

Kuntze, Oscar-Erich

**Article**

## Dänemark: Wirtschaftskraft dank anhaltender Reformen

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Kuntze, Oscar-Erich (2004) : Dänemark: Wirtschaftskraft dank anhaltender Reformen, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 57, Iss. 03, pp. 30-38

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164017>

**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.*

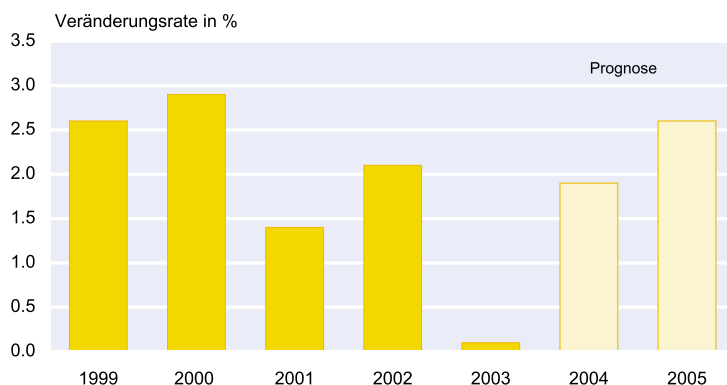
**Wirtschaft wuchs 2003 kaum. Stetige Erholung 2004, wesentlich gestützt durch stärkere Expansion der Ausfuhr. Finanzpolitik zunächst noch etwa konjunkturneutral und 2005 restriktiv bei fortgesetzten Budgetüberschüssen. Geldpolitik stimuliert heuer weiter und wirkt im kommenden Jahr annähernd neutral. Wechselkurs der Krone schwankt gegenüber dem Euro nur marginal. Wende in der Integrationspolitik? Relativ günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt. Moderater Preisanstieg. Leistungsbilanz nach wie vor mit positiven Salden.**

Das soziale und politische Umfeld wurde zu Beginn vorigen Jahres geprägt von harschen öffentlichen und parlamentarischen Protesten gegen die Teilnahme Dänemarks an der USA-dominierten »Koalition der Willigen« im Irak-Konflikt, da hier wie im übrigen Westeuropa rund vier Fünftel der Bevölkerung gegen diese Art des Vorgehens waren. Die Regierung blieb jedoch bei ihrem Entschluss und beteiligte sich mit Einheiten des Heeres sowie der Marine an diesem Unternehmen. Premierminister Fogh Rasmussen (er hatte, kaum sechs Monate im Amt, die dänische EU-Präsidentschaft im zweiten Halbjahr 2002 zu einem herausragenden Erfolg geführt) und die von seiner rechtsliberalen Venstre und den Konservativen gebildete Regierung verfügen nur über 72 der 179 Mandate im stark fragmentierten Folketing. Diese muss sich ihre Mehrheiten, wie über Jahrzehnte hinweg die Kabinette vor ihnen, von Fall zu Fall zusammensuchen. Dabei wird sie gestützt von der rechtspopulistischen Dänischen Volkspartei, zu der man jedoch Distanz wahren und ihrem Wunsch nach formaler Einbindung in die Regierung wehren konnte. Dies fällt auch nicht allzu schwer,

da die meisten Gesetze, einschließlich der Staatshaushalte traditionell im Konsens mit den meisten Oppositionsparteien verabschiedet werden.

Doch die Regierung Rasmussen sitzt längst nicht mehr so fest im Sattel wie im ersten Jahr ihrer Amtszeit, als bei Ausländerpolitik, dem Kampf gegen den Missbrauch öffentlicher Sozialhilfe und in der Kulturpolitik deutlich andere Akzente als zuvor gesetzt wurden. Nicht nur das Irak-Engagement und ein nicht eben glücklich inszenierter und vom Premier gebilligter Fernsehfilm setzen ihr zu, sondern auch ein extrem wirtschaftsliberaler Flügel der Venstre Parti, der erhebliche Steuersenkungen für Wohlhabende, das Zurückstutzen des Sozialstaates und des Staates ganz generell fordert, unter Verweis auf Rasmussens 1993 fixierten Regierungsziele; dieser ungenierte Vorstoß kann als Indiz für eine allmähliche Relativierung des fast ein Jahrhundert lang tabuisierten Gleichheitsprinzips genommen werden. Allerdings wird dies weithin als ein Angriff auf den im Grundsatz von einer großen Bevölkerungsmehrheit in seiner jetzigen Form befürworteten Wohlfahrtsstaat verstanden. Umfragen lassen bereits auf einen annähernden Gleichstand zwischen rechtem und linkem Parteienspektrum, vor allem aber auf einen erheblichen Popularitätsverlust des Ministerpräsidenten schließen, der ihm bei den nächsten Parlamentswahlen Probleme bereiten dürfte. Wobei sich die Dänische Volkspartei, deren radikale Linie in der Ausländerpolitik von der Bevölkerung zunehmend als überzogen angesehen wird, besonders sozial gebärdet und Abstriche am zu etwa zwei Dritteln aus Steuern finanzierten Wohlfahrtsstaat blockiert. Auch wird der Regierungschef von seinem konservativen Koalitionspartner häufiger kritisiert.

Reales Bruttoinlandsprodukt



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

Der Popularitätsverlust von Venstre und Dänischer Volkspartei hat neben anderen Parteien (vor allem der liberalen Radikale Venstre) auch der **Socialdemokratiske Parti** genutzt. Doch das bringt zunächst nicht viel, denn die Sozialdemokraten suchen sich seit ihrer herben Niederlage bei den Parlamentswahlen im Herbst 2001 auf den Oppositionsbänken zu regenerieren. Zwar trat der frühere Ministerpräsident und Parteivorsitzende Poul Rasmussen Ende 2002 widerwillig zurück und machte den Weg frei für seinen annähernd gleichaltrigen langjährigen Vertrauten Morgens Lyketoft. Mit dem ehemaligen Außenminister übernahm eine starke, sowie strategisch denkende und handelnde Persönlichkeit das Ruder. Doch die von der Basis geforderte Verjüngung der Spitze blieb aus. Darunter leidet die Geschlossenheit der Partei.

Deren tradierte Verbündeten, die **Gewerkschaften**, haben sich notgedrungen mit den veränderten politischen Verhältnissen arrangiert, bleiben aber, um ihren Einfluss fürchtend, in Opposition zur Regierung. Letzteres gilt vor allem für den führenden Verband LO, der noch im März 2002 Massendemonstrationen gegen Arbeitsmarktreformen organisierte. Mit den Arbeitgebern und ihren Organisationen wird im bisherigen, im Vergleich zu den anderen europäischen Ländern allerdings weiten Rahmen korporativistisch eng zusammengearbeitet. Nennenswerte Arbeitskonflikte drohen derzeit nicht.

