

Kuntze, Oscar-Erich

Article

Großbritannien: Von Keynes zu Thatcher und zurück?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Kuntze, Oscar-Erich (2003) : Großbritannien: Von Keynes zu Thatcher und zurück?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 56, Iss. 15, pp. 28-36

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/163943>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

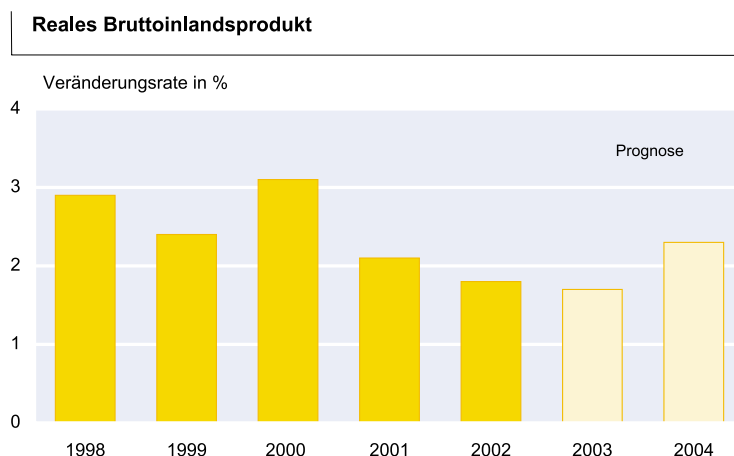
If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Lebhaftige Wirtschaftsentwicklung 2002. Flauer Konjunkturverlauf 2003 mit Risiken. Rasche Produktionszunahme 2004. Stark expansive Finanzpolitik bei kräftig steigendem Budgetdefizit. Auch die Geldpolitik stimuliert. Deutlich gesunkener Wechselkurs des Pfund Sterling. Euro-Referendum verschoben. Lage auf dem Arbeitsmarkt nur wenig ungünstiger. Moderater Preisanstieg. Fehlbetrag der Leistungsbilanz nimmt zu.

Das politische und soziale Umfeld wird zunehmend geprägt durch die abnehmende Akzeptanz der Regierung Blair seitens seiner »New Labour« Partei sowie der Bevölkerung. Diese bereits 2002 deutliche Tendenz hat sich mit dem ausgeprägten Engagement des Premierministers für die amerikanische Vorgehensweise im Irak-Konflikt, die von einer beträchtlichen Mehrheit der Bevölkerung abgelehnt wurde, akzentuiert; London erlebte aus diesem Grunde im Frühjahr die bisher größte Protestdemonstration. Die Kritik konzentriert sich jetzt auf die Informationspolitik vor dem Irak-Konflikt, was u. a. zu einer harschen Kontroverse mit der BBC führte. Je länger die Regierung den Beweis für die Existenz von Massenvernichtungswaffen im Irak schuldig bleibt und je größer die Probleme beim Wiederaufbau dieses Landes werden, umso mehr gerät sie unter Druck. Ohnehin mehren sich die Zeichen, dass Blair Fraktion und Partei immer weniger im Griff hat, auch als Folge der von diesem seit längerem vernachlässigten Innenpolitik zugunsten hektischer außenpolitischer Aktivitäten.

Das rächte sich bei den englischen und schottischen Regionalwahlen vom Mai dieses Jahres, bei denen vor allem die Tories der Labourpartei viele Mandate abnehmen konnten. Die kürzlich erstaunlich unprofessionell erfolgte Kabinettsumbildung wurde Blair mehr als Reaktion denn als Aktion ausgelegt. Auf dem letztjährigen Parteitag konnten die Differenzen zwischen rechtem und linkem Parteiflügel zwar noch einmal überdeckt werden. Aber die innerparteilichen, auch gegen Wohlfahrts-, Renten-, Strafrechts- und Gesundheitsreformen opponierenden Kräfte befinden sich auf dem Vormarsch. So ging unlängst die ohnehin abgespeckte Gesundheitsreform (sie erlaubt die Umwandlung der besseren Krankenhäuser innerhalb des staatlichen Gesundheitssystems NHS in Stiftungen mit größerer Autonomie bei Organisations-, Finanz- und Besoldungsfragen) im Parlament nur mit knapper Mehrheit durch, obwohl New Labour eine Mehrheit von 164 Mandaten besitzt. Auch die Gewerkschaften machen zunehmend Front gegen die Regierung. Einige Einzelgewerkschaften verweigerten dringend benötigte Spenden für die annähernd bankrotte Labour Party. Zudem glaubt die Bevölkerung weniger denn je, dass es gelingt, die teilweise deploralen öffentlichen Dienste (Verkehr, Schulen, Gesundheitswesen, Polizei) auf absehbare Zeit nachhaltig zu verbessern. Dies ist insofern alarmierend, als dies die wichtigsten Versprechen Blairs für seine zweite Amtsperiode sind.

Bei deren Einlösung muss er weiter mit dem Widerstand der Gewerkschaften rechnen, was auch ein Indiz für die wachsende Entfremdung zwischen diesen und New Labour ist. Das zeigten der Lehrstreik vom vergangenen Herbst und der Konflikt mit den Feuerwehrleuten Ende 2002/Anfang 2003, in dem diese zwar das Gesicht wahren konnten, in der Sache jedoch gegen die Regierung verloren.



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

Die Zahl der durch Streiks verlorenen Arbeitszeit war bis 1999 gesunken, nimmt seitdem wieder deutlich zu; 2002 hat sie sich gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Auch in der Privatwirtschaft wird mit härteren Bandagen gekämpft, wie der gegenwärtige Arbeitskampf bei British Airways zeigt. Gleich anderen westeuropäischen Ländern ist die Gewerkschaftsbewegung gespalten. So setzt die Führung des Dachverbandes TUC auf konstruktive Zusammenarbeit mit Unternehmen und Regierung, während die Vorstände von Einzelgewerkschaften vielfach gegen diesen Kurs opponieren und Regierung sowie New Labour harsch kritisieren. Dem Mitgliederstand hat das nicht geschadet – im Gegenteil. Seit einiger Zeit steigt er wieder langsam. Allerdings ist der Organisationsgrad von 39% im Jahre 1990 auf derzeit 26,7% zurückgegangen. 1979, zu Beginn der Ära Thatcher, waren es rund 12 Mill. Mitglieder. Jetzt zählt man noch etwa 7 Millionen. Ursachen des Niedergangs sind die antigewerkschaftliche Politik Thatchers sowie die Ausweitung des Dienstleistungssektors bei gleichzeitigem Niedergang der verarbeitenden Industrie.

