerensenkungen zu erwarten ist. Das betrifft auch den Abbau der umfänglichen Subventionen. Die Nagelprobe hierfür kommt schon jetzt, wenn es gilt, die Fluglinie Swiss, die Nachfolgerin des 2001 in Konkurs gegangenen einst international hoch renommierten Luftfahrtunternehmens Swissair, mittels zusätzlicher Staatsmittel vor dem drohenden Bankrott zu retten. Integrationspolitisch könnte es mit dem EU-Gegner Blocher zu einer auf Distanz bedachten, mehr nationalistischen Linie kommen. Dies, obwohl im heutigen Europa nationale Interessen am besten durch die Mitwirkung bei der europäischen Integration gewahrt werden.

Wirtschaftsentwicklung 2003

Die **weltwirtschaftlichen Rahmendaten** stellten sich folgendermaßen dar: In den **Vereinigten Staaten** stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um 3%. In **Japan** übertrafen Nachfrage und Produktion das Volumen von 2002 um 2¹/₄%. In **Mitteleuropa** expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um ungefähr 3%. In **Westeuropa** und in der EU nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um 3⁴/₄% zu; im Euroraum erhöhte es sich um 1²/₂%, und in Deutschland blieb es gegenüber 2002 unverändert. Der Einfuhrpreis für **Rohöl** betrug in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt etwa 29 US-Dollar pro Barrel; gegenüber dem Vorjahr ist das eine Verteuerung um rund 13%. **Industrierohstoffe** (ohne Öl) verteuerten sich gegenüber dem Jahr 2002 auf Dollar-Basis um etwa 14%. Der **Wechselkurs des Euro** betrug im Schnitt des Jahres 1,13 US-Dollar; im Jahre 2001 waren es 0,90 US-Dollar gewesen. Das Volumen des **Welthandels** hat gegenüber 2002 in einer Größenordnung von 4¹/₄% expandiert.

In der **Schweiz** verlief die konjunkturelle Entwicklung noch ungünstiger als im übrigen Westeuropa. Der im vierten Quartal 2002 begonnene allmähliche Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion setzte sich bis in den Sommer

hinein fort. Wie in den anderen westeuropäischen Ländern auch bremsten der Konflikt im Irak, die ausgeprägte Verteuerung des Rohöls, abstürzende Aktienkurse, die Lungenkrankheit SARS sowie der im Jahresdurchschnitt immer noch überhöhte reale Wechselkurs des Franken. Nach der Jahresmitte hat – ersten vorläufigen Berechnungen zufolge, die meist spürbar revidiert werden – eine von der Entwicklung der Klimaindikatoren nicht abgesicherte Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion eingesetzt, begünstigt durch steigende Aktienkurse, gesunkenen Ölpreis, Abwertung des Franken gegenüber dem Euro und die weiter anziehende Weltkonjunktur. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte gegenüber 2002 bei kräftigem Lagerabbau um 1⁴/₄% gesunken sein – nach den Niederlanden und Portugal die schlechteste Wirtschaftsleistung in Europa. Dabei wirkten Geld- und Finanzpolitik sowie die reale und nominale Abwertung des Franken (wobei die Abwertung gegenüber dem Euro und anderen westeuropäischen Währungen die Aufwertung gegenüber den Währungen des Dollar-Raums deutlich überkompensierte) anregend. Die Rezession der Bruttoanlageinvestitionen setzte sich fort. Bei den Bauinvestitionen verlangsamte sich der Rückgang kaum. Der Wohnungsbau nahm weiter ab, und der öffentliche Hochbau brach geradezu ein; allerdings zogen die Ausrüstungsinvestitionen überraschend an. Der private Konsum blieb sehr moderat, aber stetig aufwärts gerichtet, während der öffentliche Verbrauch nur noch wenig ausgeweitet wurde. Der Export ging infolge des deutlichen Anstiegs im zweiten Halbjahr nicht mehr zurück; der Leistungsbilanzüberschuss blieb sehr hoch. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 3³/₄%) wurde spürbar schlechter. Die Verbraucherpreise stiegen wie zuvor schon, mit 0,6% gegenüber dem Vorjahr, sehr verhalten.

Der **private Konsum** expandierte um 1²/₂%, hat also seinen seit Mitte 2001 schleppenden Anstieg fortgesetzt. Dieser beschleunigte sich jedoch leicht, ganz im Gegensatz zu dem auf der Basis von Verbraucherbefragungen erhobenen Konsumklima, welches sich bis in den Frühherbst hinein weiter deutlich verschlechterte, vor allem als Reflex der deutlich ungünstigeren Lage auf dem Arbeitsmarkt. Langlebige (Automobile) sowie hochwertige (Uhren, Schmuck) Gebrauchsgüter wurde weniger nachgefragt. Die Sparquote erhöhte sich etwas. Bei verlangsamtem Lohnanstieg, gleich bleibender Inflationsrate und rückläufiger Beschäftigung haben die primären Einkommen der privaten Haushalte gegenüber 2002 etwa stagniert. Da jedoch die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung von 3 auf 2,5% verringert und die Sozialversicherungsleistungen dem zweijährigen Turnus entsprechend heraufgesetzt wurden, ergab sich real doch noch ein Plus. Der **öffentliche Verbrauch** (Bund, Kantone, Gemeinden und Sozialversicherungen) wurde deutlich verlangsamt ausgeweitet, was jedoch eine Verschärfung der öffentlichen Finanzlage nicht verhindern konnte. Gegenüber 2002 nahm er um 3⁴/₄% zu.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** sind mit reichlich 2% etwas weniger ausgeprägt als 2002 zurückgegangen. Die stetig und deutlich gesunkene Auslastung der industriellen Kapazitäten ist im vergangenen Herbst auf den Stand der Rezession in den frühen neunziger Jahren zurückgefallen und dürfte damit ihren Tiefpunkt erreicht haben. Seitdem weist auch der von der Konjunkturforschungsstelle (KOF) an der ETH Zürich auf der Basis von Unternehmensbefragungen erhobene Indikator für das Geschäftsklima in der verarbeitenden Industrie nach oben. Insgesamt war die Ertragslage gedrückt, obwohl die Zinsen gegenüber dem Vorjahr nochmals gesunken sind; die Langfristzinsen dürften ihren unteren Wendepunkt indes durchschritten haben. Die Abschwächung der Rezession resultiert teilweise aus dem langsameren Rückgang des Wohnungsbaus. Zwar wurde großer, qualitativ hochwertiger und ruhig gelegener Wohnraum weiter lebhaft nachgefragt, doch drückten Realeinkommensentwicklung und konjunkturelle Unsicherheit auf den Bau weniger anspruchsvoller Bauten. Der öffentliche Bau (hierauf entfallen ca. 45% des Bauvolumens) wurde infolge zunehmend angespannter Finanzlage im öffentlichen Bereich mit Ausnahme der großen Verkehrsprojekte (NEAT etc.) stark eingeschränkt; beim öffentlichen Hochbau halbierte sich das Volumen annähernd. Der industrielle Bau ist geradezu eingebrochen. Das ist mit auf die seit dem vierten Quartal 2002 zu beobachtende Rezession der Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen, die erst ab der Jahresmitte von einer Belebung abgelöst wurde. Auch in Büro- und Geschäftsbauten wurde erheblich weniger investiert als Reaktion auf die gesunkene Nachfrage. So erhöhte sich die leer stehende Bürofläche auf zuletzt reichlich 10% des Bestandes.