Vor diesem Hintergrund ist im Lande seit einiger Zeit ein **Ausbruch von Selbstreflexion** – die auch den Wohlfahrtsstaat, die Ausländerfrage und das Problem der Multikulturalität nicht ausnimmt – zu beobachten. Er trägt vielfach stark nationalistische Züge. Dies scheint für die dänische Mitwirkung an der europäischen Integration nichts Gutes zu verheißen. Doch zeigt das österreichische Beispiel, wo derzeit ebenfalls eine Aufwallung nationalen Identitätsgefühls zu beobachten ist, dass derlei einer zunehmenden Verinnerlichung der EU-Mitgliedschaft nicht entgegensteht.

Derartige Überlegungen mögen Ministerpräsident Rasmussen auch im Herbst 2003 zu dem Vorschlag bewogen haben, die in praxi zunehmend hinderlich und oft genug kontraproduktiven, im **Vertrag von Maastricht zugestandenen Ausnahmeregelungen** auf den Gebieten der Währungs-, Verteidigungs- und Rechtspolitik – in der Asylpolitik will man hingegen beim scharfen Kurs bleiben – **abzuschaffen**. Gerätselt wird nur noch über das wann und wie. Anscheinend hatte er vor, noch heuer eine Volksabstimmung über die EU-Verfassung abhalten zu lassen. Doch das Scheitern der hiermit befassten Regierungskonferenz im Dezember 2003 dürfte dem ebenso entgegenstehen wie der Auftrieb, den die EU-Gegner im eigenen Lande hierdurch erhalten haben. Dann sollten Referenden über die Ausnahmeregelungen folgen, einzeln oder en bloc, womit das Thema Euro-Einführung gleich hätte mit erledigt werden kön-

nen. Doch gerade hier mahnt die ablehnende Volksabstimmung vom Herbst 2000 zur Vorsicht. Auch ist das Nein zum ursprünglichen Maastricht-Vertrag von 1992 noch deutlich in Erinnerung. Sehr überlegtes taktisches Vorgehen ist also wahrscheinlich, zumal die parlamentarischen Unterstützung der Regierung durch die EU-feindliche Dänische Volkspartei derlei pro-europäische Initiativen nicht überstehen würde. Doch der integrationspolitische Fahrplan ist vorgegeben und seine Durchführung nur aufgeschoben.

**Wirtschaftspolitisch** zeichnet sich unter diesen Umständen im laufenden und im nächsten Jahr (spätestens 2005 sind wieder Parlamentswahlen) eine Linie ab, welche die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen weiter voran treibt, die Steuerlast verringert, aber den Wohlfahrtsstaat weitgehend ungeschoren lässt. Allerdings sind neuerlich Abstriche bei der Arbeitslosenversicherung sowie bei der Frühverrentung zu erwarten. Die Außenseiterrolle in der EU mittels energischer integrationspolitischer Schritte dürfte sich nicht so leicht beseitigen lassen, wie das vor einem halben Jahr noch geplant worden war. Hauptziele bleiben die Steigerung der Beschäftigung und der Verzicht auf Steuererhöhungen. Insgesamt will man, und da herrscht auch im parlamentarischen Raum weitestgehende Einigkeit, den 1982 begonnenen Reformkurs weitergehen, um die Wirtschaftskraft zu stärken und auf diese Weise auch die Abstriche am Wohlfahrtsstaat im erträglichen Rahmen zu halten.

### Wirtschaftsentwicklung 2003

Die **weltwirtschaftlichen Rahmendaten** stellten sich folgendermaßen dar: In den **Vereinigten Staaten** stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um 3,1%. In **Japan** übertrafen Nachfrage und Produktion das Volumen von 2002 um 21/4%. In **Mitteuropa** expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um ungefähr 3%. In **Westeuropa** und in der EU nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um 3/4% zu, im Euro-Raum stieg es um 1/2%, und in Deutschland blieb es gegenüber 2002 unverändert. Der Einfuhrpreis für **Rohöl** betrug in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt etwa 28,7 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 **Welt-handels** hat gegenüber 2002 um rund 41/4% expandiert.

Die **dänische Volkswirtschaft** erlebte eine Konjunkturdelle in Form eines Produktionsrückgangs im Sommerhalbjahr, wesentlich bedingt durch retardierende externe Einflüsse wie den Irak-Konflikt, den starken Ölpreisanstieg und die ausgeprägte Abwertung des US-Dollar sowie (in freilich geringerem Ausmaß) des Pfund Sterling. Im dritten Quartal ver-

ursachte – vorläufigen Berechnungen zufolge – eine überraschend ungünstige Entwicklung des Außenbeitrags ein neuerliches Sinken der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung, wobei die Geldpolitik weiter stimulierte und die Finanzpolitik etwa konjunkturalneutral wirkte. Dies im Gegensatz sowohl zur EU als auch zum Euroraum, wo die gesamtwirtschaftliche Erzeugung gestiegen, das konjunkturelle Tief überwunden worden ist. Anschließend erholten sich Nachfrage und Produktion langsam wieder. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte das Volumen von 2002 nur geringfügig übertroffen und sich damit schlechter als im westeuropäischen Rhythmus entwickelt haben. Der Überschuss der Leistungsbilanz nahm in Relation zum BIP leicht zu. Der Zuwachs des privaten Konsums hat sich nach dem Ausnahmejahr 2002 normalisiert und war sehr verhalten. Der öffentliche Verbrauch wurde nur wenig ausgeweitet. Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen hingegen spürbar ab, bedingt durch einen Einbruch der Ausrüstungsinvestitionen, obwohl die Zinsen weiter sanken und die Auslastung der Kapazitäten nur wenig unter dem langjährigen Mittelwert lag. Ausschlaggebend war die ausgeprägte Verschlechterung der Absatz- und Ertragsersparungen im ersten Halbjahr. Demgegenüber hat der Wohnungsbau nochmals, wenn auch schwächer als im Vorjahr, zugelegt, während das öffentliche Bauvolumen und der gewerblich-industrielle Bau eingeschränkt wurden. Auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich die Lage deutlich; die Arbeitslosenquote stieg im Jahresdurchschnitt auf 5<sup>3/4</sup>%. Nach der Beschleunigung im Frühjahr blieben die Konsumentenpreise bis zum Herbst annähernd stabil; sie lagen um 2% über dem Niveau von 2002.