Schatzkanzler Brown hat sich aus diesen Querelen geschickt herausgehalten, seinen Einfluss innerhalb des Kabinetts und gegenüber Blair weiter gestärkt und mit einem milliarden schweren Ausgabenprogramm der lahmen Konjunktur eine kräftige Stütze gegeben. Seine Stunde wird kommen, wenn Fraktion und Partei Blair als erfolglos ansehen und für die nächsten Wahlen rechtzeitig ein neues Zugpferd sehen wollen. Meinungsumfragen zeigen derzeit die Konservativen unter ihrem uncharismatischen Vorsitzenden Duncan Smith mit New Labour gleichauf, was Mitte der Legislaturperiode für die Regierungspartei erfahrungsgemäß nicht gefährlich ist. Zudem haben die Tories ihren Rückstand vorwiegend zu Lasten der links von New Labour operierenden Liberalen aufgeholt, die ihren Schulterchluss mit dieser 2002 aufgekündigt hatte. Die Konservativen dürften mit der weiteren substanziellen Neuorientierung ihres Parteiprogramms weg von den Maximen der Thatcher-Ära weiter an Boden gewinnen, zumal der Burgfrieden zwischen Traditionalisten und Modernisierern in der Partei zu halten scheint.

Der Schatzkanzler hat außerdem seine Chancen geschickt gewahrt, indem er die **Verschiebung des Referendums über Großbritanniens Beitritt zum Euroraum** wegen ungenügend erfüllter Voraussetzungen durchgesetzt hat. Damit entsprach er einer soliden Mehrheit der Bevölkerung. Deren Festhalten am Hergebrachten ist jedoch insofern widersprüchlich, als Umfragen konstant die mehrheitliche Auffassung belegen, dergemäß Großbritannien auf Dauer um die Einführung des Euro nicht herumkommen wird. Auch dieser Sicht kommt Brown entgegen, indem er die grundsätzlichen Vorteile der Währungsunion herausstreicht und den Beitritt zum offiziellen Ziel erklärt. Der Zeitpunkt hierfür dürfte am Ende weniger von der Erfüllung im Voraus fixierter Kriterien als

von politischer und ökonomischer Opportunität bestimmt werden.

In **Nordirland** geriet der innere Befriedigungsprozess wieder ins Stocken, obwohl die Auseinandersetzungen zwischen den Kontrahenden auch deshalb erheblich nachgelassen haben, weil die britische wie die irische Regierung den Exponenten schon vor längerer Zeit den Rückhalt entzogen und ihr Interesse an einer friedlichen Lösung des Konflikts innerhalb der bestehenden Landesgrenzen nachdrücklich erklärt hatten. Die Neuwahlen zum nordirischen Parlament und damit die Rückkehr zur Selbstverwaltung wurde auf unbestimmte Zeit verschoben. Stein des Anstoßes war die Weigerung der tief gespaltenen Unionisten, die Sinn Fein Partei zu einer Neuauflage der Koalition aufzufordern.

Unter diesen Bedingungen dürfte die **Wirtschaftspolitik** auch im Jahre 2004 auf eine Stimulierung der Konjunktur ausgerichtet bleiben – mit den nächsten Parlamentswahlen im Visier. Das gilt in erster Linie für die Finanzpolitik. Aber auch die Geldpolitik wird weit in das kommende Jahr hinein expansiv wirken. In diesem Kontext ist die Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro willkommen, zumal dadurch die dämpfenden Wirkungen der Pfund-Aufwertung gegenüber dem US-Dollar mehr als ausgeglichen werden.

Wirtschaftsentwicklung 2002

Die **weltwirtschaftlichen Rahmendaten** stellten sich folgendermaßen dar: In den **Vereinigten Staaten** stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,4%. In **Japan** übertrafen Nachfrage und Produktion das Volumen von 2001 um 0,2%. In **Mitteuropa** expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um reichlich 2 1/2%. In **Westeuropa**, wie auch in der EU, nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um 1% zu; im Euroraum erhöhte es sich um 0,8% und in Deutschland um 0,2%. Der Einfuhrpreis für **Rohöl** betrug in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt 25 US-Dollar pro Barrel; gegenüber dem Vorjahr ist das eine Verteuerung um rund 4%. **Industrierohstoffe** (ohne Öl) verbilligten sich gegenüber dem Jahr 2001 auf Dollar-Basis um etwa 3%. Der **Wechselkurs des Euro** betrug im Schnitt des Jahres 0,95 US-Dollar; im Jahre 2001 waren es 0,90 US-Dollar gewesen. Das Volumen des **Welthandels** hat gegenüber 2001 um ca. 3% expandiert.

Die **britische Wirtschaft** hat die weltwirtschaftliche Schwächephase relativ gut durchgestanden – zumindest besser als die meisten anderen westeuropäischen Volkswirtschaften. Als günstig erwies sich hierbei, dass die Geldpolitik bereits 2001 vom restriktiven Kurs auf eine expansive Linie eingeschwenkt war, die ihre konjunkturstimulierende Wirkungen zunehmend entfaltete. Kräftige Impulse kamen auch von der Finanzpolitik, die 2001 eine radikale Wende vollzo-

gen hatte und die Nachfrage kräftig stützte. Demgegenüber war die Lohnpolitik deutlich weniger expansiv als in den beiden Vorjahren, und der Wechselkurs des Pfund Sterling ist gegenüber dem Euro erheblich gefallen. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** nahm um 1,8% (EU-Durchschnitt 1,1%) zu. Im Verlauf des Jahres ist es stetig gestiegen. Träger der Expansion waren der private und der öffentliche Verbrauch. Demgegenüber gingen Ausfuhr und Bruttoanlageinvestitionen zurück; die Ausrüstungsinvestitionen brachen regelrecht ein. Die Industrieproduktion, während der zweiten Hälfte der neunziger Jahre im Kriechgang steigend, fielen auf den Stand von 1995. Auf dem Arbeitsmarkt setzte sich die vorjährige Entwicklung fort. Die Beschäftigung nahm leicht zu, und die Arbeitslosenquote entsprach mit 5,1% im Schnitt des Jahres fast derjenigen von 2001. Der Preisauftrieb (1,3% gegenüber 2001) lag unter dem westeuropäischen Mittelwert. Die Leistungsbilanz wies mit 0,8% trotz gestiegener Importe ein gegenüber 2001 verringertes Defizit aus, da sich die Terms of Trade erheblich verbesserten.