Der **Export** von Gütern und Dienstleistungen sank im Vorjahresvergleich nochmals (um rund 1%), als Folge der schwachen Konjunktur vor allem bei wichtigen europäischen Abnehmern, obwohl sich der Franken real wie nominal abgewertet hat. Zwar war auch hier die Aufwertung gegenüber den Währungen des Dollarraumes anhaltend und kräftig, doch setzte sich – was schwerer wog – die seit Anfang 2003 zu beobachtende reale Abwertung gegenüber dem Euro und anderen westeuropäischen Valuten bis in den Herbst hinein fort. Erstmals seit dem Rezessionsjahr 1991 wurden alle wichtigen Ausfuhrkategorien von dem Ausfuhrückgang erfasst. Auch die Einnahmen aus dem Ausländertourismus (er belief sich 2002 auf 8,5% der Export- und Dienstleistungsausfuhren) sanken erneut kräftig, hauptsächlich bedingt durch den Irak-Konflikt, die Lungenkrankheit SARS und den immer noch hoch bewerteten Franken. Da der **Import** jedoch mit schrumpfender Inlandsnachfrage stärker abnahm, als die Ausfuhr stieg das Aktivum der **Leistungsbilanz** etwas auf eine Größenordnung

von 9 1/2% des BIP, obwohl Exporteure teilweise erhebliche Preiszugeständnisse in heimischer Währung machen mussten, was zu einem Sinken der Ausfuhrpreise führte.

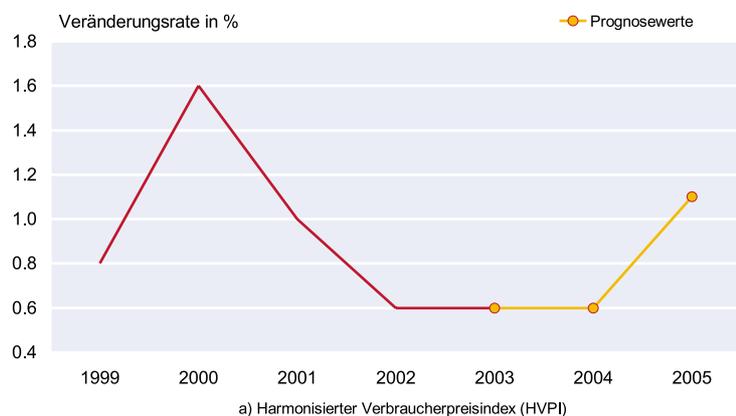
Auf dem **Arbeitsmarkt** verschlechterte sich die Lage stetig bis in den Herbst hinein. Bei um 1 1/2% geschrumpfter Beschäftigung und gestiegener Arbeitslosigkeit erhöhte sich die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 3,7% – im westeuropäischen Vergleich ist das immer noch sehr wenig.

Die **Konsumentenpreise** sind tendenziell sehr schwach gestiegen; während die Preise importierter Waren und Dienstleistung gegenüber 2002 annähernd stabil blieben, haben sich inländische Produkte und Dienste langsam verteuert. Im Jahresdurchschnitt lagen die Verbraucherpreise um 0,6% über dem Niveau von 2002; 0,1 Prozentpunkt entfielen auf Anhebungen von Tabaksteuer, Radio- und TV-Gebühren, Posttarifen etc. Unterdurchschnittlich erhöhten sich dank des gesunkenen Hypothekarzinsniveaus die Wohnungsmieten, während öffentliche Dienstleistungen überdurchschnittlich teurer wurden.

Wirtschaftspolitik

Auf die Konjunktur gehen von der Wirtschaftspolitik auch 2004 und 2005 unterschiedliche und gegenläufige Einflüsse aus. Insgesamt ist zunächst mit einer annähernd neutralen, im kommenden Jahr jedoch leicht restriktiven Ausrichtung zu rechnen. So dürfte die Finanzpolitik nach expansiver Wirkung 2003 bereits heuer leicht und 2005 stärker bremsen. Die Geldpolitik bleibt 2004 deutlich expansiv, wenn auch mit langsam nachlassender Intensität. 2005 dürfte sie insgesamt etwa neutral sein. Die Lohnpolitik wird ihre vorjährige Zurückhaltung nach und nach lockern. Der steigende handelsgewichtete Wechselkurs des Franken dürfte die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung im laufenden Jahr und 2005 hemmen. Integrationspolitisch stehen die wichti-

Konsumentenpreise^{a)}



Quelle: Schweizerische Nationalbank; Prognose des ifo Instituts.

gen Vertragspakete mit der EU, »Bilaterale I« und »Bilaterale II«, auf der Kippe.

Die **Geldpolitik** bleibt – wie auch die Europäische Zentralbank – bei ihrem Ziel, den Anstieg der Verbraucherpreise längerfristig unter 2% zu halten. Steuerungsinstrument der Schweizerischen Nationalbank ist ein Zielband von meist einem Prozentpunkt um den Dreimonats-Libor, wobei in der Regel der Mittelwert angestrebt wird. Dieses wurde von März 2001 (3 bis 4%) bis März 2003 auf 0 bis $\frac{3}{4}$ % herabgesetzt, wobei die Schweizerische Nationalbank einen Zins im unteren Bereich anstrebt; seit September liegt dieser bei $\frac{1}{4}$ % – ein gefährlich niedriger Satz, denn damit hat die Zentralbank ihren Spielraum für monetäre Lockerungen zumindest bezüglich der Zinshöhe praktisch ausgeschöpft. Es wurde also ein deutlich expansiver Kurs eingeschlagen, wobei am Geldmarkt die Zinsdifferenz zum Ausland im Verlauf gesunken ist. Die Lockerung erscheint angesichts der schwachen Konjunktur, des geringen Preisauftriebs, der kräftigen Aufwertung des Franken gegenüber dem US-Dollar und dem um die als »Schmerzgrenze« empfundenen 1,46 SFR oszillierenden Wechselkurs zum Euro – seit Mitte 2003 liegt er konstant spürbar darunter – angebracht. Dies, obwohl die Ausweitung der Geldmenge M3 im Vorjahresvergleich während des Jahres von 5,7 auf etwa 10% gestiegen ist; hier wie überall verbirgt sich in diesem Aggregat allerdings viel Anlage suchendes Kapital, das bei höheren Zinsen und steigenden Aktienkursen umgeschichtet wird. Die konjunkturstimulierende Wirkung der Geldpolitik erreicht um die Jahreswende 2003/2004 ihren Höhepunkt und flaut im laufenden Jahr allmählich ab. 2005 dürfte die Geldpolitik etwa neutral wirken. Die Schweizerische Nationalbank wird vermutlich im Zuge des sich festigenden konjunkturellen Aufschwungs in losem Schulterschluss mit der Europäischen Zentralbank und in dem Bemühen, die Parität zum Euro stabil zu halten oder etwas zu drücken, die Zinsen vorsichtig erhöhen; für die EZB wird angenommen, dass sie ihren Leitzins im zweiten Halbjahr 2004 zu erhöhen beginnt.