Der **Export** von Gütern und Dienstleistungen ist während des ersten Halbjahrs gestiegen, als in den meisten westeuropäischen Ländern Rückgänge zu verzeichnen waren. Die Entwicklung war vor dem Hintergrund der westeuropäischen Stagnation, stärker als im westeuropäischen Durchschnitt steigender Löhne und einer spürbaren Aufwertung der Krone erstaunlich. Letztere erfolgte nicht nur gegenüber den Währungen des Dollarraumes, sondern – in allerdings deutlich schwächerem Ausmaß – auch gegenüber dem Pfund Sterling (nach Großbritannien gingen ca. 10% der Warenlieferungen). Die gute Export-Performance erklärt sich aus dem überdurchschnittlichen Produktivitätsanstieg und dem günstig strukturierten hochqualitativen Angebot der Exportwirtschaft, das häufig konjunkturinelastisch ist. Dänische Unternehmen haben sich in Nischen (z.B. Armaturen, Komponenten, Mess- und Regeltechnik) vielfach als internationale Marktführer etabliert, besetzen starke Positionen bei Pharmazeutika, haben ihre hocheffiziente Landwirtschaft konsequent auf die Bedürfnisse zahlungskräftiger ausländischer Abnehmer ausgerichtet und sind stark im Dienstleistungsbereich (u.a. Schifffahrt). Auch ist in einigen Fällen die sehr starke Position auf dem heimischen Markt eine wichtige Stütze für das Auslandsgeschäft (das gilt u.a. für die im Inland monopolartig auftretende Großunternehmen der Zu-

cker-, Brauerei- und Molkereiindustrie) oder – wie beim landesweit größten Konzern A.P. Møller – zusätzlich eine breite Diversifikation im Inland und umfängliche Auslandsengagements. Zudem ist das Land bei Erdöl und Erdgas Nettoexporteur. Im Zuge der weltweiten Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr, die auch – wiewohl sehr verhalten – Westeuropa erfasste, erholte sich das Ausfuhrwachstum. Insgesamt dürfte der Export um <sup>3/4</sup>% zugenommen haben. Obwohl der **Import** stärker ausgeweitet wurde, wies die Leistungsbilanz im Verhältnis zum BIP einen auf 3<sup>1/4</sup>% erhöhten Überschuss aus, auch weil sich die Terms of Trade verbesserten.

Der **private Konsum** ist mit ca. 1% wesentlich schwächer gestiegen als 2002. Letzteres war indes ein Ausnahmejahr, in dem der über Jahre hinweg gestiegene Nachholbedarf bei Automobilkäufen teilweise gedeckt und erheblich gesunkene Zinsen die Nachfrage angeregt haben. Im Verlauf hat der Verbrauch bei sinkender Beschäftigung, spürbarer Verschlechterung des auf der Basis von Umfragen erhobenen Konsumklimas und steigender Sparquote etwa stagniert (wesentlich bedingt durch einen starken Rückgang der Pkw-Verkäufe), bevor er sich im zweiten Halbjahr wieder erholte. Die Arbeitsmarktlage blieb zwar gedrückt, doch die konjunkturellen Perspektiven hellten sich langsam auf, die Zinsen blieben niedrig, und der florierende Wohnungsbau stützte die Nachfrage nach dauerhaften Gütern. Die mittlerweile wieder gestiegenen Aktienkurse haben das Verbraucherverhalten kaum tangiert. Der **öffentliche Verbrauch** hat ebenfalls an Schwung verloren. Er wurde im Zuge sparsamer Haushaltsführung um ebenfalls rund 1% ausgeweitet.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** nahmen um rund 3<sup>1/4</sup>% ab. Ungefähr doppelt so stark war der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen, obwohl die Zinsen weiter gesunken sind. Aber die Auslastung der Kapazitäten ging in der verarbeitenden Industrie leicht zurück – lag aber nur geringfügig unter dem langjährigen Durchschnitt –, und das mittels Unternehmensbefragungen erhobene Geschäftsklima trübte sich während der ersten Jahreshälfte kräftig ein, weil Absatz- und Ertragsersparungen schlechter geworden waren. Die Investitionsflaute dürfte bis zum Jahresende angehalten haben. Der starke Rückgang bei den Unternehmensinvestitionen beeinträchtigte den industriell-gewerblichen Bau erheblich. Die retardierende Wirkung wurde verstärkt durch die Einschränkung des Baus von Büro- und Geschäftsräumen infolge steigender Leerstände und ihren zyklischen Höchststand überschreitende Mieten. Die öffentliche Hand schränkte im Zuge des Konsolidierungskurses ihre Bautätigkeit stärker ein als geplant. Das gilt besonders für die Gemeinden, deren Steuersätze eingefroren blieben – ein Ausfall, der durch steigende Investitionen in das Eisenbahnnetz im Großraum Kopenhagen nicht annähernd ausgeglichen werden konnte. Der Wohnungsbau expandierte hingegen lebhaft (wenn auch weniger ausgeprägt als 2002),

angeregt durch niedrige Zinsen und nur noch wenig steigende Baupreise. Zudem fördert der Staat nicht nur die Errichtung von Mietwohnungen im Allgemeinen, sondern dem schwedischen Beispiel folgend den Bau von Wohnungen für Junge und für ältere Leute sowie besonders für Behinderte.

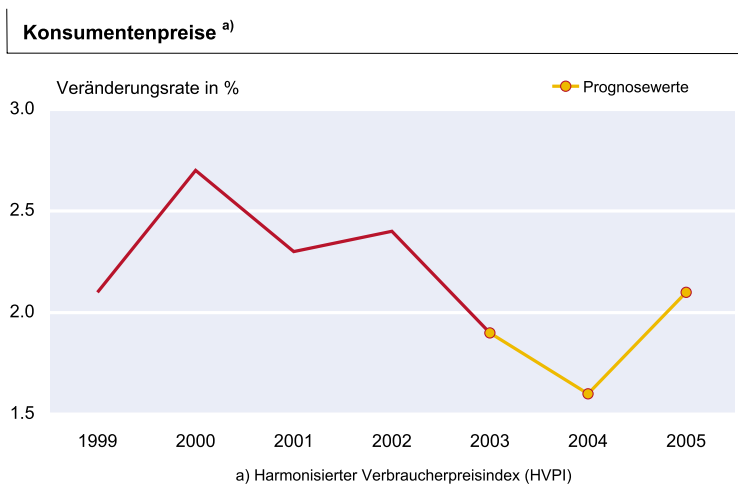
Auf dem im westeuropäischen Vergleich stark liberalisierten **Arbeitsmarkt** verschlechterte sich die Lage deutlich. Im westeuropäischen Vergleich war sie jedoch immer noch günstig. Die Beschäftigung wurde erneut abgebaut, und die Zahl der Arbeitslosen nahm weiter zu, obwohl die öffentliche Hand dem tradierten Muster entsprechend zum Ausgleich zusätzliche Einstellungen vornahm. Andererseits ging die Zahl der an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen Teilnehmenden weiter zurück. Die Arbeitslosenquote betrug im Jahresdurchschnitt  $5\frac{3}{4}\%$ .