Der **private Konsum** wurde um 3,8%, also nicht wesentlich schwächer als 2001 ausgeweitet. Die kräftige Zunahme hielt das ganze Jahr über an, obwohl sich die realen verfügbaren Einkommen mit 2,3% wesentlich schwächer erhöht haben als 2001 (6,8%). Aber die Beschäftigung nahm im bisherigen Tempo zu, und die Sparquote ist um 0,6 Prozentpunkte auf 5,1% gesunken. Weiter kräftig steigende Immobilienpreise und niedrigere Zinsen haben die in erheblichem Maße der Konsumfinanzierung dienende Aufnahme von Hypotheken stimuliert. Dadurch hat der Einbruch bei den Aktienkursen keine nennenswert retardierenden Auswirkungen gezeitigt, obwohl Großbritannien bezüglich der Verbreitung von Aktienbesitz im westeuropäischen Vergleich mit an der Spitze liegt. Der Absatz langlebiger Güter florierte, einschließlich der Verkäufe neuer Pkw. Der **öffentliche Verbrauch** ist mit ebenfalls 3,8% rascher gestiegen als im Jahr zuvor, als Folge der finanzpolitischen Wende, die auch stärkere Lohnaufbesserungen im vielfach schlecht bezahlten öffentlichen Dienst ermöglichte.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** sind um 3,2% zurückgegangen, womit der Zuwachs während der Jahre 1999/2001 annähernd wettgemacht wurde. Bestimmend hierfür war der Einbruch (-8,8%) bei den Ausrüstungsinvestitionen trotz gesunkener Finanzierungskosten. Doch die Auslastung der Kapazitäten lag in der verarbeitenden Industrie um 2,8 Prozentpunkte unter dem langjährigen Durchschnitt. Zudem war das auf der Basis von Unternehmensbefragungen erhobene Geschäftsklima in diesem Sektor während der ersten Monate des Jahres sehr schlecht gewesen; die Auftragsbestände wurden als unzureichend beurteilt. Demgegenüber erlebten die Bauinvestitionen einen Boom. Der Wohnungsneubau, der 2001 eingeschränkt worden war, expandierte um 12,2%, angeregt durch die fortgesetzten extremen Preissteigerungen bei Wohnimmobilien und durch

die sinkenden Zinsen. Erstere resultieren vorwiegend aus der äußerst lebhaften Nachfrage in London und im prosperierenden Südwesten des Landes, wo Baugrund äußerst knapp ist. Der übrige Hochbau nahm um reichlich 10% zu, angeregt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen. Der öffentliche Bau expandierte ebenfalls mit einer zweistelligen Rate, da der Staat seine seit vielen Jahren vernachlässigten Investitionen in die öffentliche Infrastruktur massiv hochgefahren hat.

Die **Ausfuhr** von Gütern und Dienstleistungen ging um 1% zurück. Dieses Ergebnis resultiert vorwiegend aus dem beträchtlichen, zu Jahresbeginn bestehenden Unterhang. Denn die vorjährige Exportrezession wurde im ersten Halbjahr von einer deutlichen Zunahme abgelöst, der jedoch mit dem Abflauen der Weltkonjunktur im zweiten Semester ein noch deutlicherer Rückgang folgte. Das Pfund Sterling hatte zwar gegenüber dem Euro im Jahresdurchschnitt um 11% abgewertet. Allerdings erhöhten sich die britischen Lohnstückkosten neuerlich stärker als in Kontinentaleuropa – dem Hauptabsatzmarkt –, und das Wirtschaftswachstum dort war schwach. Zudem lag die Parität des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar um 6% unter dem Niveau von 2001, und die Ausfuhr in die USA stagnierte auf dem Stand des Vorjahres. Die **Einfuhr** nahm um 1,5% zu. Infolge wesentlich verbesserter Terms of Trade ist der Fehlbetrag der **Leistungsbilanz** gleichwohl auf 0,8% des BIP gefallen.

Auf dem **Arbeitsmarkt** blieb die Lage gegenüber dem Vorjahr fast unverändert. Die Beschäftigung wurde mit 0,7% etwa so rasch ausgeweitet wie zuvor, obwohl die Industrie und der Finanzsektor netto Stellen gestrichen haben. Der Mangel an Fachkräften blieb vielfach ausgeprägt. Die Arbeitslosenquote ist mit 5,1% im Jahresdurchschnitt gegenüber 2001 nur minimal gestiegen.

Die **Konsumentenpreise** (HVPI) sind mit 1,3% fast so moderat gestiegen wie 2001. Während die Nahrungsmittelpreise gegenüber dem Vorjahr nur schwach aufwärts tendierten, die Energiepreise etwas und die Wohnkosten infolge niedrigerer Hypothekenzinsen sogar deutlich sanken, haben sich Dienstleistungen um 8% verteuert.

Wirtschaftspolitik

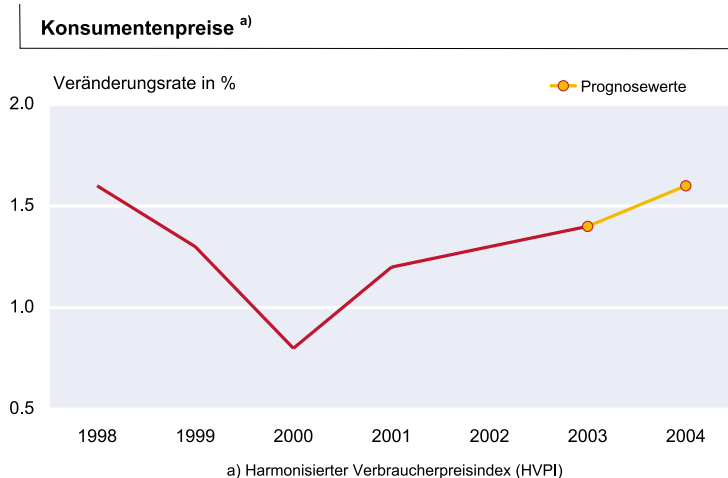
Angesichts ihres Popularitätsverlustes wird die Regierung vermutlich noch mehr als bisher bestrebt sein, die Konjunktur bis zu den spätestens im Mai 2006 fälligen Parlamentswahlen bei mäßigem Preisanstieg in Schwung zu halten. Die Wirtschaftspolitik dürfte daher auf ihrer expansiven Linie bleiben. Das gilt besonders für die Finanzpolitik – auch unter Inkaufnahme steigender Fehlbeträge im Staatshaushalt; der keynesianische Ansatz dürfte länger Bestand haben, als

allgemein vermutet. Sie wird hierin zumindest auf absehbare Zeit von der Geldpolitik unterstützt, die bis weit in das Jahr 2004 hinein stimulieren wird. In die gleiche Richtung wirkt die Abwertung des Pfund Sterling. Auch dürfte die Lohnpolitik ihre vorjährige Zurückhaltung im Zuge der konjunkturellen Erholung aufgeben. Das Referendum über den Beitritt zum Euroraum wurde auf unbestimmte Zeit verschoben, so dass währungspolitisch alles beim Alten bleibt. Die angebotspolitische Ausrichtung bleibt zwar grundsätzlich erhalten, doch ist mit nennenswerten weiteren Privatisierungen nicht mehr zu rechnen. Besonderen Wert legt die Administration auf die Verbesserung der in weiten Teilen maroden öffentlichen Infrastruktur.

