

Editorial

Licht am Ende des Tunnels?

Die Prognosen für die europäische Wirtschaft versprechen seit über zwei Jahren regelmäßig einen unmittelbar bevorstehenden Konjunkturaufschwung. Seit ebenfalls über zwei Jahren müssen die Prognosen, egal ob von OECD, Europäischer Kommission, EZB, WIFO oder IHS erstellt, allerdings ebenso regelmäßig abwärts revidiert werden. Mit dem erwarteten Aufschwung scheint es sich so zu verhalten wie mit dem durch einen Austropop-Song zu Berühmtheit gelangten Taxi: Auch er kommt nicht und kommt nicht ...

Im Herbst 2003 war es wieder einmal soweit: Diesmal sei es ganz sicher, die Konjunkturbelebung gewinne deutlich an Konturen, sie sei nicht mehr aufzuhalten, so lautet der Tenor der jüngsten Vorhersagen (wie üblich natürlich nur beim Ausbleiben exogener Schocks wie Katastrophen, Börsenkrach, Kriegen und ähnlichem).

Asien – seit kurzem auch wieder, wenn vielleicht auch nur vorübergehend, inklusive Japan – verzeichnet relativ gute Wachstumsraten, und auch der Wachstumseinbruch in den USA wurde durchaus rasch überwunden. Europa ist dagegen nach wie vor globaler Wachstumsnachzügler. Deutschland, Italien, die Niederlande und Portugal verzeichneten bereits eine Rezession im Sinne von (zumindest) zwei aufeinander folgenden Quartalen schrumpfenden Outputs, und auch in Frankreich fiel das zweite Quartal 2003 negativ aus. Speziell in den großen Ländern der Währungsunion fehlt es weiterhin an Binnennachfrage, insbesondere die Investitionstätigkeit ist schwach.

Das Jahr 2003 ist bereits das dritte Jahr in Folge, in dem die Wachstumsraten nicht über der Ein-Prozent-Marke liegen, und selbst optimistische Prognosen erwarten nicht, dass die Wirtschaft der Euro-Zone schon im Jahr 2004 die Rückkehr zu durchschnittlichen Wachstumsraten schaffen wird. Die Konsumfreude der privaten Haushalte wird durch die sich weiter verschlechternde Arbeitsmarktlage und durch Reform(diskussion)en der Rentensysteme weiterhin gedämpft, und der Stabilitäts- und Wachstumspakt bremst die Ausgaben der öffent-

lichen Haushalte. Die Hoffnung beruht damit vor allem auf den Exporten, die über die Investitionen in der Folge auch die Inlandsnachfrage ankurbeln sollen.

USA erneut als Konjunkturlokomotive

Somit fällt wieder einmal den USA die Rolle der Konjunkturlokomotive zu. Ob diese der von ihr erwarteten Rolle auch gerecht werden können, also ob das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft dafür nachhaltig kräftig genug ausfallen wird, ist durchaus noch unsicher. Und wie sehr die europäische Konjunktur davon profitieren und an Dynamik gewinnen soll, ist ebenso offen.

Die US-Wirtschaft fasste nach dem Konjunkturreinbruch als Folge des Platzens der IKT-Blase erstaunlich rasch wieder Tritt, was nicht zuletzt dem energischen, ja geradezu aggressiven Einschreiten der Wirtschaftspolitik zu verdanken war. Es ist anzunehmen, dass die Intensität deren Reaktion nicht zuletzt als Antwort auf die Terroranschläge vom 11. September 2001 gemeint war. Zentralbank (die Leitzinsen wurden von 6,5 Prozent im Jahr 2000 auf 1 Prozent und damit das niedrigste Niveau seit Jahrzehnten gesenkt) und Regierung (Budgetsaldo von einem Plus von 1,1 Prozent im Jahr 2000 auf ein für 2004 prognostiziertes Minus von 5,6 Prozent des BIP gedreht) signalisierten den Investoren und Konsumenten überaus glaubhaft, dass sie einer Krise nicht tatenlos zusehen werden. Neben den niedrigen Zinsen und Steuererleichterungen trugen auch die enormen öffentlichen Ausgaben in Zusammenhang mit der Militärintervention im Irak zur Nachfragestimulierung bei. Erwartungen und die Bereitschaft, Geld auszugeben, haben sich bei Haushalten und Unternehmen im Jahresverlauf deutlich verbessert, und die BIP-Wachstumsrate von beinahe unglaublichen 8,2 Prozent im dritten Quartal 2003 übertraf sogar die kühnsten Erwartungen.