Prägend für die Preisentwicklung waren neben den leicht gesunkenen Einfuhrpreisen und der Konjunkturschwäche die Erdölverteuerung zu Jahresbeginn und die Senkung der Alkoholsteuer (von 94 auf 52%) sowie der Tabaksteuer Anfang Oktober 2002; auf diese Weise soll das durch Einkaufsfahrten über die deutsche Grenze verursachte Abfließen von Kaufkraft reduziert werden. Seit dem Frühjahr resultierte folglich tendenzielle Preisstabilität. Dies, obwohl die Nominallöhne in kaum verändertem Tempo spürbar gestiegen sind. Die **Konsumentenpreise** lagen um 2% über dem Niveau des Vorjahres.

### Wirtschaftspolitik

Von der Wirtschaftspolitik erhält die Konjunktur im laufenden Jahr keine Impulse, und 2005 dürfte sie gar restriktiv wirken. Zwar gehen von der Geldpolitik noch bis ins kommende Jahr hinein Anstöße aus, doch werden diese laufend schwächer und könnten im späteren Verlauf von bremsenden Effekten abgelöst werden. Die Finanzpolitik bleibt zunächst etwa konjunkturneutral, wird aber bei sich festigendem Aufschwung wieder restriktiv. Von der Wechselkursentwicklung sind auch 2005 noch dämpfende Einflüsse zu erwarten, wenn auch weniger ausgeprägt wie in den beiden letzten Jahren.

Die **Geldpolitik** orientiert sich bei ihrer Zinspolitik nach wie vor am Vorgehen der Europäischen Zentralbank (EZB). Da Dänemark seit Anfang 1999 durch das EWS II (Europäisches Währungssystem) eng mit dem Euroraum verbunden ist, hat sie nur geringen monetären Spielraum. Die Notenbank akkordiert ihre Leitzinsänderungen mit jenen der EZB. Denn der Wechselkurs der Krone darf nur um maximal 2,25% nach



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

beiden Seiten um den gegenüber dem Euro festgelegten Leitkurs schwanken. Droht diese Bandbreite überschritten zu werden, muss die Rigsbank intervenieren. Und wenn das nicht reicht, wird die EZB aktiv. Damit schwankt zwar der Wechselkurs der Dänischen Krone gegenüber den Währungen des Dollarraumes in enger Anlehnung an denjenigen des Euro. Aber gegenüber spekulativen Attacken, wie sie jahrzehntelang häufig waren, ist die Krone geschützt. Auch sind bei Geschäften mit dem Euroraum die Kurssicherungskosten niedrig oder entfallen ganz. Mit diesem Wechselkursregime ist Dänemark gut gefahren, was die Aussichten für einen Beitritt zum Euroraum verbessern dürfte. In den Jahren bis 2001 lagen die Notierungen dicht beim Leitkurs von 7,46 Kronen pro Euro. Nennenswerter Maßnahmen zur Kursstabilisierung bedurfte es nicht mit Ausnahme einiger Tage im September 2000, als in Dänemark (mit knapp negativem Resultat) über die Einführung des Euro abgestimmt worden war. Phasen der Kronenstärke wurden genutzt, um den Abstand zwischen dem dänischen und dem EZB-Leitzins zu verringern. So auch Anfang 2002, als starke Fremdwährungszuflüsse der Rigsbank eine autonome Rücknahme ihres Schlüsselzinses (Satz für zweiwöchige Ausleihungen) von 3,60 auf 3,55% ermöglichten. Im darauf folgenden August wurde er aus dem gleichen Grunde und neuerlich autonom in zwei kleinen Schritten auf 3,45 gesenkt. Als die EZB ihren Leitzins dann im Dezember 2002 um 50 Basispunkte auf 2,75% ermäßigte, folgte die dänische Zentralbank prompt mit einem gleichen Zinsschritt auf 2,95%, dem im Mai 2003 eine autonome Reduktion auf 2,65% folgte. Als die EZB den Schlüsselzins im Juni auf 2% zurücknahm, reagierte die Rigsbank prompt und entsprechend mit einer Rücknahme auf 2,15%, dem niedrigsten Stand seit 200 Jahren. Schon in naher Zukunft dürfte der Gleichstand erreicht sein (er scheint auch bei den Langfristzinsen bereits in Reichweite zu sein), etwa wenn das dänische Noteninstitut bei der im späteren Verlauf von 2004 zu erwartenden Anhebung des EZB-Leitzinses diese nur teil-

weise mitmacht. Ein Anziehen der monetären Zügel ist bei weiterer Festigung der konjunkturellen Erholung zu erwarten, um rechtzeitig das Entstehen inflationärer Spannungen zu verhindern. Hiervon sind dämpfende Effekte auf das Wirtschaftswachstum jedoch erst gegen Ende 2005 zu erwarten.

**Integrationspolitisch** bedeutet die in Schweden im September 2003 per Referendum erfolgte Ablehnung des Beitritts zum Euroraum eine Verzögerung der Einführung des Euro in Dänemark. Ein neues Euro-Referendum ist hier in absehbarer Zeit also nicht zu erwarten. Dies, obwohl in der Bevölkerung die Zustimmung zur Einführung des Euro tendenziell gestiegen ist, und – Umfragen zufolge – Ende 2003 51% erreichte. Hätten die Schweden, deren Zustimmung zum Euro sich seit dem Referendum kurioserweise ebenfalls erhöht hat, zugestimmt, wären die Dänen vermutlich bald gefolgt. Denn die großen sowie die meisten kleineren Parteien (mit Ausnahme der EU-feindlichen Dänischen Volkspartei) sind für die **Einführung des Euro** ebenso mehrheitlich die Gewerkschaften und die Wirtschaft sowieso. Die Notenbank betrachtet diesen Schritt mit Blick auf die erfolgreiche Koppelung des Kronenkurses an den Euro sowie die fortgesetzte Konvergenz bei Zinsen und Preisanstieg als logisch. Zudem hat seit einem Jahr die Mehrheit der Euro-Befürworter in der Bevölkerung zugenommen. Probleme bestehen ohnehin nicht: Die Beitrittskriterien entsprechend dem Vertrag von Maastricht werden schon lange erfüllt (vielfach besser als bei den meisten Mitgliedern des Euroraumes), und für die Währungsumstellung sind die Pläne längst fertig. Zwischen Euro-Referendum und Beitritt zum Euroraum soll ein Jahr liegen, und nach weiteren zwei bis drei Jahren ist die Einführung des Euro-Bargelds geplant – eine Zeitspanne, die man vermutlich verkürzen wird. Die Gewöhnung an den Euro macht ohnehin weitere Fortschritte. Seine Akzeptanz in Läden und Gaststätten erhöht sich ständig, der Handel zeichnet auch in Euro aus, und in der Wirtschaft hält die Tendenz zur »Euroisierung« an. Annähernd die Hälfte des Außenhandels wird mit dem Euroraum abgewickelt; bei Dienstleistungen ist der Anteil noch erheblich größer. Zudem zeigt sich Dänemark, der vielberedeten Euro-Skepsis seiner Bewohner zum Trotz, bei der Umsetzung von EU-Richtlinien in nationales Recht als vorbildlich – ganz im Gegensatz zu den »Integrations-Motoren« Deutschland, Frankreich und Belgien, die in dieser Hinsicht auf den hinteren Rängen rangieren.