Die **Geldpolitik** hatte ihren restriktiven Kurs bereits seit Anfang 2001 unter Hinweis auf die gestiegenen konjunkturellen Risiken, die Kursverluste an den Aktienmärkten, die dem Inflationsziel der Bank of England entsprechende Preisentwicklung sowie die konjunkturdämpfenden Auswirkungen der Maul- und Klauenseuche sukzessive gelockert. Nach dem 11. September 2001 wurde diese Linie im Schulterschluss mit anderen Notenbanken in drei aufeinander folgenden Schritten fortgeführt. Die monetären Zügel wurden anschließend tendenziell im Einklang mit den Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank weiter gelockert. Im Juli 2003 ist der Schlüsselzins um 0,25% auf 3,5% und damit auf das niedrigste Niveau seit 1955 zurückgenommen worden – es war die zweite Zinssenkung dieses Jahres und die neunte seit Anfang 2001, als der Leitzins bei 6% lag. Die stimulierenden Effekte reichen bis in das kommende Jahr hinein und dies um so mehr, wenn es zu der vielfach für den Herbst erwarteten – hierauf deuten die Zinsen am Terminmarkt hin – weiteren Lockerung kommen sollte. Damit wagt die Bank of England einen Spagat. Einerseits erscheint ein monetärer Konjunkturimpuls angesichts der im Vergleich zu den Vorjahren erheblich verlangsamten Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion und der zögerlichen Besserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes durchaus ange-

bracht, zumal auf diese Weise eine zu schnelle Abkühlung der gefährlich überhitzten Entwicklung bei den Preisen für Wohnimmobilien verhindert werden kann. Andererseits könnte das seit einigen Monaten zu beobachtende Abflauen der abnormen Preissteigerungen (seit Mitte der neunziger Jahre erhöhten sich die Hauspreise im Großraum London um 136%, während sie in Japan und in Deutschland gefallen sind; bis zuletzt stiegen sie im Vorjahresvergleich weiter in Größenordnungen von 20%) von einem neuen Preisschub abgelöst und die Preisblase auf den Immobilienmärkten vergrößert würde. Hierin liegt ein erhebliches Risiko für die konjunkturelle Entwicklung für den Rest dieses Jahres sowie darüber hinaus für 2004. Außerdem operiert die Zentralbank weiter oberhalb ihres Inflationsziels; die unter Ausklammerung der Hypothekenzinsen errechnete Kerninflation soll im Jahresdurchschnitt innerhalb einer Bandbreite von 2,5% ± 1 Prozentpunkt liegen. Während der vergangenen Monate lag der Preisanstieg (RPIX) bei 3%. Und die Geldmenge M4 ist im Schnitt des ersten Halbjahrs um rund 8% über den vergleichbaren Vorjahresstand gestiegen, nachdem sie 2000/2002 im Schnitt um 6,9% ausgeweitet worden war – Liquidität für einen Aufschwung ist also genug vorhanden. Fällt der Wechselkurs jedoch für längere Zeit weiter, dann profitiert zwar die Exportwirtschaft, aber die Teuerung beschleunigt sich, Kapital wandert ab, und der Leitzins muss angehoben werden. Das trifft dann auch die Hausbesitzer, deren Hypotheken an diesen gekoppelt sind, und dämpft ihre Konsumfreude. Zunächst ist ein solches Szenario noch nicht akut, könnte aber im späteren Verlauf von 2004 aktuell werden. Derzeit ist die britische Währung bei Wechselkursen von rund 1,4 Euro und 1,6 US-Dollar pro Pfund immer noch überbewertet.

Von der **Finanzpolitik** erhält die Konjunktur ebenfalls Anstöße, da der deutlich expansive Kurs auch mit dem laufenden Budget beibehalten wurde. Bereits 2002 war man auf eine deutlich expansive Linie eingeschwenkt mit der Folge, dass die öffentlichen Haushalte nach vier Jahren mit Überschüssen wieder einen Fehlbetrag (1,3% des BIP) ausgewiesen haben. Dieser keynesianische finanzpolitische Ansatz ist verschiedentlich als gelungenes Beispiel antizyklischer Konjunkturpolitik gefeiert worden. Dabei wurde jedoch übersehen, dass dieser Effekt ungeplant war, da in der mittelfristigen Finanzplanung ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum unterstellt wurde und die kräftige Expansion der öffentlichen Ausgaben als mittelfristig angelegte Reaktion auf den bei den Wählern wachsenden Unmut über die lange vernachlässigte öffentliche Infrastruktur anzusehen ist. Keynesianismus also zunächst durch Zufall, der aber zur mittelfristigen Maxime werden dürfte. Das dem Staatshaushalt zugrunde gelegte Wirt-



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

schaftswachstum von 2 bis 2,5% im laufenden und von 3 bis 3,5% im kommenden Jahr ist überzogen. Die Steuereinnahmen, vor allem diejenigen aus der Körperschaftsteuer, werden spürbar hinter den Einnahmeansätzen – geplant ist im laufenden Budget ein Plus von 7% – zurückbleiben; das gilt besonders für die jahrelang kräftig sprudelnden Steuereinnahmen aus den aufgeblähten Transaktionen am Finanzplatz London. Demgegenüber nehmen die Ausgaben (Haushaltsansatz 2003/2004: + 7,2%) konjunkturell bedingt stärker zu als budgetiert. Letztere werden ohnehin gepusht durch das milliardenschwere Programm zur Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur, wobei ein Teil als höhere Personalkosten, der große Brocken jedoch in Form von Investitionen anfallen soll; allein der Zehnjahresplan für das Verkehrswesen sieht bis 2010 Aufwendungen von etwa 220 Mrd. € vor. Außerdem steht zu befürchten, dass die Kosten für den britischen Einsatz im Irak mit 3 Mrd. Pfund Sterling (etwa 0,3% des BIP) zu niedrig angesetzt sind. Eine Gegenfinanzierung findet nur in geringem Ausmaß statt: Die Sozialversicherungsbeiträge sind im April um einen Prozentpunkt angehoben worden. Den Kampf gegen die Steuerhinterziehung will man verschärfen. Unter anderem wurden die Steuern auf Zigaretten, Bier und Wein heraufgesetzt. Die normalerweise in gleichem Atemzug übliche Erhöhung der (seit 2000 eingefrorenen) Kraftstoffsteuer hat man nicht gewagt. Und die Einkommen- und Körperschaftsteuersätze sowie die beim Kauf von Immobilien fällig Stempelsteuer blieben ebenfalls unverändert. Der Etat 2003/2004 sieht eine Netto-Neuverschuldung von 27 Mrd. und die Planung für 2004/2005 einen Fehlbetrag von 24 Mrd. Pfund Sterling vor. Tatsächlich dürfte das Defizit im laufenden Haushaltsjahr auf rund 30 Mrd. steigen und 2004 mindesten ebenso hoch sein. Denn vor nennenswerten Steuer- und Abgabenerhöhungen oder Ausgabenabstrichen dürfte man zurückschrecken. Damit würde das Staatsdefizit bei der im Vertrag von Maastricht gezogenen Grenze von 3% des BIP liegen. Die Staatsverschuldung steigt auf rund 40% des BIP. Die »goldene Haushaltsregel«, der gemäß während eines Konjunkturzyklus die Ausgaben durch laufende Einnahmen gedeckt sein müssen und nur Investitionen durch Schulden finanziert werden dürfen, gerät damit auf schwankenden Boden. Dies umso mehr, als die Regierung den Wählern gegenüber im Wort steht, die Regel- und Spitzensteuersätze der Einkommensteuer während dieser Legislaturperiode nicht anzuheben. Allerdings könnte sie die National Insurance Contribution weiter heraufsetzen, was, da diese von den Arbeitgebern mitzufinanzieren ist, deren Ertragslage belastet.