Seit der **Bargeldeinführung des Euro** nimmt dessen Verbreitung in der Schweiz ständig zu, doch kann von einer Parallelwährung noch keine Rede sein. Auch außerhalb der Touristengebiete, wo der Euro fast durchgehend als Zahlungsmittel angenommen wird, erhöht sich die Akzeptanz. So nehmen die meisten Unternehmen Euro an, geben als Rückgeld aber ganz überwiegend Franken. Knapp ein Fünftel der Unternehmen (meist exportorientierte) bezahlen auch ihre inländischen Lieferanten mit Euro. In Euro ausbezahlte Löhne, vor allem an ausländische Kräfte im Hotel- und Gaststättengewerbe, bleiben noch lange Ausnahmen.

Eine **Bindung des Frankenkurses an den Euro**, etwa im Wege des Beitritts zum Europäischen Währungssystem II, erscheint unter den neuen politischen Verhältnissen auf lange Zeit ausgeschlossen. Aus der Schweizerischen Natio-

nalbank verlautete indes beiläufig, dass ein solcher Schritt im Gegensatz zu früheren Stellungnahmen keine wesentlichen negativen Einflüsse auf die schweizerische Volkswirtschaft hätte.

Die **Finanzpolitik** dürfte unter den veränderten politischen Umständen zumindest auf Bundesebene schneller und stärker als geplant zum Konsolidierungskurs zurückkehren, wobei das Schwergewicht bei Ausgabenabstrichen gerade auch im sozialen Bereich liegen wird. Ferner will sich der Bund ohnehin von verschiedenen Aufgaben zurückziehen. Eine weitere Erhöhung des Finanzierungsdefizits der öffentlichen Hand auf eine Größenordnung von $2\frac{3}{4}$ % des BIP mit leicht restriktiven Wirkungen auf die Konjunktur ist im Jahre 2004 trotz der auf 1 Mrd. SFR erhöhten Ausschüttung der Zentralbank nicht zu vermeiden, da bei konjunkturbedingt schwachen Steuereinnahmen keine adäquate Kürzung der Ausgaben möglich ist, wie es gemäß dem Postulat des Wirkenslassens der automatischen Stabilisatoren ja auch sein soll; 2003 war der Rückgang der Steuereinnahmen wesentlich auf das Wegbrechen der Erträge aus Finanztransaktionen zurückzuführen. Damit dürften die Schulden der öffentlichen Hand zumindest 2004 weiter steigen, nachdem sie 2001 bei 51% des BIP gelegen hatten. Erst 2005 ist mit einer deutlich restriktiven Linie zu rechnen, zumal bei Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen 2004 insgesamt eine deutliche Verschlechterung der Finanzlage absehbar ist. Seitens der Kantone und Gemeinden werden teilweise erhebliche Kürzungen diskutiert oder wurden bereits beschlossen. Bei Rentenversicherung (AHV) und Arbeitslosenversicherung sind in die gleiche Richtung zielende Revisionen vorgesehen; welche Widerstände dabei erwachsen können, zeigt sich u.a. darin, dass gegen die erst vom Bundesrat und noch nicht einmal vom Parlament beschlossene 11. AHV-Revision bereits ein Referendum angedroht wurde. Demgegenüber wird das von Arbeitgebern, Arbeitnehmern und Pensionisten gleichermaßen zu finanzierende Sanierungskonzept für die rund 9 000 ganz überwiegend mit Unterdeckungen kämpfenden betrieblichen Pensionskassen ab 2004 greifen. Auf Bundesebene wurde bereits ein Sparprogramm von 3,3 Mrd. SFR bis 2006 verabschiedet. Ein weiteres soll den Haushalt ab 2007 um zusätzliche 2,5 Mrd. SFR entlasten. Es ist zu erwarten, dass diese Vorgaben mittels zusätzlicher Maßnahmen übertroffen werden.

Die **Lohnpolitik** stand bisher ganz unter dem Eindruck der rezessiven Wirtschaftsentwicklung, der gedrückten Ertragslage der Unternehmen sowie der deutlich verschlechterten Arbeitsmarktlage. Die Nominalloohnerhöhungen dürften heuer auf $1\frac{1}{2}$ % sinken und 2004 sowie 2005 allmählich wieder zunehmen. Überdurchschnittlich schlechter gestellt werden die zahlreichen erfolgsabhängig entlohnten Beschäftigten, bei denen sich die unbefriedigende Ertragslage der Unternehmen im Jahre 2003 erst heuer auswirkt.

Integrationspolitisch wird das von einer engen gegenseitigen Verzahnung geprägte Verhältnis zur EU im Zuge ihrer Vertiefung und Erweiterung zwar weiterhin laufend angepasst und intensiviert. Allerdings stehen mit der neuen politischen Konstellation die mit der EU noch nicht abschließend verhandelte »Bilaterale II« zur Disposition sowie die in Umsetzung begriffene »Bilaterale I«; bei letzterer will die Schweiz die mit der EU-15 vereinbarte Personenfreizügigkeit nicht auf die ab Mai 2004 zehn neuen EU-Mitglieder ausweiten. Es ist also wieder alles in der Schwebe. Von der 1992 beantragten Mitgliedschaft in der EU will man nicht mehr viel wissen, und es gibt vermehrt Stimmen, die eine Annullierung des Antrags befürworten. Unlängst wurde eine solche von der Außenpolitischen Kommission des Ständerats (APK) nur knapp abgelehnt, obwohl dessen Mehrheit den seinerzeitigen Schritt als Fehler bezeichnete. Doch wolle man vermeiden, mit einem Rückzug des Beitrittsgesuchs falsche Signale an die EU und die Beitrittsländer zu geben. Weitgehend umgesetzt wird jedoch das 1999 unterzeichnete und Mitte 2002 wirksam gewordene Sieben-Punkte-Abkommen mit der EU, die sog. Bilaterale I, womit man sich sehr viel näher gekommen ist, als zu Beginn der neunziger Jahre möglich erschien. Es hat den gegenseitigen Land- und Luftverkehr, Technische Handelshemmnisse, öffentliches Beschaffungswesen, Forschung, Landwirtschaft und den freien Personenverkehr zum Inhalt, wobei letzterer gefährdet ist, da die Schweiz dessen Übertragung auf die (ab 2004) zehn neuen EU-Mitglieder verweigert. Darüber hinaus hat 2002 eine neue Verhandlungsrunde (»Bilaterale II«) begonnen, deren erstes Paket aus vier Dossiers – Betrugsbekämpfung, Umwelt, Statistik, verarbeitete Landwirtschaftliche Produkte – umfasst. Ein zweites weitaus strittigeres, aus sechs Dossiers bestehendes Paket beinhaltet u.a. einen Schweizer Beitrag zu den EU-Kohäsions- und Strukturfonds (Norwegen leistet bereits einen solchen Zuschuss), der rundweg abgelehnt wird, sowie ein Beitritt zum Schengen-Abkommen mit dem auch Rechtshilfe-Vorschriften verbunden sind, und die Besteuerung von Zinsen der Kapitalien, welche EU-Bürger in der Schweiz »schwarz« angelegt haben. Dieser Punkt ist, wie die meisten anderen auch, bereits verhandelt, womit das Bankgeheimnis und die Bedeutung des Finanzplatzes Schweiz – er trägt rund 12% zur Bruttowertschöpfung bei – gerettet werden konnten. Regierung und Parlament sind seit den letzten Wahlen sehr viel europaskeptischer geworden. Integrationspolitisch ist damit eine brisante Situation entstanden. Denn die beiden Bilateralen können nur jeweils gesamthaft (sog. Parallelismus) und nicht nach Dossiers getrennt verabschiedet oder verworfen werden. Sollten die Gespräche also an irgendeinem Punkt scheitern, dann käme die »Guillotine-Klausel« zur Anwendung, welche auch die »Bilaterale I« außer Kraft setzt. Darüber hinaus kann die Bilaterale II, sollte sie denn vereinbart werden, noch per Referendum gekippt werden. Bei der großen Bedeutung dieser Vertragspakete für die Schweiz ist jedoch kaum mit dem Äußersten zu rechnen. Aber man wird lang-

samer und teilweise mit bescheideneren Resultaten vorankommen, als man das noch vor kurzem erwartet durfte. Doch wird sich auch die neue Bundesregierung zumindest auf absehbare Zeit nicht dazu entschließen, das Gesuch zum Beitritt zur EU zurückzuziehen.