Im Jahre 2003 war die Finanzlage der öffentlichen Hand wiederum ungünstiger geworden, als Folge der konjunkturbedingt schwachen Steuereingänge. Der Finanzierungsüberschuss war in Relation zum BIP mit  $\frac{3}{4}\%$  nur noch knapp halb so hoch wie im Jahr zuvor. Die **Finanzpolitik** hat die Konjunktur jedoch weiterhin gebremst, da sie die »automatischen Stabilisatoren« nicht voll spielen ließ, sondern an ihrer auf Sparsamkeit bei den Ausgaben gerichteten Linie fest-

hielt. Auf diesem Wege soll die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen fortgesetzt werden. Die Staatsschulden will man mittels höherer Einnahmenüberschüsse schneller abbauen als zuletzt, was aber erst ab 2005 gelingen dürfte. Steuererhöhungen sind nicht geplant, mit Ausnahme der automatisch steigenden Umweltsteuern (2001 erreichte ihr Anteil an den gesamten Steuern und Abgaben 9,4% und damit zusammen mit den Niederlanden einen Spitzenwert in der EU); für die Gemeinden bleiben die Steuersätze eingefroren. Vielmehr soll die Steuer- und Abgabenlast (mit zuletzt ca. 57% des BIP liegt sie immer noch um rund 10 Prozentpunkte über dem westeuropäischen Durchschnitt) weiter verringert werden. Ein Schritt in diese Richtung war die Herabsetzung der Alkohol- und Tabaksteuern im Oktober 2003; die hierdurch verursachten Steuerausfälle werden erheblich geringer sein als erwartet, da der dänische »Alkohol- und Tabaktourismus« nach Deutschland erheblich nachlässt und nun deutlich mehr Schweden Alkoholika und Tabakwaren in Dänemark einkaufen, da in ihrem Land Alkohol- und Tabaksteuern nun deutlich höher sind als in Dänemark. Anfang 2004 erfolgte eine Einkommensteuersenkung im Ausmaß von rund 4 Mrd. Kronen oder 0,3% des BIP, die nicht gegenfinanziert ist. Im nördlichen Kopenhagen sinkt auch die Grundsteuer. Da das Aufkommen an Steuern und Abgaben, vor allem jenes der Unternehmenssteuern im Zuge der konjunkturellen Erholung deutlich zunimmt, könnte der Finanzierungsüberschuss der öffentlichen Hand auf knapp 1% des BIP steigen. Die Konjunktur wird von der Finanzpolitik jedenfalls nicht angeregt.

Die **Lohnpolitik** ist infolge der deutlichen konjunkturellen Abkühlung etwas moderater geworden – damit zeigt sich, dass der Lohndruck durch die Dezentralisierung der Lohnverhandlungen nicht nennenswert gemildert worden ist, wie das vielfach von neoliberalen Theoretikern vermutet worden war. Statt auf erhebliche Lohnerhöhungen wollen die Gewerkschaften in den kommenden Lohnrunden auf die Sicherung der Altersversorgung dringen. Der Lohnauftrieb verringert sich auch im laufenden Jahr leicht. Mit knapp  $3\frac{1}{2}\%$  fällt er jedoch weiterhin höher aus als im westeuropäischen Mittel, was allerdings durch überdurchschnittliche Produktivitätsfortschritte teilweise kompensiert wird. Die Reallöhne steigen etwas schneller als 2003, da sich die Verteuerung der Lebenshaltung stärker verlangsamt als der Lohnauftrieb. 2005 werden die Gewerkschaften jedoch wieder kräftigere Lohnerhöhungen durchsetzen können, zumal dann – wie typischerweise in allen dänischen Aufschwungsphasen – Fachkräfte zunehmend knapp sein werden.

Bei einer im europäischen Vergleich sehr liberalen Ausrichtung der Ordnungspolitik, aber deutlich ausgeprägtem Wohlfahrtsstaat spielt die dänische Spielart des **Korporatismus** weiterhin eine permanente, wichtige und sehr konstruktive Rolle. Weniger umfassend und nicht so ausgeprägt institutionalisiert wie in Belgien, in den Niederlanden oder in Ös-

**Veränderungsraten des realen BIP und seiner Komponenten**

– in % –

	2002	2003 <sup>a)</sup>		2004 <sup>a)</sup>		2005 <sup>a)</sup>		
		EU <sup>c)</sup>	DØR <sup>b)</sup>	EU <sup>c)</sup>	OECD <sup>d)</sup>	DØR <sup>b)</sup>	EU <sup>c)</sup>	OECD <sup>d)</sup>
Bruttoinlandsprodukt	2,1	0,8	2,2	2,0	2,4	2,0	2,3	2,8
Inlandsnachfrage	1,2	0,5	2,5	2,3	1,9	1,9	2,4	2,5
Privater Verbrauch	1,9	1,0	3,0	2,9	2,3	2,3	2,6	2,2
Staatsverbrauch	2,1	0,8	1,0	0,7	0,7	0,8	0,6	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	0,3	- 2,0	2,7	2,9	2,3	2,1	4,6	5,4
Exporte <sup>e)</sup>	5,8	2,1	3,4	3,9	6,1	4,1	4,5	7,0
Importe <sup>e)</sup>	4,2	1,5	4,1	4,8	5,5	4,1	5,1	7,2
Industrieproduktion (ohne Bau)	1,7	- 1,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Konsumentenpreise (HVPI)	2,4	2,3	1,8	1,8	1,6	2,0	1,9	2,0
Arbeitslosenquote	4,5	5,5	5,9	5,2	5,3	5,5	4,9	5,0
Leistungsbilanz <sup>f)</sup>	2,9	2,8	3,3	2,7	3,5	3,7	2,7	3,5
Finanzierungssaldo des Staates <sup>g)</sup>	1,9	0,9	1,1	1,3	1,0	1,1	1,9	1,5