Integrationspolitisch sind die Würfel auf absehbare Zeit gefallen: Das Pfund Sterling wird nicht so schnell durch den Euro ersetzt. Die Zeit dafür sei noch nicht reif, ließ der Schatzkanzler verlauten, obwohl er sich von den Vorteilen eines solchen Schritts zu gegebener Zeit überzeugt zeigte und einen späteren Beitritt zum Euroraum (von dessen Unausweichlichkeit das Gros der Bevölkerung Umfragen zufolge

ohnehin überzeugt ist) zum offiziellen Ziel erklärte. Wie er innerlich hatte er 1997 fünf Voraussetzungen für die Einführung des Euro definiert. Bis jetzt sei lediglich eine davon – der positive Einfluss auf den Finanzplatz London – erfüllt. Bei der Flexibilisierung der Wirtschaft im Euroraum (gemeint sind vor allem Arbeits- und Sozialgesetzgebung) sei dieser aber noch nicht weit genug vorangekommen. Außerdem seien die Vorteile eines Beitritts für Großbritannien noch nicht eindeutig. Bei stabiler und nachhaltiger Konvergenz mit dem Euroraum könnten die Voraussetzungen mit Blick auf Arbeitsmarkt, Preisstabilität, Wirtschaftswachstum und ausländische Investitionen längerfristig erreicht werden. Ein Zeitplan wurde nicht genannt, so dass die Angelegenheit weiter auf der langen Bank liegt. Um den britischen Vorteil nach einem Beitritt zu maximieren, wird aber jetzt schon eine Reihe von Maßnahmen angestrebt, u.a. soll das Inflationsziel der Bank of England geändert sowie die Besoldung im öffentlichen Dienst regional differenziert werden. Ferner wird eine Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspakts angestrebt – ganz im Sinne Frankreichs und Italiens. Und schließlich will man sogar die Statuten der Europäischen Zentralbank ändern. Es sind dies zum überwiegenden Teil Projekte, bei denen man sowohl im Inland wie im Ausland den Bogen vermutlich überspannt.

Ordnungspolitisch wird partiell wieder zurück buchstabiert. Das gilt in erster Linie für das Eisenbahnwesen, bei dem man auf dem Wege zur Renationalisierung ist, nachdem die Privatisierung mit einem Desaster geendet hat. Hierdurch sind die Vorbehalte gegen weitere Verkäufe von Staatseigentum gestiegen, nachdem schon die Privatisierung der Wasserwirtschaft zwar zum Vorteil der Investoren, aber vielfach zum Nachteil der Konsumenten ausgegangen ist. Gleichwohl wurde nach langen Querelen jüngst die Londoner U-Bahn teilprivatisiert, um Privatkapital für die überfälligen Investitionen heranzuziehen.

Wirtschaftsentwicklung 2003

Als **weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen** werden angenommen: In den **USA** erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um 2¹/₄%. Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung expandiert in **Japan** um ca. 1%. In **Mitteleuropa** nehmen Nachfrage und Produktion um fast 2³/₄% zu. In **Westeuropa** wird das reale Bruttoinlandsprodukt um 1¹/₂% ausgeweitet; für die EU und für den Euroraum ist eine etwa gleich hohe Rate zu erwarten, während es in Deutschland gegenüber 2002 unverändert bleibt. Der Einfuhrpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Schnitt des Jahres bei 27,5 US-Dollar pro Barrel. Die Preise für **Industrierohstoffe** (ohne Öl) steigen im Jahresmittel um 6%. Der **Wechselkurs des Euro** bewegt sich im Schnitt des Jahres innerhalb einer Bandbreite von 1,10 bis 1,20 US-Dollar. Das Volumen des **Welthandels** expandiert in einer Größenordnung von 3³/₄%.

Großbritannien, jahrzehntelang mit der »British disease« in Form vielfältiger und andauernder wirtschaftlicher Schwierigkeiten geschlagen, gilt seit etwa zwei Jahrzehnten als Vorbild für kontinentaleuropäische Volkswirtschaften. Während der Regierungszeit von Premierministerin Thatcher war die strukturalisierende und die Wettbewerbsfähigkeit in vielfältiger Weise beeinträchtigende überstarke Macht der Gewerkschaften gebrochen worden. Diese Politik des Deficit Spending wurde beendet und die Konsolidierung der Staatsfinanzen energisch voran gebracht. Auf vielen Gebieten ist dereguliert und liberalisiert worden – besonders eindrücklich bei der Arbeitsgesetzgebung –, Steuern wurden gesenkt, der staatliche Besitz an Unternehmen weitestgehend privatisiert, die Inflation gebremst und die Bank of England bezüglich der Zinspolitik in die Selbständigkeit entlassen. Keynes hatte auf allen Gebieten ausgedient. Großbritannien wurde eine der beliebtesten Destinationen für ausländische Direktinvestitionen. Als Folge dieses »Thatcherismus«, der jedoch nach dem politischen Aus seiner Begründerin unter dem Rubrum »Dritter Weg« allmählich aufgeweicht wurde (u.a. ist das geldpolitische Konzept geändert, die Position der Gewerkschaften gestärkt, die Phase der Privatisierungen weitgehend beendet, ein Mindestlohn sowie eine Arbeitszeit-Direktive zum Schutze der Beschäftigten eingeführt worden), zeigt Großbritannien bei wichtigen volkswirtschaftlichen Kennzahlen, wie dem Wirtschaftswachstum, der Arbeitslosenquote, der Inflationsrate, der Entwicklung des Staatshaushalts und der öffentlichen Verschuldung, seit längerem eine bessere Performance als der Durchschnitt der EU und des Euroraums. Die gesamte Volkswirtschaft wurde sehr viel flexibler. Die Leistungsbilanz, nach dem Zweiten Weltkrieg jahrzehntelang Achillesferse von Volkswirtschaft und Wirtschaftspolitik, blieb zwar mit Ausnahme weniger Jahre weiter in den roten Zahlen, bildete aber kein Problem mehr. Problematisch erscheinen vielmehr andere Facetten des britischen Wirtschaftsbildes, und dies vielfach als direkte Folge des Thatcherismus. Die erfolgreichen Sparbemühungen gingen derart auf Kosten der öffentlichen Infrastruktur, dass besonders das in weiten Teilen marode Bildungs-, Gesundheits- und Verkehrswesen die weitere Wirtschaftsentwicklung trotz der laufenden Investitions offensive (sie hat bisher ungeachtet des hohen finanziellen Aufwands die Missstände nicht einmal ansatzweise beseitigt) beeinträchtigt. Die Industrieproduktion verlor gegenüber dem Dienstleistungssektor in einem mittlerweile bedenklichen Ausmaß an Boden und liegt jetzt um lediglich 6% über dem Stand von 1990. Auch deshalb ist bei der Arbeitsproduktivität der Rückstand gegenüber wichtigen kontinentaleuropäischen Konkurrenten nach wie vor beträchtlich. Zudem sind die Diskrepanzen zwischen der wachstumsstarken Region London/South East und den mittleren und nördlichen Landesteilen noch größer geworden. Das gilt auch für die engen Arbeitsmärkte im Süden einerseits und die extreme Jugendarbeitslosigkeit in nordenglischen Städten andererseits. Die Einkommensunterschiede sind im Vergleich