Wirtschaftsentwicklung 2004

Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 4¹/₄%. Nachfrage und Produktion nehmen in **Japan** um ca. 2% zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um 3³/₄%. In **Westeuropa** und der EU und im Euroraum erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um ca. 2%; in Deutschland expandiert es um 1³/₄%. Der Importpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt bei 29 US-Dollar pro Barrel. **Industrierohstoffe** (ohne Öl) kosten etwa 8% mehr als 2003. Der **Wechselkurs des Euro** liegt im Schnitt des Jahres innerhalb einer Bandbreite von 1,20 bis 1,30 US-Dollar. Das Volumen des **Welthandels** dürfte in einer Größenordnung von 9% ausgeweitet werden.

Was die Entwicklung von Nachfrage und Produktion betrifft, wird die **Schweiz** weiter hinter den meisten westeuropäischen Ländern herhinken, nachdem sie schon in den achtziger und neunziger Jahren diesbezüglich das Schlusslicht gewesen war. Doch von der strukturellen, nicht nur mit dem Wechselkurs des Franken zu erklärenden Wachstumsschwäche abgesehen, steht sie im westeuropäischen Vergleich gut da, egal welches »magische Vieleck« man bemüht. Die angestrebten Reformen – vor allem Einschnitte ins soziale Netz, Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, Liberalisierungen, Entstaatlichungen und die damit verbundene Steigerung des chronisch niedrigen Produktivitätsfortschritts – werden trotz der gewandelten politischen Verhältnisse nicht schlagartig, sondern Schritt für Schritt beschlossen und umgesetzt, so dass im laufenden Jahr hiervon kaum ansatzweise wachstumsstärkende Wirkungen zu erwarten sind. Die weiter an Dynamik gewinnende konjunkturelle Erholung – auf die auch die Klimaindikatoren hindeuten – wird vornehmlich vom Export getragen, stimuliert von der lebhaft expandierenden Weltwirtschaft und den schwächeren Bremswirkungen der Aufwertung des Franken. Die hiervon auf die Inlandsnachfrage ausgehenden Impulse, werden indes recht beschränkt sein. Doch weisen nach Jahren alle großen Aggregate wieder ein positives Vorzeichen auf. Dies gilt weiterhin für den privaten Verbrauch, der etwas stärker als 2003 ausgeweitet wird. Nach dreijähriger Rezession expandieren aber auch die Bruttoanlageinvestitionen wieder, da erheblich mehr in Ausrüstungen investiert wird. Der Staatsverbrauch wird hingegen im Verlauf kaum und im Vergleich zum Vorjahr nochmals abgeschwächt expandieren. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte bei seit längerem erstmals wieder

steigenden Lagerbeständen um 1¹/₄% zunehmen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt, stets mit größerer Verzögerung auf gesamtwirtschaftliche Veränderungsrate reagierend, verschlechtert sich zunächst nur noch wenig. Anschließend stagniert die Beschäftigung annähernd; die Arbeitslosenquote dürfte im Verlauf sinken und im Jahresdurchschnitt wieder bei im westeuropäischen Vergleich sehr niedrigen 3³/₄% liegen. Verhalten zunehmende Inlandsnachfrage, geringe Lohn-erhöhungen, fortgesetzte Sparanstrengungen von Unternehmen und öffentlicher Hand sowie stabile oder nur wenig steigende Importpreise verhindern inflationäre Spannungen. Die Konsumentenpreise dürften wieder um 1¹/₂% über dem Niveau des Vorjahres liegen. Das Aktivum der Leistungsbilanz hält sich auf der Größenordnung des Vorjahres.

Die **Ausfuhr** von Gütern und Dienstleistungen (+ 4¹/₂%), die sich bereits Ende vorigen Jahres spürbar belebt hatte, beschleunigt sich im Verlauf des Jahres stetig, aber nicht sehr stark, stimuliert vom weltweiten Wirtschaftsaufschwung im Allgemeinen und der deutlichen konjunkturellen Erholung in Europa im Besonderen. Leicht bremsend wirken die weitere Aufwertung des Franken gegenüber dem US-Dollar und sein Schwanken um die Marke von 1,55 Franken pro Euro, was gegenüber 2003 einer leichten Aufwertung entspricht, bedingt durch Zins- und Preisdifferenzen. Da sich in Westeuropa (Anteil am Warenexport 2002: ca. 60%) die Investitionskonjunktur im Verlauf des Jahres erholt, sind deutliche Impulse für die mit rund einem Drittel die Ausfuhr tragenden Lieferungen von Maschinen, Apparaten, Elektronik und Präzisionsinstrumenten abzusehen. Die Einnahmen aus dem Ausländertourismus gehen infolge der schwachen Konsumzunahme in Westeuropa, dem hohen Frankenkurs sowie der terrorismusbedingten Angst potentieller Besucher aus anderen Regionen nochmals zurück. Die **Einfuhr** nimmt etwa im Rhythmus des Exports zu. Besonders lebhaft expandiert der für den Export benötigte Import von Rohstof-

fen, Produktionsgütern und fertigen Komponenten. Bei etwas verbesserten Terms of Trade dürfte die **Leistungsbilanz** einen Überschuss in der Größenordnung von 9¹/₂% des BIP ausweisen.

Der **private Konsum** expandiert um etwa 1%. Im Verlauf bedeutet das eine allmähliche Ausweitung. Die Reallöhne erhöhen sich schwach, und die Beschäftigung stagniert annähernd. Die Sparquote dürfte stabil bleiben oder im Zuge der verbesserten gesamtwirtschaftlichen Lage etwas sinken. Und der mit steigenden Aktienkursen verbundene Vermögenseffekt korreliert im Gegensatz zu den angelsächsischen Ländern und zuletzt auch zu den Niederlanden nicht nennenswert mit dem Verbraucherverhalten, zumal für viele Aktienbesitzer die während der letzten Aktienbaisse eingetretenen Verluste noch nicht aufgeholt sind. Konsumstützend dürfte die allmähliche Verbesserung der Ertragslage bei Unternehmern und Selbständigen zu Buche schlagen. Für den Absatz langlebiger Verbrauchsgüter verheißt die Konsumententwicklung aber noch keine größeren Lichtblicke, zumal der Wohnungsbau nur sehr langsam zunimmt. Der **öffentliche Verbrauch** dürfte mit 1¹/₂% im Zuge der verstärkten Sparanstrengungen noch etwas langsamer expandieren als zuvor.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** dürften aus der langen Rezession herausfinden und um reichlich 1% ausgeweitet werden. Getragen wird diese Verbesserung hauptsächlich von den Ausrüstungsinvestitionen. Spürbar günstiger werden die Absatzaussichten im Export, verbesserte Ertragslage, allmählich steigende Auslastung der Kapazitäten und niedrige Zinsen (obwohl die langfristigen Zinsen allmählich aufwärts weisen) regen die Investitionsbereitschaft an. Auch ist nach dreijähriger Rezession, während der die Ausrüstungsinvestitionen um reichlich 15% zurückgefahren worden waren, erheblicher Nachholbedarf entstanden. Dieser