<sup>a)</sup> Schätzungen. – <sup>b)</sup> Det Økonomiske Råd, Kopenhagen, vom November 2003. – <sup>c)</sup> Kommission der EU, Brüssel, vom November 2003. – <sup>d)</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development, Paris, vom November 2003. – <sup>e)</sup> Güter und Dienstleistungen. – <sup>f)</sup> In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

terreich – wie ja die in den europäischen Ländern praktizierten korporativistischen Konzepte, da auf den jeweiligen nationalen Kulturbedingungen aufbauend, ohnehin nicht vergleichbar sind – handelt es sich um einen sektoralen Korporatismus insofern, als keiner der starken Interessenverbände auf allen politischen und wirtschaftspolitischen Gebieten aktiv, sondern auf gewisse Bereiche spezialisiert ist. In allen Fällen bestehen jedoch enge Kontakte zu Administration und Parlament einerseits, sowie zu den Branchengewerkschaften andererseits. Erleichternd wirkt hierbei, dass die Gewerkschaften viel mehr als in den meisten anderen Ländern nicht nur auf die Wahrung der Interessen ihrer Mitglieder, sondern auch jener des ganzen Landes abstellen. Vielfach werden Regelungen, welche normalerweise Regierung und Parlament treffen, von den Interessenorganisationen im konsensualen Verfahren erarbeitet und anschließend von Ministerien und Parlament nur noch abgesegnet. Beispiele hierfür bieten vor allem die Agrar- und die Arbeitsmarktpolitik im Allgemeinen und das Ladenschlussgesetz im Besonderen. Zu Beginn 2004 wurden die Rahmenbedingungen für die Einstellung und Entlassung von Arbeitskräften weiter gelockert (freilich unter Beibehaltung der sehr intensiven öffentlichen Maßnahmen zur Reintegration von Arbeitslosen), ausdrücklich mitgetragen von den Gewerkschaftsverbänden.

**Wirtschaftsentwicklung 2004**

Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 4 1/4%. Nachfrage und Produktion nehmen in **Japan** um fast 2% zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um 3 3/4%. In **Westeuropa**, in der EU sowie im Euroraum erhöht sich das reale Brutto-

inlandsprodukt um ca. 2%; in Deutschland expandiert es um 1 3/4%. Der Importpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt bei 29,5 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 8 1/2% ausgeweitet werden.

In **Dänemark** setzt sich die konjunkturelle Erholung leicht beschleunigt fort und gewinnt an Breite, weiterhin stimuliert von der Geldpolitik, aber gebremst von der Finanzpolitik und dem gegenüber den Währungen des Dollarraumes weiter steigenden Wechselkurs der Krone. Wenn von dem weltwirtschaftlichen Aufschwung gleichwohl eine kräftige Sogwirkung auf die Exporte ausgeht und die Leistungsbilanz trotzdem weiter positive Salden ausweist, dann ist das die Nachhaltigkeit der in den achtziger Jahren unter dem Kabinett Schlüter erfolgten grundlegenden Reformen sowie auf die Weiterführung dieses Kurse unter den nachfolgenden Regierung zurückzuführen. Die anhaltend robuste, das Wirtschaftswachstum stützende außenwirtschaftliche Entwicklung ist das Resultat eines jahrzehntelangen Reformkurses. Dieser begann Anfang der achtziger Jahre unter dem konservativen Ministerpräsident Schlüter, wurde von sozialdemokratischen Regierungen und nun vom liberal geprägten Kabinett Rasmussen fortgeführt, stets gestützt auf breite parlamentarische Mehrheiten sowie auf die Mitwirkung von Gewerkschaften und Unternehmerverbänden. Es dauerte allerdings bis in die späten achtziger Jahre, bis das Verlassen der jahrzehntelang eingefahrenen Gleise auch von Unternehmern, Gewerkschaften und dem Gros der Bevölkerung als richtig akzeptiert wurde. Die zuvor seit den fünfziger Jahren praktizierte Linie war eine notorische Leistungsbilanzmisere, verursacht durch zu starken Importan-

stieg bei ungenügender Exportkraft. Das führte immer wieder zu Abwertungen der Krone, welche Preissteigerungen induzierten, die qua Lohn-Preis-Indexierung auf die Löhne durchschlugen, die Einfuhr stimulierte, den Export hemmte und das Spiel von vorne beginnen ließ. Geläufig sprach man vom »**kranken Mann am Öresund**«. Die staunenswerte Entwicklung der letzten eineinhalb Jahrzehnte, die Dänemark zu einer der bestfundierten Volkswirtschaften Europas werden ließen, zeigt, dass auch lange wirtschaftliche Fehlentwicklungen durch stetiges, energisches, zielgerichtetes und im weitgehenden nationalen Konsens erfolgreiches Handels überwinden werden können – eine Aktionsvorlage auch für die eine oder andere der großen europäischen Volkswirtschaften. Der kräftige Ausfuhranstieg und die verbesserten weltwirtschaftlichen Perspektiven wirken zunehmend auf das Investitions- und das Konsumklima durch. Lediglich der öffentliche Verbrauch bleibt schwach aufwärts gerichtet. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte um annähernd 2% expandieren. Obwohl sich die Importe, hierdurch kräftig stimuliert, etwas stärker erhöhen als die Ausfuhr, dürfte die Leistungsbilanz bei nochmals leicht verbesserten Terms of Trade einen Überschuss in der Größenordnung von 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% des BIP ausweisen.

Die **Ausfuhr** von Gütern und Dienstleistungen expandiert trotz weiterer leichter Aufwertung der Krone gegenüber den Währungen des Dollarraumes um 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%. Die Impulse kommen nicht nur aus Nordamerika (trotz der Abwertung des US-Dollar) und den asiatischen Schwellenländern, wo die Wirtschaft besonders stark wächst, sondern auch aus dem sich konjunkturell deutlich erholenden Westeuropa (Anteil am Warenexport 2002: 72%), was umso bedeutsamer ist, als die internen Währungsschwankungen gering sind. Die gute Positionierung der Exportwirtschaft mit ihren qualitativ hochwertigen Erzeugnissen wird weiterhin durch lebhaftere Investitionen in Forschung und Entwicklung gestützt; deren Anteil am BIP liegt mit 2,4% (2002) im internationalen Vergleich sehr hoch und um 0,4 Prozentpunkte über dem EU-Durchschnitt. Auf diese Weise und durch erhebliche Anstrengungen zur Rationalisierung der Produktion lässt sich der Nachteil der strukturell vergleichsweise hohen Lohnsteigerungen ausgleichen. Zudem wird der dänische Marktanteil in den ebenfalls kräftig expandierenden Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas sukzessive weiter ausgebaut – hier wie in anderen Weltregionen unterstützt durch die seit den neunziger Jahren sehr kräftig zunehmenden Auslandsinvestitionen vor allem der großen dänischen Unternehmen. Der **Import** erhält vor allem durch die beschleunigt expandierende Inlandsnachfrage, aber auch durch die sehr lebhaftere Ausfuhrentwicklung erhebliche Impulse und dürfte etwas kräftiger als die Ausfuhr steigen; der Anteil des Exports am BIP beläuft sich auf rund 45%, und viele Ausfuhrerzeugnisse haben einen hohen Anteil an importierten Vor- und Fertigprodukten. Die **Leistungsbilanz** wird bei nur noch wenig verbesserten Terms of Trade einen auf 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% des BIP erhöhten Überschuss ausweisen.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** nehmen um 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% zu, wobei es sich günstig auswirkt, dass der Finanzsektor konsolidiert und nicht mit Problemen konfrontiert ist, mit denen man in anderen Ländern zu kämpfen hat. Eine Kreditklemme wird die Erholung also nicht behindern. Überdurchschnittlich werden die Ausrüstungsinvestitionen ausgeweitet. Denn die Auslastung der Kapazitäten – sie lag 2003 nur um gut einen Prozentpunkt unter dem Durchschnitt der neunziger Jahre – steigt, Absatz- und Ertragsaussichten werden besser, die Finanzierungsbedingungen sind noch günstig und die Notwendigkeit, energischer in die Rationalisierung sowie in den Ersatz veralteter Anlagen zu investieren, verschärft sich mit der Abwertung des US-Dollar. Weniger ausgeprägt, aber etwas lebhafter als 2003 erhöhen sich die Bauinvestitionen. Die Umwälzung im Einzelhandel in Richtung weniger und kleinerer Geschäfte bei gleichzeitiger einzelner Zunahme größerer Einkaufszentren stimuliert Neubau-, Umbau- und Renovierungsinvestitionen. Die stärkere Frequenz auf der Öresund-Brücke beflügelt die Einrichtung von Logistikzentren auf dänischer Seite. In das Bildungs- und Gesundheitswesen wird seitens der öffentlichen Hand mehr Geld gesteckt, vorwiegend in Um- und Ausbau sowie in die Erhaltung. Auch der Tiefbau erholt sich, wenn auch sehr langsam. Der Wohnungsneubau dürfte im Ausmaß von 2003 ausgeweitet werden, stimuliert durch höhere reale verfügbare Einkommen, das zunehmend günstige Wirtschaftsklima, die günstigen Zinsen und die Wohnungsknappheit in den Agglomerationen, vor allem aber im Großraum Kopenhagen. Zudem haben die Preise für Altbauten vor allem in den Ballungsgebieten 2003 ein Niveau erreicht, das über jenem für Neubauten liegt. Letztere erlauben zudem wegen der hohen Umweltsteuern spürbare Heizkosteneinsparungen gegenüber bestehenden Gebäuden.