zum Kontinent immer noch sehr erheblich. Die Abhängigkeit von ausländischem Investitionskapital ist groß geblieben. Das soziale Sicherungssystem mit seiner sehr mageren staatlichen Grundrente und den in hohem Maße Aktien-fundierten betrieblichen Pensionskassen und Lebensversicherungen ist seit der Aktienbaisse erheblich erschüttert. Dies und die Blase auf dem Immobilienmarkt bedrohen den privaten Konsum und damit Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. Das seit einiger Zeit zu beobachtende Wiederaufleben des Deficit spending könnte zumindest auf mittlere Sicht eine Rückkehr zu Keynes werden, falls diese Risiken manifest werden. Dies umso mehr, als die Einkommensteuersätze während der Legislaturperiode konstant bleiben und die öffentlichen Dienste mit enormem Einsatz staatlicher Mittel verbessert werden sollen. Aber schon jetzt sieht es danach aus, als wäre die Zeit der großen Vorbildfunktion Großbritanniens vorbei.

Die **britische Konjunktur** ist im laufenden Jahr sehr schwach gestartet, obwohl Geld- und Finanzpolitik weiter kräftig stimulieren. Nachfrage und Produktion haben während des vergangenen Winterhalbjahrs fast stagniert. Und im zweiten Vierteljahr war die Zunahme mit 0,3% gegenüber dem Vorquartal schwächer als erwartet. Retardierend wirkten zunächst der Konflikt mit dem Irak, die weltwirtschaftliche Flaute, SARS sowie der Preisschub an den Ölmärkten. Anschließend dämpfte die Enttäuschung über die nach dem Ende der Kampfhandlungen im Irak ausbleibende Erholung der Weltkonjunktur. Erst im späteren Verlauf des Jahres ist im Zuge des sich aufhellenden weltwirtschaftlichen Umfelds eine lebhaftere konjunkturelle Erholung zu erwarten, zumal sich die stimulierende Wirkung der Wirtschaftspolitik verstärkt. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte um 1³/₄% expandieren. Am lebhaftesten wird der Staatsverbrauch ausgeweitet, während der private Konsum erst ab der Jahresmitte wieder deutlicher zunimmt. Die Investitionsrezession wird zwar überwunden, wenn auch nicht in dem allgemein erwarteten Ausmaß. Denn die Bauinvestitionen boomen nicht mehr im vorjährigen Ausmaß, und die Ausrüstungsinvestitionen kommen nur sehr zögerlich aus dem Tief heraus. Nach der Stagnation im Winterhalbjahr beschleunigt sich der Export allmählich wieder im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung und gestützt durch das niedriger bewertete Pfund Sterling. Da der Import jedoch rascher ausgeweitet wird, erhöht sich das Defizit der Leistungsbilanz auf eine Größenordnung von 2¹/₂% des BIP. Auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert sich die Lage nur wenig; die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt auf 5¹/₄% steigen. Der Preisauftrieb lässt in der Grundtendenz nach. Die Verbraucherpreise dürften um 1¹/₂% über dem Niveau von 2002 liegen.

Der **private Konsum** – auf ihn entfällt mit 66,3% im Vergleich der westeuropäischen Länder nach Griechenland der höchste Anteil am BIP – entwickelte sich während der ersten Jah-

reshälfte deutlich verhaltener als zuvor. Das auf der Grundlage von Unternehmensbefragungen erhobene Konsumklima war zunächst erheblich ungünstiger geworden, wesentlich bedingt durch den Konflikt mit dem Irak. Hier ist aber zuletzt eine Besserung eingetreten. Stützend wirkt auch die weitere monetäre Lockerung, vor allem aber die Erholung der Aktienkurse. Auch tendieren die Reallöhne etwas stärker aufwärts als im vergangenen Jahr. Die Sparquote bleibt vermutlich annähernd stabil. Andererseits nimmt die Beschäftigung im Verlauf kaum noch zu, und die Arbeitslosenquote erhöht sich etwas. Zudem steigen die Hauspreise jetzt kaum noch, was die Aufnahme von Hypotheken zu Konsumzwecken bremst. Einige Verbrauchsteuern wurden heraufgesetzt, und die Beiträge zur Sozialversicherung sind im April um einen Prozentpunkt gestiegen. Der private Verbrauch dürfte um etwa 2% expandieren, wobei langlebige Güter weiter überdurchschnittlich gekauft werden. Diese Perspektive steht unter dem Vorbehalt, dass kein Crash bei den Hauspreisen eintritt. Der **öffentliche Verbrauch** (Anteil am BIP: 19,3%) nimmt um ca. 3% zu. Hierzu tragen die Kosten des Engagements im Irak, aber auch die spürbaren Lohnerhöhungen im öffentlichen Dienst bei.

Die **Bruttoanlageinvestitionen**, deren Anteil am BIP mit nur 16,5% der niedrigste aller westeuropäischen Ländern ist, dürften sich um 1³/₄% erhöhen; im ersten Vierteljahr hatten sie gegenüber dem Vorquartal stagniert. Dahinter steht die Annahme einer allmählichen Aufwärtsentwicklung. Dabei nehmen die Bauinvestitionen kräftig, aber nicht mehr so boomartig zu wie 2002. Das gilt trotz gesunkener Hypothekenzinsen – hierauf lassen die Baugenehmigungen schließen – auch für den Wohnungsbau. In Ballungsgebieten, besonders aber im Großraum London und im Südwesten des Landes, wo lukrative Arbeitsplätze geboten werden, ist es wegen der außerordentlich hohen Preise immer weniger Bauwilligen möglich, ein Haus zu kaufen. Zudem sind Investoren zunehmend häufiger gezwungen, Wohnimmobilien, die sie eigentlich veräußern wollten, zunächst zu halten, was auf abflauende Nachfrage hinweist. Der industriell-gewerbliche Bau wird im Verlauf kaum noch ausgeweitet. Vor allem eine verschlechterte Ertragslage, steigende Leerstände und weiter fallende Mieten für Büroräume stimmen die Investoren skeptisch. Der Industriebau fängt sich auf dem während der letzten Jahre stark gedrückten Niveau. Demgegenüber wird in die Verkehrsinfrastruktur kräftig investiert. Das gilt nicht nur für die öffentliche Hand, deren geplante Großprojekte allmählich anlaufen, sondern auch für die wichtigsten Flughäfen. Die Ausrüstungsinvestitionen finden erst ansatzweise aus dem Tief heraus, da die Auftragsbestände zunächst niedrig bleiben, die Auslastung der Kapazitäten noch nicht nennenswert zunimmt, die Ertragslage nur allmählich besser wird und der Export schwach anzieht. Erst gegen Ende des Jahres werden sich Absatz- und Ertrags-erwartungen spürbar verbessern. Investiert wird ganz überwiegend in die Rationalisierung und in den Ersatz veralteter Anlagen, womit immer auch ein Kapazitätseffekt verbunden ist. Der jüngst gestoppte Rückgang der industriellen Produktion wird mit zeitlicher Verzögerung zur Überwindung des Investitionsattentismus im verarbeitenden Gewerbe beitragen.