Veränderungsraten des realen BIP und seiner Komponenten

– in % –

	2002 ^{a)}	2003 ^{b)}	2004 ^{b)}			2005 ^{b)}	
		OECD ^{e)}	KOF ^{c)}	BAK ^{d)}	OECD ^{e)}	KOF ^{c)}	OECD ^{e)}
Bruttoinlandsprodukt	0,2	-0,5	0,9	1,3	1,2	1,2	1,8
Inlandsnachfrage	n.a.	-1,4	0,6	n.a.	1,3	1,1	2,0
Privater Verbrauch	0,7	0,4	0,6	0,9	1,2	0,8	1,8
Staatsverbrauch	0,8	0,9	0,5	0,5	0,4	0,6	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	-6,1	-2,1	0,8	-0,1	0,6	2,2	3,0
Exporte ^{f)}	-0,5	-0,5	4,0	3,0	3,8	4,4	5,9
Importe ^{f)}	-3,1	-2,4	4,6	3,7	4,4	5,1	6,5
Industrieproduktion (ohne Bau)	-1,8	-1,1	0,3	n.a.	n.a.	0,9	n.a.
Konsumentenpreise	0,6	0,6	0,6	0,7	0,3	1,0	0,2
Arbeitslosenquote	2,5	3,9	4,3	3,8	3,9	4,5	3,6
Leistungsbilanz (Saldo) ^{g)}	9,2	9,4	9,4	n.a.	8,9	9,5	9,2
Finanzierungssaldo des Staates ^{g)}	-0,2	-2,0	-1,7	n.a.	n.a.	-2,5	n.a.

^{a)} Vorläufige amtliche Werte gemäß der 2003 revidierten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – ^{b)} Schätzungen. – ^{c)} Konjunkturforschungsstelle an der ETH, Zürich, vom Oktober 2003. – ^{d)} BAK Basel Economics, Basel, vom November 2003. – ^{e)} Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris, vom November 2003. – ^{f)} Güter und Dienstleistungen. – ^{g)} In % des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

wird nun allmählich gedeckt. Auch laufen die vom immer noch hohen Wechselkurs des Franken erzwungenen lebhaften Rationalisierungsinvestitionen weiter. Zu Erweiterungsinvestitionen kommt es hingegen erst ansatzweise. Damit tendiert der industriell-gewerbliche Bau weiter zur Schwäche, wenn auch nicht mehr so ausgeprägt wie zuvor. Dies umso mehr, als die noch auf absehbare Zeit mit reichlich 10% der Gesamtfläche sehr hohen Leerstände bei Büroraum, welche mit dem kräftigen Stellenabbau im IT- und Medienbereich sowie im Finanzwesen entstanden sind, auf den Markt drücken. Der öffentliche Bau leidet unter den Konsolidierungsanstrengungen der öffentlichen Hand besonders stark, als erfahrungsgemäß in Zeiten auf Sparsamkeit gerichteter Haushaltsführung zuerst bei den relativ flexibel handhabbaren Investitionen Einschränkungen erfolgen. Dies gilt jedoch nicht für die großen laufenden Vorhaben in die Eisenbahn-Verkehrsinfrastruktur (z.B. Neue Alpentransversale NEAT), die damit weiter stabilisieren wirken. Der Wohnungsbau erholt sich langsam. Hierfür spricht auch die seit dem zweiten Quartal 2003 erhöhte Zahl der Baugenehmigungen. Stimulierend wirken niedrige Zinsen, das ab Oktober 2003 geltende Wohnraumförderungsgesetz und die Aufhellung der Konjunkturperspektiven. Auch bleibt die Nachfrage nach großen, gut ausgestatteten Wohnungen in ruhiger Lage lebhaft. Und der Modernisierungsbedarf des zunehmend überalterten Althausbestandes macht sich langsam bemerkbar. Bremsend – aber das ist ein strukturelles Problem – wirken die sehr hohen Grundstückspreise in den Agglomerationen.

Auf dem **Arbeitsmarkt** verbessert sich die Lage im weiteren Verlauf des Jahres allmählich, auch weil die Erholung der Bauwirtschaft weitergeht und die Produktivitätsfortschritte in diesem stark segmentierten Sektor gering sind. Die Beschäftigung dürfte zunächst weiter sinken und anschließend etwa stagnieren. Industrie und einige Dienstleistungsbereiche rationalisieren immer noch Stellen weg oder verlagern Tätigkeiten ins Ausland. Zudem funktioniert die Ausländerbeschäftigung im Gegensatz noch zu den achtziger Jahren jetzt sehr viel weniger als Arbeitsmarktventil. Doch wenn im zweiten Halbjahr die gesamtwirtschaftliche Erholung an Kontur zu gewinnt, setzt sich eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage durch. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt wieder bei 3³/₄% liegen.

Die Preisentwicklung bleibt spannungsfrei und sehr schwach aufwärts gerichtet. So ist die konjunkturelle Erholung zu wenig dynamisch, als dass sich die Gewinnmargen in größerem Umfang ausweiten ließen. Auch steigen die Lohnstückkosten nur sehr verhalten und noch etwas langsamer als zuvor. Seitens der Importpreise lässt die stabilisierende Wirkung bei anhaltend hohen Ölpreisen, deutlicher Verteuerung von Industrierohstoffen und langsamerer Aufwertung des Franken erheblich nach. Die **Konsumentenpreise** dürften erneut um 1¹/₂% über dem Niveau des Vorjahres liegen.

Wirtschaftsentwicklung 2005

Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 3¹/₂%. Nachfrage und Produktion nehmen in **Japan** um etwa 1¹/₂% zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um fast 4%. In **Westeuropa** und der EU erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um ca. 2¹/₂%; im Euroraum und in Deutschland expandiert es nur wenig schwächer. Der Importpreis für **Rohöl** beträgt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt etwa 29 US-Dollar pro Barrel. **Industrierohstoffe** (ohne Öl) kosten etwa 7% mehr als 2004. Der **Wechselkurs des Euro** liegt im Schnitt des Jahres innerhalb einer Bandbreite von 1,25 bis 1,35 US-Dollar. Das Volumen des **Welthandels** dürfte in einer Größenordnung von 9¹/₂% ausgeweitet werden.