Der **private Konsum** (+ 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%) erholt sich deutlich. Hierfür spricht auch der zuletzt wieder leicht über dem langfristigen Durchschnitt liegende Index des auf der Basis von Verbraucherumfragen erhobenen Konsumklimaindex. Die ab Jahresbeginn wirksame Senkung der Einkommensteuer im Ausmaß von 0,4% des BIP ohne Gegenfinanzierung stimuliert ebenso wie das günstiger werdende konjunkturelle Umfeld. Dies spricht zusammen mit den niedrigen Zinsen für eine, nach dem deutlichen Anstieg während der Vorjahre wieder sinkende Sparquote. Auch erhöhen sich die Reallohne etwas stärker als im Jahr zuvor. Und schließlich beginnt sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im späteren Verlauf des Jahres zu bessern. Dauerhafte Güter dürften von der Konsumerholung überproportional profitieren. Das gilt vor allem für Wohnungseinrichtungen im Zuge des expandierenden Wohnungsbaus sowie für den sich normalisierenden Absatz von Personautos. Der **Staatsverbrauch** dürfte um <sup>3</sup>/<sub>4</sub>% ausgeweitet werden.

Auf dem **Arbeitsmarkt**, einem Nachläufer der konjunkturellen Entwicklung, beginnt sich die Lage erst im späteren



Verlauf des Jahres zu bessern, wenn vor allem der Dienstleistungssektor in jenen Bereichen vermehrt Kräfte einstellt, wo zuvor Personal abgebaut worden war. In Industrie und Landwirtschaft kann man die Mehrproduktion bei gleich bleibendem Personalbestand bewältigen. Die seit einigen Jahren wesentlich verschärften Arbeitsgesetze zwingen die Arbeitslosen sofort auf das zunehmende Stellenangebot zu reagieren. Wie üblich zeigt sich bald wieder ein Mangel an qualifizierten Arbeitnehmern. Die Arbeitslosenquote (5 $\frac{1}{2}$ %) sinkt im Jahresdurchschnitt gegenüber 2003 nur wenig.

Die **Konsumentenpreise** steigen verhalten. Hierauf lässt auch die bisherige Entwicklung sowohl der Produzenten- als auch der Großhandelspreise schließen – Vorlaufindikatoren der Inflation. Zudem verläuft die wirtschaftliche Erholung heuer noch weitestgehend spannungsfrei, und die Möglichkeiten zur Ausweitung der Gewinnspannen sind zunächst noch gering. Die Lohnstückkosten erhöhen sich verlangsamt bei nochmals etwas schwächer werdendem Lohnauftrieb. Von den Einfuhrpreisen ist erneut eine stabilisierende Wirkung zu erwarten. Zusätzliche Anhebungen von indirekten Steuern und Abgaben sind nicht abzusehen. Und schließlich resultiert aus der vorjährigen Senkung der Alkohol- und Tabaksteuern ein stabilisierender Basis-Effekt. Die Verbraucherpreise dürften um reichlich 1 $\frac{1}{2}$ % über dem Niveau von 2003 liegen.

### Wirtschaftsentwicklung 2005

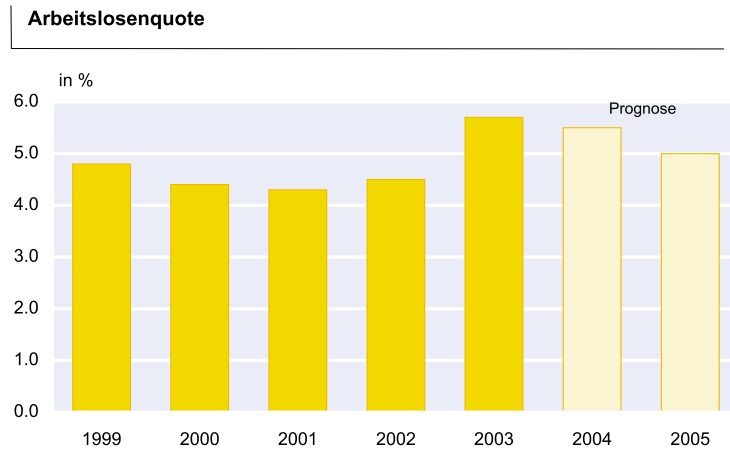
Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 3 $\frac{1}{2}$ %. Nachfrage und Produktion nehmen in **Japan** um 1 $\frac{1}{2}$ % zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um fast 4%. In **Westeuropa** und der EU erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um ca. 2 $\frac{1}{2}$ %; im Euroraum und in Deutschland expandiert es etwas weniger kräftig. Der Importpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt bei 29,5 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 9 $\frac{1}{2}$ % ausgeweitet werden.