Der **Export** von Gütern und Dienstleistungen (mit einem Anteil von 27% am BIP wesentlich niedriger als die deutschen 35% und sogar noch etwas geringer als in Italien) hat während des Winterhalbjahrs 2002/2003 stagniert. Die im Laufe des ersten Semesters bei der verarbeitenden Industrie von einem allerdings erheblich gedrückten Niveau aus günstiger beurteilten Auslandsaufträge lassen auf eine anschließend zunächst langsame, im Zuge der sich allmählich bessernden Weltkonjunktur jedoch beschleunigte Zunahme der Ausfuhr schließen. Die seit Anfang 2002 zu beobachtende kräftige Abwertung des Pfund Sterling gegen-

Veränderungsraten des realen BIP und seiner Komponenten

– in % –

	2001	2002 ^{a)}	2003 ^{a)}			2004 ^{a)}		
			NIESR ^{b)}	EU ^{c)}	OECD ^{d)}	NIESR ^{b)}	EU ^{c)}	OECD ^{d)}
Bruttoinlandsprodukt	2,1	1,8	2,2	2,2	2,1	2,8	2,6	2,6
Inlandsnachfrage	2,6	2,5	2,8	2,8	2,4	2,4	2,5	3,4
Privater Verbrauch	4,1	3,8	2,4	2,3	2,2	1,7	2,2	2,3
Staatsverbrauch	2,5	3,8	3,0	4,0	2,1	3,3	1,0	2,8
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	-3,2	4,2	3,4	1,9	3,7	4,2	6,7
Exporte ^{e)}	0,9	-1,0	0,7	1,9	2,1	5,9	5,6	8,4
Importe ^{e)}	2,3	1,5	2,6	3,6	2,9	4,3	4,9	9,6
Industrieproduktion (ohne Bau)	-2,3	-3,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Konsumentenpreise (HVP)	1,2	1,3	2,8	1,9	3,1	2,9	1,8	2,8
Arbeitslosenquote	5,0	5,1	5,2	5,1	5,4	5,3	5,1	5,2
Leistungsbilanz ^{f)}	-1,3	-0,8	-1,2	-1,5	-1,4	-1,3	-1,4	-2,0
Finanzierungssaldo des Staates ^{g)}	0,8	-1,3	-3,1	-2,5	-1,9	-2,8	-2,5	-2,2

a) Schätzungen. – b) National Institute of Economic and Social Research, London, vom April 2003. – c) Kommission der EU, Brüssel, vom April 2003. – d) Organisation for Economic Cooperation and Development, Paris, vom April 2003. – e) Güter und Dienstleistungen. – f) Verarbeitende Industrie. – g) In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

über dem Euro und anderen westeuropäischen Währungen hat der Ausfuhr bisher noch keine nennenswerten Impulse gegeben. Gleichzeitig hat allerdings das Pfund gegenüber dem US-Dollar und einigen südostasiatischen Währungen deutlich aufgewertet. Doch ist der Warenexport in den Euroraum wesentlich bedeutender als der Absatz in den USA. Die Lohnstückkosten erhöhen sich im Euroraum zwar neuerlich schwächer als in Großbritannien. Aber dieses Manko wird durch die Abwertung weit überkompensiert. Gegenüber 2002 dürfte die Ausfuhr trotz steigender Tendenz im Verlauf nur wenig expandieren, weil zu Beginn des Jahres ein beträchtlicher Unterhang bestand. Zudem neigen britische Exporteure erfahrungsgemäß besonders stark dazu, Abwertungsvorteile vorwiegend zur Verbesserung ihrer Ertragslage zu nutzen und nur in geringem Maße zur Eroberung von Marktanteilen einzusetzen. Da die **Einfuhr** (Anteil am BIP: 29,2%) lebhafter ausgeweitet wird als der Export, dürfte das Passivum der **Leistungsbilanz** auf eine Größenordnung von 2¹/₂% des BIP steigen, auch weil sich die Terms of Trade etwas verschlechtern.

Auf dem **Arbeitsmarkt**, einem Nachläufer der Konjunktur, verschlechtert sich die Lage etwas. Die Beschäftigung dürfte im Verlauf etwa stagnieren, da das verarbeitende Gewerbe weiter Stellen streicht und im Dienstleistungssektor weniger neue Arbeitsplätze geschaffen werden als bisher. Gleichwohl herrscht weiterhin vielfach Mangel an Fachkräften, obwohl die Programme zur Qualifizierung und Eingliederung von Jugendlichen in den Arbeitsprozess fortgeführt werden. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote leicht auf 5¹/₄% steigen.

Die **Konsumentenpreise** (HVPI) haben sich im bisherigen Verlauf dieses Jahres trotz der in den ersten Monaten kräftigen Energieverteuerung und der abwertungsbedingt gestiegenen Einfuhrpreise weiterhin moderat erhöht. Die inflationären Abwertungseffekte wirken jedoch weiter, und die Lohnstückkosten nehmen stärker zu als im Vorjahr. Auch macht sich das Ende des jahrelangen Preiskampfes der Einzelhandelsketten bemerkbar; nach dieser Flurbereinigung sind nur noch drei große Ketten marktbeherrschend, die – wie man das auch in der Schweiz sehen kann – sich nun keine nennenswerte Konkurrenz mehr machen. Andererseits dämpfen schwache Konjunktur und sinkende Zinsen den Preisaufrtrieb. Die Verbraucherpreise dürften um 1¹/₂% über dem Niveau von 2002 liegen, wobei sich Dienstleistungen und das Wohnen nach wie vor weit überdurchschnittlich verteuern.

Wirtschaftsentwicklung 2004

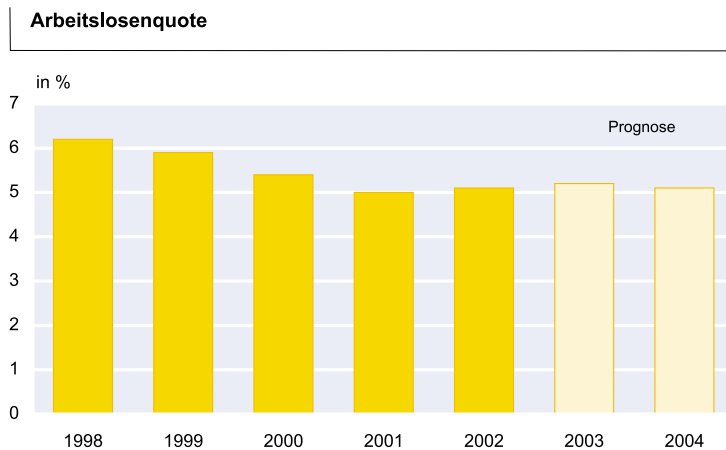
Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 3¹/₄%. Nachfrage und Produktion neh-

men in **Japan** um 1¹/₄% zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um 3¹/₄%. In **Westeuropa** und der EU erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um ca. 2%; im Euroraum expandiert es etwas langsamer und in Deutschland um 1³/₄%. Der Importpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt bei 26 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 1,10 bis 1,20 US-Dollar. Das Volumen des **Welthandels** dürfte in einer Größenordnung von 6¹/₂% ausgeweitet werden.