In der **Schweiz** setzt sich die konjunkturelle Erholung fort, wenn auch nicht sehr dynamisch. Mit einer Zunahme des **realen Bruttoinlandsprodukts** um rund 2% wird das Land weiterhin bezüglich des Wirtschaftswachstums das europäische Schlusslicht sein. Allerdings haben nun endgültig die zyklischen Kräfte die Oberhand, denn von der Wirtschaftspolitik kommen keine Impulse mehr. Die von der nun etwas beherzteren Liberalisierung, Deregulierung und Entstaatlichung erwartete Stärkung der Wachstumskräfte ist erst ansatzweise spürbar, wirkt auf den privaten Verbrauch teilweise sogar retardierend. Das gleiche gilt für die fortgesetzte Höherbewertung des Franken gegenüber dem US-Dollar. Gleichwohl ist es wieder die Ausfuhr, von der die kräftigsten Anstöße auf das Wirtschaftswachstum ausgehen; da der Import in etwa gleichem Tempo zunimmt, ergibt sich ein gegenüber den Vorjahren wenig veränderter Überschuss der Leistungsbilanz. Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhen sich trotz langsam steigender Zinsen deutlich, im Wesentlichen getragen von den Ausrüstungsinvestitionen, während die öffentlichen Bauinvestitionen sogar deutlich sinken könnten im Zuge forcierter Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Aus dem gleichen Grunde ist beim öffentlichen Verbrauch ein geringes Plus abzusehen. Der private **Konsum** wird etwas stärker aufwärts gerichtet sein als zuvor, was mit den langsam steigenden Reallöhnen und der sehr verhaltenen Besserung auf dem Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote 3¹/₂% im Jahresdurchschnitt) zusammenhängt. Die Preise erhöhen sich etwas rascher; die Lebenshaltungskosten dürften um etwa 1% über dem Niveau von 2004 liegen.

Die **Ausfuhr** von Gütern und Dienstleistungen (ca. + 6%) wird bis weit in das Jahr hinein beschleunigt zunehmen. Obwohl die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch die weitere Aufwertung des Franken gegenüber den Währungen des Dollarraumes weiter gefährdet ist, gehen von dem weltwirtschaftlichen Aufschwung kräftige Impulse aus, zumal jetzt überall die Ausrüstungsinvestitionen kräftig zunehmen

– eine Entwicklung, von der die hierauf mit hochwertigen Produkten in hohem Grade spezialisierte schweizer Industrie besonders profitieren wird. Das gilt auch für die Lieferungen nach Europa, wo die sich weiter kräftigende Konjunktur in wachsendem Maße von den Investitionen getragen wird. Aber nicht nur die Warenexporte, auch der Ausländertourismus spürt infolge des günstigeren weltwirtschaftlichen Umfeldes wieder Aufwind, wenn auch wegen des hoch bewerteten Franken nicht allzu stark. Bei etwas stärker als die Ausfuhr steigenden **Importen** und wenig veränderten Terms of Trade dürfte die **Leistungsbilanz** wieder einen Überschuss in einer Größenordnung ausweisen, die in Relation zum BIP $9\frac{1}{2}\%$ beträgt.

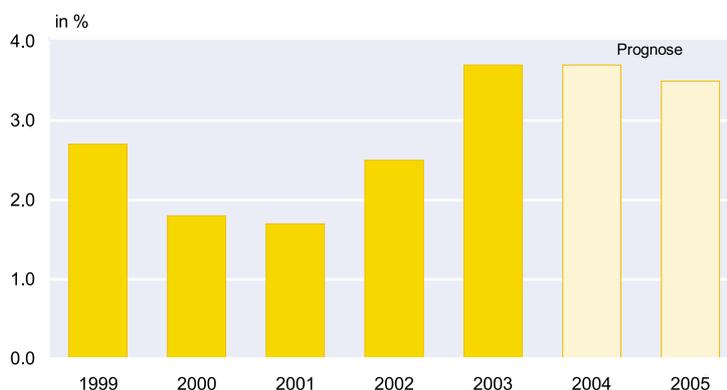
Die **Bruttoanlageinvestitionen** dürften trotz leicht aufwärts tendierender Zinsen um ca. 3% expandieren. Deutlich lebhafter erhöhen sich die Ausrüstungsinvestitionen, stimuliert durch besserer Erträge, günstigere Absatz- und Ertragsaussichten, steigende Kapazitätsauslastung, weitere Deckung des während der Jahre 2001/2003 entstandenen beträchtlichen Nachholbedarfs auch auf dem Gebiet der IT-Installationen sowie zunehmender Kapazitätserweiterungen. Letzteres gibt dem industriell-gewerblichen Bau allmählich Impulse, wiewohl dieser immer noch an den – wenn auch mit sinkender Tendenz – beträchtlichen Leerständen bei Bürogebäuden und Ladenlokalen krankt. Der Wohnungsbau weist ebenfalls aufwärts, obwohl die Hypothekenzinsen ihr Tief hinter sich haben. Nach wie vor bleiben neue Objekte in guter Qualität und ruhiger Lage lebhaft gesucht. Aber auch in den übrigen Sparten wird wieder mehr investiert. Das gilt besonders für die bei vielen Altbauten überfälligen Renovierungen. Für den öffentlichen Bau muss infolge der von Bund, Kantonen und Gemeinden verstärkt fortgesetzten Haushaltskonsolidierung eine ungünstige Prognose gestellt werden. Auf allen Gebieten, besonders aber bei Infrastrukturinvestitionen wird gespart. Dieser Kurs ist nicht unbedenklich. Denn erstens besteht jetzt schon in manchen Bereichen ein Nachholbedarf, und zweitens zeigt das Beispiel Großbritanniens, dass man mit einer derartigen Politik zwar mittelfristig erhebliche Konsolidierungserfolge erzielen kann, sich nach geraumer Zeit jedoch dem Problem einer desolaten öffentlichen baulichen Infrastruktur gegenüber sieht.

Der **private Konsum** ($+1\frac{3}{4}\%$) gewinnt allmählich an Dynamik. Die Reallöhne erhöhen sich nicht wesentlich schneller als bisher, also immer noch recht langsam. Allerdings erhöhen sich die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen spürbar rascher als zuvor. Die Beschäftigung nimmt schwach zu, und die Arbeitslosigkeit sinkt langsam. Die Sparquote dürfte stagnieren oder sogar etwas steigen. Denn das Konsumklima wird vermutlich unter der auch mittelfristig zu vermu-

tenden Verlagerung finanzieller Lasten (auch in Form von Subventionskürzungen aller Art) und sonstiger Verantwortlichkeiten von der öffentlichen Hand und der Sozialversicherung hin zu den privaten Haushalten leiden. Der Absatz langlebiger Güter wird sich gleichwohl erholen, bedingt durch den zunehmenden Wohnungsbau und den Nachholbedarf bei Automobilkäufen. Der **öffentliche Verbrauch** ($+1\frac{1}{2}\%$) nimmt infolge der fortschreitenden Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wiederum sehr schlep-pend zu.

Auf dem **Arbeitsmarkt** bessert sich die Lage weiter, wenn auch langsam. Die Beschäftigung steigt sehr verhalten, und die Arbeitslosigkeit geht zögernd zurück. Jene Dienstleistungsbereiche, die noch bis zum Beginn des laufenden Jahrzehnts durch kräftige Aufstockung ihres Personalbestandes für Anspannungen gesorgt und nach dem Platzen von New Economy- und Aktienspekulationsblase hauptsächlich zur derzeitigen Verschlechterung der Situation beigetragen haben, werden per saldo nur zögerlich neu einstellen. Die Industrie dürfte den Produktionsanstieg durch vermehrte Überstunden und Hebung von Produktivitätsreserven ohne nennenswerte Personalausweitung bewältigen können. Und der öffentliche Dienst steht personalpolitisch eher unter verschärftem Sparzwang. Im Jahresdurchschnitt dürfte die **Arbeitslosenquote** mit $3\frac{1}{2}\%$ nur wenig niedriger als 2004 liegen.