Die kräftige Expansion der **dänischen Volkswirtschaft** setzt sich bis weit in das Jahr hinein fort, getragen von zyklischen Kräften. Sie schwächt sich erst im späteren Verlauf etwas ab. Dann wächst die Weltwirtschaft deutlich weniger dynamisch, und die Wirtschaftspolitik bremst zunehmend. Letzteres gilt für die Geld- und für die Finanzpolitik, und die Aufwertung der Krone gegenüber den Währungen des Dollar-Raumes setzt sich fort. Lediglich von der Lohnpolitik kommen im Zuge der günstigen Konjunkturentwicklung leichte Impulse. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** nimmt um ca.

2 $\frac{1}{2}$ % zu. Am kräftigsten werden wieder die Ausfuhr und die Bruttoanlageinvestitionen steigen. Der private Konsum, ebenfalls überdurchschnittlich wachsend, tendiert robust aufwärts. Demgegenüber wird der öffentliche Verbrauch im bisherigen moderaten Tempo ausgeweitet. Auf dem Arbeitsmarkt bessert sich die Situation deutlich. Die Arbeitslosenquote sinkt im Jahresdurchschnitt auf 5%. Der Preisauftrieb beschleunigt sich – wie stets in derartigen Konjunkturphasen – allmählich, so dass die Lebenshaltungskosten um annähernd 2% über dem Niveau von 2004 liegen dürften. Obwohl der Import rascher expandiert als die Ausfuhr, erreicht der Leistungsbilanzüberschuss die Größenordnung der Vorjahre.

Der **Export** von Gütern und Dienstleistungen (+ 5 $\frac{1}{4}$ %) nimmt bis weit in das Jahr hinein dynamisch zu, wobei der Wechselkurs der Krone gegenüber den Währungen des Dollar-Raumes erheblich langsamer als im Vorjahr aufwerten dürfte. Anregend wirken die bei anhaltend guter dänischer Exportkraft sehr lebhaftere Nachfrage nicht nur nach Spezialerzeugnissen, sondern auch nach gängigen Investitions- und Konsumgütern. Allerdings hilft der hohe Anteil spezialisierter Erzeugnisse die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, obwohl die Löhne im westeuropäischen Vergleich rascher steigen als der Produktivitätsfortschritt. Das gilt besonders für Investitionsgüter, zumal in Europa die Investitionsgüternachfrage ihren zyklischen Höhepunkt erreicht. Der Aufschwung verliert erst im späteren Verlauf allmählich an Schwung als Folge der Abschwächung des weltwirtschaftlichen Wachstumszyklus. In erster Linie betrifft dies die Lieferungen nach Nordamerika und in asiatische Schwellenländer. Die Nachfrage aus Europa, dem weitaus wichtigsten Absatzgebiet, expandiert hingegen erst wenig schwächer, da hier ein Nachhinken gegenüber der Weltkonjunktur angenommen werden kann. Stimuliert durch die lebhaftere Inlandsnachfrage nimmt die Einfuhr schneller zu als der Export. Da jedoch die Terms of Trade nochmals günstiger werden, dürfte die **Leistungsbilanz** wieder einen Überschuss in einer Größenordnung von 3 $\frac{1}{2}$ % des BIP ausweisen.

Die Entwicklung der **Bruttoanlageinvestitionen** (+ 4 $\frac{1}{2}$ %) wird geprägt durch einen starken Schub bei den Ausrüstungsinvestitionen. Die Ertragslage der Unternehmen erreicht ihr zyklisches Hoch. Die Absatzaussichten sind noch günstig. Das Zinsniveau steigt nicht so stark, dass es die Investitionen merklich behindern würde. Es wird deutlich mehr als bisher in die Erweiterung und in den Ersatz veralteter Anlagen investiert, und die Rationalisierungsinvestitionen bleiben zwecks Aufrechterhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sehr dynamisch. Die Baukonjunktur bleibt gespalten. So dürfte der industriell-gewerbliche Bau deutlich expandieren, mit bedingt durch die Ausweitung der Erweiterungsinvestitionen. Auch wird wieder mehr in Büro- und Geschäftsflächen investiert, da die Leerstände zügig abnehmen, die Mieten steigen und weiterhin Büroflächen in



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

Altbauten in Wohnungen umgewandelt und durch modernere Neubauten ersetzt werden. Falls die stark restriktive Handhabung von Baugenehmigungen für Großmärkte gelockert werden sollte, würde das auf diesem Sektor zusätzliche Investitionen auslösen. Der Wohnungsbau expandiert – durch die steigenden Zinsen nur wenig gedämpft – weiter, weil sich vor allem die Einkommenslage der privaten Haushalte bessert und die konjunkturellen Aussichten positiv gesehen werden. Demgegenüber wird der öffentliche Bau nur schleppend ausgeweitet, als Folge des strikten Konsolidierungskurses der öffentlichen Hand.

Der **private Konsum** nimmt um  $2\frac{1}{2}\%$  zu. Zwar ist nicht wieder mit einer Einkommensteuersenkung zu rechnen. Doch sind die Wirkungen der vorjährigen Reduktion zunächst noch spürbar. Ferner steigen die Reallöhne etwas rascher als bisher, da die verbesserte Lage auf dem Arbeitsmarkt Lohnzugeständnisse erfordert. Die Beschäftigung erhöht sich deutlicher als im Jahr zuvor. Und schließlich, auch das ein Spezifikum derartiger Konjunkturlagen, dürfte die Sparquote nochmals sinken, obwohl die Zinsen weiter steigen. Wiederum profitieren langlebige Güter überdurchschnittlich von der lebhaften Konsumententwicklung, und zwar auf breiter Front. Der **Staatsverbrauch** wird neuerlich um  $\frac{3}{4}\%$  ausgeweitet.

Jetzt wird auch der **Arbeitsmarkt** voll vom konjunkturellen Aufschwung erfasst. Die Beschäftigung nimmt zügig, aber nicht allzu rasch zu. Jetzt wirkt die Puffer-Funktion des öffentlichen Sektors umgekehrt wie während der Konjunkturlaute. Dieser befriedigt teilweise die zusätzliche Nachfrage des privaten Bereichs nach Arbeitskräften durch die Abgabe von Beschäftigten. Allerdings wird jetzt erfahrungsgemäß verstärkt ein Mangel an qualifizierten Kräften spürbar. Die Arbeitslosigkeit verringert sich allmählich. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote auf ungefähr 5% zurückgehen – nach wie vor eine im europäischen Vergleich sehr niedrige Rate.

Die Preise erhöhen sich wieder etwas schneller. Die Importpreise wirken zwar nach wie vor leicht stabilisierend. Aber die Zunahme der realen verfügbaren Einkommen wird stärker. Und die lebhaft expandierende Inlandsnachfrage erlaubt eine Ausweitung der Gewinnspannen. Die **Konsumentenpreise** dürften um etwa 2% über dem Niveau von 2004 liegen.

Abgeschlossen am 22. Januar 2004