In **Großbritannien** gewinnt die Konjunktur weiter an Schwung, kräftig angeregt von der Geld- und der Finanzpolitik sowie stimuliert vom weltwirtschaftlichen Aufschwung. Die Ausfuhr dürfte sich am lebhaftesten von allen großen Komponenten der Nachfrageseite erholen. Aber auch die Bruttoanlageinvestitionen wachsen stärker. Demgegenüber expandiert der öffentliche Verbrauch etwa im Rhythmus des Vorjahres, während der private Konsum bis weit in das Jahr hinein verlangsamt ausgeweitet wird. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** nimmt um 2¹/₄% zu. Die konjunkturelle Besserung erfasst etwa um die Jahresmitte auch den Arbeitsmarkt; die Arbeitslosenquote sinkt im Jahresdurchschnitt auf rund 5%. Die Verbraucherpreise liegen um 1¹/₂% über dem Niveau des Vorjahres. Die Leistungsbilanz weist bei verschlechterten Terms of Trade ein Defizit in der Größenordnung von 3% des BIP aus.

Der **Export** von Gütern und Dienstleistungen nimmt im Zuge des weltwirtschaftlichen Aufschwungs rascher zu (um ca. 4%). In erster Linie gilt das für den Absatz in den USA, aber auch in Kontinentaleuropa regt die konjunkturelle Erholung die Einfuhr an. Zudem dürfte sich das Pfund Sterling weiter gegenüber dem Euro abwerten – auch weil ausländische Investoren weniger investieren als in den Vorjahren – was besonders die Ausfuhr von Industrieerzeugnissen fördert. Positiv wird sich auch die Aufwärtsentwicklung im IT-Sektor auswirken. Andererseits ist wieder mit einem über dem westeuropäischen Durchschnitt liegenden Auftrieb der Lohnstückkosten zu rechnen, was die preisliche Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt. Da sich die **Einfuhr** lebhafter erhöht als der Export und die Terms of Trade etwas ungünstiger werden, dürfte das Defizit der **Leistungsbilanz** mit einem Fehlbetrag in der Größenordnung von 3% des BIP abschließen.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** werden um etwa 3¹/₄% ausgeweitet, geprägt von einer gegenläufigen Bewegung von Bau- und Ausrüstungsinvestitionen. Bei letzteren setzt sich die Erholung bei immer noch niedrigen Zinsen fort, nachdem die Rezession im industriellen Sektor überwunden ist (vor allem der IT-Sektor kommt in Schwung), die Auslastung der Kapazitäten langsam steigt und sich die Absatz- und Ertragsaussichten verbessern. Vielfach ist während der



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

letzten Jahre erheblicher Nachholbedarf entstanden, der sukzessive gedeckt wird. Die Baukonjunktur schwächt sich hingegen ab. Beim Wohnungsneubau dürfte das Wachstum nur mehr sehr gering sein, obwohl die Hypothekenzinsen niedrig sind. Aber dort, wo die Arbeitsmarktlage günstig ist, sind die Hauspreise für die meisten Wohnungssuchenden inzwischen unerschwinglich. Das gilt selbst dann, wenn der Preisanstieg nachlässt. Außerdem sind die Verbraucher mittlerweile überwiegend so stark verschuldet (auch um den Konsum zu finanzieren), dass weiter steigende Aktienkurse das Wohlstandgefühl nicht wesentlich heben können. Beim industriell-gewerblichen Bau wirkt die 2003 ob steigender Leerstände und sinkender Mieten nachlassende Investitionsbereitschaft nach. Lediglich der öffentliche Bau expandiert lebhaft, gepusht von den Programmen zur Verbesserung der Infrastruktur.

Der **private Konsum** (+ 1³/₄%) büßt seine Rolle als wichtigste konjunkturelle Stütze weitgehend ein, obwohl die Zinsen noch niedrig sind, die Reallöhne etwas stärker als im Vorjahr zulegen dürften, die Aktienkurse aufwärts tendieren und die Beschäftigung leicht zunimmt. Aber die privaten Haushalte dürften mehr sparen als bisher. Denn im Allgemeinen ist ihre Verschuldung sehr hoch, die Hauspreise steigen nicht mehr, was die weitere Hypothekenaufnahme einengt, und die Alterssicherung ist recht unsicher geworden. Das gilt zwar nicht für die staatliche Sozialversicherung (sie deckt im Schnitt ca. 60% der Alterseinkommen), wohl aber für die betrieblichen Pensionskassen und die Lebensversicherungen, wobei letztere die beim Ablauf fälligen Auszahlungen um bis zu einem Viertel gekürzt haben. Die Börsenbaisse hat enorme Löcher in die durchschnittlich zu annähernd drei Vierteln in Aktien finanzierten Pensionsfonds gerissen. Als Reaktion hierauf und mit Blick auf die ab Anfang 2003 verschärften Rechnungslegungsvorschriften (welche zu einem ehrlicheren Ausweis von Fehlbeträgen zwingen) gewähren viele Unternehmen neu eintretenden Mitarbeitern diese Ver-

sicherungsmöglichkeit nicht mehr und gehen verstärkt dazu über, den Beschäftigten zwar die firmenseitigen Einzahlungen in die Fonds zu garantieren, nicht aber die Höhe der Auszahlungen. Damit wird das Kapitalmarktrisiko auf die Arbeitnehmer abgewälzt. Vom Nachlassen der Konsumkonjunktur wird der Absatz langlebiger Güter überdurchschnittlich betroffen sein. Der **öffentliche Verbrauch** nimmt erneut um rund 3% zu.

Auf dem **Arbeitsmarkt** bessert sich die Situation im weiteren Verlauf des Jahres, wenn die Industrie weniger Stellen streicht und im Dienstleistungssektor vermehrt Einstellungen vorgenommen werden. Bei leicht zunehmender Beschäftigung geht die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf ca. 5% zurück.

Der Preisanstieg wird etwa ab der Jahresmitte mit anziehender Konjunktur, abwärts tendierendem Wechselkurs des Pfund Sterling und rascher steigenden Löhnen allmählich zulegen. Auch sind angesichts des defizitären Staatshaushalts stärkere Anhebungen indirekter Steuern und Gebühren wahrscheinlich. Die **Konsumentenpreise** (HVPI) dürften um gut 1¹/₂% über dem Niveau von 2003 liegen.

Abgeschlossen am 2. August 2003