Der Preisanstieg wird sehr moderat sein, obwohl er im Zuge der konjunkturellen Erholung etwas dynamischer sein wird als in den Jahren zuvor. Zwar gehen von den Lohnstückkosten keine inflationären Impulse aus. Aber die Importpreise stabilisieren kaum noch, die Zinsen steigen (was qua Bindung der Mieten an die Hypothekenzinsen umgehend auf die Wohnkosten durchschlägt), die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dürfte auch höhere Gebühren, Abgaben und Versicherungsprämien mit sich bringen, und

Arbeitslosenquote

Quelle: Schweizerische Nationalbank; Prognose des ifo Instituts.

die lebhaftere Nachfrageentwicklung ermöglicht verschiedentlich eine Ausweitung der Gewinnmargen. Die **Konsumentenpreise** dürften um ca. 1% über dem Niveau von 2004 liegen.

Ende 2002 wurden die Resultate der auf das **Europäische Schema ESG 95 umgestellten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung** veröffentlicht. Demgemäß ist das jährliche Wirtschaftswachstum von 1990 bis 2002 im Durchschnitt um 0,2% stärker gewesen als bisher ausgewiesen. Die Ursachen hierfür sind vielfältig. So wurden z.B. neue Käufe von Computer Software nicht mehr als Vorleistung, sondern als Investition verbucht, die nun auch bei den Abschreibungen berücksichtigt wurde. Auf außenwirtschaftlichem Gebiet kamen teilweise neue Preisindizes zur Anwendung, und Versicherungsleistungen wurden neu bewertet. Das neue Schema weist zudem eine geringere – 39,2% statt 40,2% – Staatsquote aus, rechnet die öffentlichen Krankenhäuser ebenso dem privaten Sektor zu wie die privaten Pensionskassen, der Krankenversicherungen sowie die Suva.

Abgeschlossen am 7. Januar 2004

ifo Architektenumfrage: Geschäftsaussichten hellen sich vorsichtig auf

Nach den Ergebnissen der vierteljährlichen Umfrage des ifo Instituts bei den freischaffenden Architekten in neun Bundesländern (ohne Baden-Württemberg, Berlin und die neuen Bundesländer) hat sich das **Geschäftsklima** zu *Beginn des vierten Quartals 2003* gegenüber dem Vorquartal etwas verbessert (vgl. Abb. 1). Es ist damit nicht mehr ganz so frostig wie noch vor einem Jahr.

Die befragten Architekten beurteilten ihre **derzeitige Auftragsituation** im Durchschnitt der analysierten Bundesländer ähnlich schlecht wie im Vorquartal. Der Anteil der Testteilnehmer, die ihre aktuelle Geschäftslage als »gut« bezeichneten, stieg zwar von 9 auf 11%; gleichzeitig erhöhte sich aber auch der Anteil der »schlecht«- Meldungen um ebenfalls 2 Prozentpunkte auf 54%.

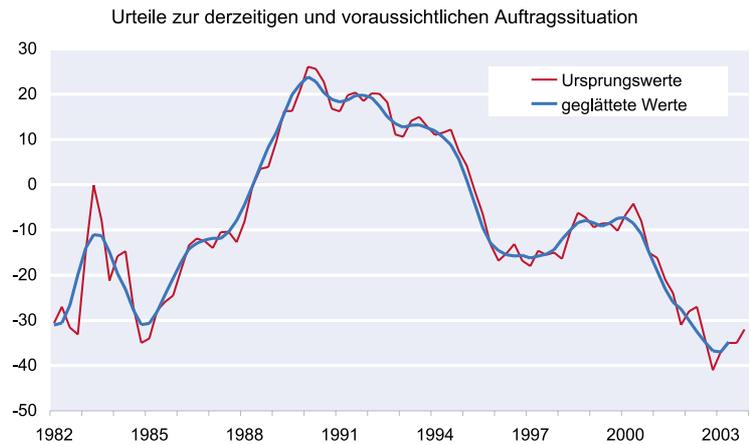
Nach einem leichten »Dämpfer« im Verlauf des Sommers 2003 haben sich – nach der Einschätzung der befragten Architekten – die Perspektiven im Berichtsquartal wieder verbessert. Jeder achte Testteilnehmer (Vorquartal 9%) ging zu Beginn des vierten Quartals 2003 davon aus, dass seine **voraussichtliche Auftragsituation** in etwa einem halben Jahr »eher günstiger« sein dürfte. Der Anteil der Architekten, die eine »eher ungünstigere« Entwicklung erwarteten, schrumpfte gleichzeitig von 36 auf 33%.

Im Verlauf des dritten Quartals 2003 konnten im Durchschnitt der Bundesländer – wie bereits vor einem Jahr – nur 40% der freischaffenden Architekten **neue Verträge** abschließen. An dieser Stelle muss allerdings erneut darauf hingewiesen werden, dass die Akquisitionserfolge der Architekten im dritten Quartal erfahrungsgemäß immer relativ »bescheiden« ausfallen, da sie durch die beiden Ferienmonate Juli und August beeinträchtigt werden.

Das **geschätzte Bauvolumen** aus den neu abgeschlossenen Verträgen (Neubauten ohne Planungsleistungen im Bestand) lag im Durchschnitt der Bundesländer im dritten Quartal 2003 um gut ein Drittel über dem sehr niedrigen Niveau des Vorquartals. Dabei erhöhten sich die neu akquirierten Planungsaufträge im Wohnungsbau um knapp ein Viertel und im Nichtwohnbau um knapp die Hälfte.

Besonders stark fiel der Anstieg bei der **Ordertätigkeit gewerblicher Auftraggeber** aus (vgl. Abb. 2). Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass es im zweiten Quartal 2003 zu einem spürbaren Einbruch gekommen war. Die Zuwächse waren daher natur-

Abb. 1
Geschäftsklima bei den freischaffenden Architekten



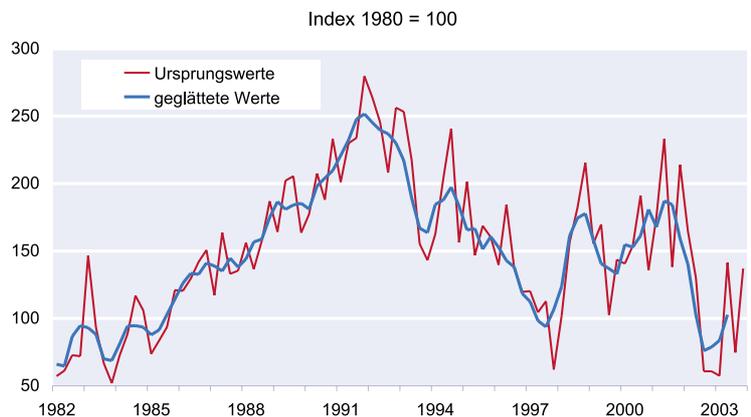
Quelle : ifo Architektenumfrage.

gemäß vor allem in den Bundesländern besonders groß, in denen im Vorquartal auch die heftigsten Rückgänge zu verzeichnen waren.

Im **öffentlichen Hochbausektor** konnte selbst das geringe Volumen vom Vorquartal nicht wieder erreicht werden. Der Umfang der Planungsaufträge von öffentlichen Auftraggebern verringerte sich wieder bis auf das überaus niedrige Niveau vom ersten Quartal 2003.

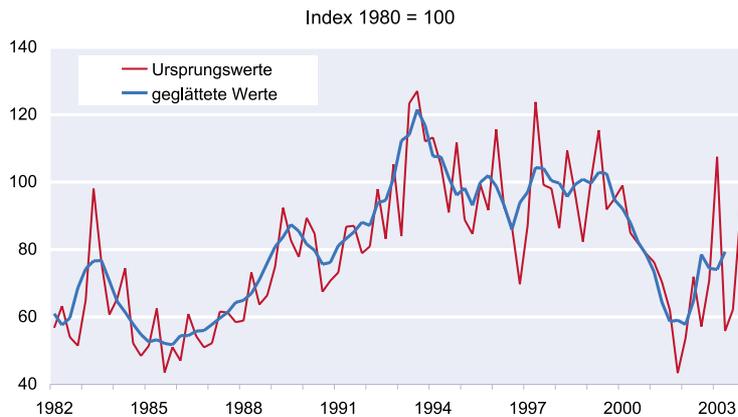
Im Wohnungsbau hat sich im Berichtszeitraum nur die Nachfrage nach Planungsleistungen für **Ein- und Zweifamilienhäuser** belebt. Hier wurde das zweitbeste Quartalsergebnis der letzten vier Jahre erreicht (vgl. Abb. 3). Gegenüber dem Vorquartal stiegen im Durchschnitt der Bundesländer die Planungsvolumina in diesem Teilsegment um über 40% an, während die Planungsaufträge für **Mehrfamiliengebäu-**

Abb. 2
Geschätztes Bauvolumen der freischaffenden Architekten von gewerblichen Auftraggebern (EUR)



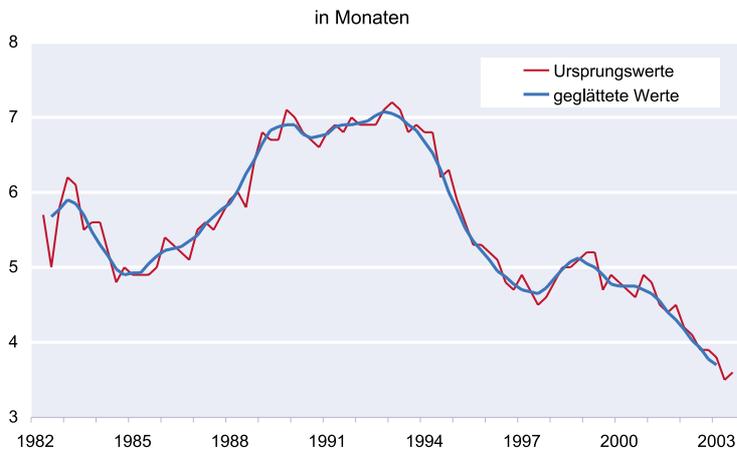
Quelle: ifo Architektenumfrage.

Abb. 3
Geschätztes Bauvolumen der freischaffenden Architekten für Ein- und Zweifamiliengebäude (EUR)



Quelle: ifo Architektenumfrage.

Abb. 4
Auftragsbestände der freischaffenden Architekten



Quelle: ifo Architektenumfrage.

de um rund ein Sechstel schrumpften. Die gesamten Auftragsgänge im Wohnungsbau haben sich damit vorsichtig von dem sehr niedrigen Niveau der Jahre 2001 und 2002 gelöst. Insbesondere im Eigenheimbereich stabilisierten sich die Auftragsgänge gegenüber dem Tief im Herbst 2001 deutlich.

Die **Auftragsbestände**, die vor zehn Jahren noch bei rund sieben Monaten gelegen hatten, sanken bis Ende Juni 2003 – nahezu kontinuierlich – auf den bislang tiefsten Wert von nur noch 3,5 Monaten (vgl. Abb. 4). Mit Auftragsreserven von nunmehr durchschnittlich 3,6 Monaten zum 30. September 2003 wird erneut ein Anlauf unternommen, um die »Talsole« zu verlassen. Aufgrund des vorsichtigen Optimismus der Architekten hinsichtlich der künftigen Geschäftsaussichten könnte dieser Versuch dieses Mal erfolgreich sein.

The Ifo Institute takes pleasure in announcing

THE 2004 CESIFO INTERNATIONAL SPRING CONFERENCE
"PROSPECTS FOR THE EUROPEAN ECONOMY"

Thursday and Friday
18–19 March 2004
at the British Embassy in Berlin

This annual event offers macroeconomic forecasts as well as industry analyses. The conference, which will take place over two half days, is aimed at business and banking representatives, as well as the public at large.

The first section of the Thursday afternoon session will examine the outlook for the world economy, with special emphasis on the impact of exchange rates followed by an analysis of the state of European economy and its prospects. The second section will start with a close look at trends in foreign direct investment that are of major importance for the evolution of the industrializing economies. Then the development in CEE, China and the Asian NIEs will be examined. Discussion of these issues will be further pursued over dinner at the end of this first day.

On Friday morning the focus will be on sectoral aspects of the European economy. In the first section business experts will discuss corporate finance and the effects of Basel II. In the second section, the development in major industries will be analysed. This second day concludes with a hot buffet lunch.

For further information:

Angelika Six ++49–89–9224-1269 phone
 ++49–89–9224-2269 fax
 six@ifo.de e-mail

Dr. Hans-Günther Vieweg ++49–89–9224-1362 phone
(Conference Manager) ++49–89–9224-2362 fax
 vieweg@ifo.de e-mail

Mark your calendar and register now

Please enter my registration for the **2004 CESifo Spring Conference** as follows

Last name, first name

Position	Department	Institution
----------	------------	-------------

Street Address	City	Country	E-mail
----------------	------	---------	--------

Early registration fees (up to 31 December 2003)

First day only (€ 250)	<input type="checkbox"/>	Second day only (€ 220)	<input type="checkbox"/>	Both days (€ 400)	<input type="checkbox"/>
------------------------	--------------------------	-------------------------	--------------------------	-------------------	--------------------------

Thereafter

First day only (€ 300)	<input type="checkbox"/>	Second day only (€ 270)	<input type="checkbox"/>	Both days (€ 500)	<input type="checkbox"/>
------------------------	--------------------------	-------------------------	--------------------------	-------------------	--------------------------

Method of Payment

<input type="checkbox"/> Bill me	<input type="checkbox"/> Visa	<input type="checkbox"/> Eurocard	<input type="checkbox"/> Diner's	<input type="checkbox"/> American Express
----------------------------------	-------------------------------	-----------------------------------	----------------------------------	---

Card No. _____ Valid through _____

Signature _____

Mail to ifo Institute, Postfach 86 04 60, 81631 Munich of fax to +49 (0) 89 9224 2269

ifo Institut für Wirtschaftsforschung

im Internet:

<http://www.ifo.de>

Englisch:

<http://www.cesifo.de/lfoInstitute>