Dennoch bestehen auch Zweifel daran, ob damit der nächste Boom tatsächlich schon eingeleitet ist, ob ein Aufschwung nachhaltig sein kann, der im Wesentlichen auf politisch-militärischen Faktoren (Reaktion auf den 11. September, Irak-Konflikt, Militärausgaben) beruht. Auf der externen Seite ist neben den geopolitischen Problemen (die im Falle der USA in einem nicht eng ökonomischen Sinn eigentlich als hausgemacht und somit nicht wirklich als exogen bezeichnet werden könnten) die Nachfrageschwäche wichtiger Exportmärkte ebenso bedenklich. Falls das hohe externe Defizit den Dollarkurs wei-

ter drückt, könnte dies die Erholungsperspektiven des wichtigen japanischen Marktes beeinträchtigen.

Was die Aufrechterhaltung der Dynamik des Konsums der privaten Haushalte betrifft, sind – neben den bereits traditionellen Gefahren von platzenden Blasen auf den Aktien- oder Immobilienmärkten – als Risikofaktoren anzuführen, dass durch hohe Produktivitätsgewinne der Arbeitsmarkt noch nicht vom Aufschwung profitieren konnte, dass die positiven Effekte der Steuersenkungen ausklingen werden (nachdem es allerdings im Frühjahr 2004 bei der Jahresabrechnung für 2003 noch einmal einen positiven Schock gegeben haben wird), und dass die Verschuldung weiter gestiegen ist.

Europa schaumgebremst

Die in Lissabon für das Jahr 2010 gesteckten Ziele der Europäischen Union, welche ein durchschnittliches reales BIP-Wachstum von jährlich 3 Prozent erfordern, sind mit der bisherigen Wachstumsperformanz unrealistisch geworden. Die offizielle Wirtschaftspolitik der EU, dargelegt in den „Empfehlungen des Rates zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik in den Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft“, bleibt dennoch weiterhin reduziert auf einen Mix aus stabilitätsorientierter und damit nachfragedämpfender Makropolitik einerseits und Strukturereformen zur Steigerung der Effizienz der Märkte andererseits. In Europa hofft man also – nach drei Jahren des vergeblichen Wartens – weiterhin darauf, als einzige Weltregion auf eine aktive makroökonomische Politik zur Wachstumsstimulierung verzichten und sich an die Konjunkturbelebung in Übersee anhängen zu können.

Im Prinzip wäre es durchaus logisch, dass sich nach mehreren Jahren der schwachen Investitionstätigkeit und Gesamtnachfrage in Europa eine Belebung in Übersee auch in der EU positiv niederschlägt. Eine nähere Betrachtung ergibt jedoch aus vielen Gründen ein relativ ernüchterndes Bild:

- Es ist fraglich, ob die in den USA vor allem durch Militärausgaben induzierte Nachfrage ebenso kräftige Auswirkungen auf Europa zeitigt wie frühere Nachfrageschübe in den USA.
- Die positiven Zeichen für die Belebung in der Euro-Zone beschränken sich weiterhin im wesentlichen auf weiche Indikatoren, also auf die Stimmungslage und auf Erwartungen. In den harten (z. B. Output-)Daten fanden sie noch keinen substanziellen Niederschlag.

- Die Wachstumsprognosen (der EU-Kommission) für die drei größten Länder für das Jahr 2004 sind mit 1½ bis 1¾ Prozent weiterhin bescheiden. Ein *Konjunkturaufschwung* im zyklischen Sinne (der die vorangegangene Abwärtsbewegung kompensiert) ist damit weiterhin nicht in Sicht, bestenfalls kann von einer leichten *Konjunkturerholung* gesprochen werden.
- Diese Erholung ist viel zu schwach, um für eine Wende am Arbeitsmarkt zu sorgen, welche einer Outputbelebung üblicherweise etwa drei Quartale nachhinkt.
- Wird auf einer raschen Konsolidierung des deutschen und des französischen Staatshaushaltes bestanden, dann droht die nächste Rezession.
- Die Wachstumsprognose für Deutschland, welcher derzeit aus verständlichen Gründen nicht nur – wie üblich – aus nachbarlich österreichischer Sicht besonderes Augenmerk geschenkt wird, wird im Jahr 2004 von einem bislang kaum diskutierten Phänomen beeinflusst, nämlich von einer außergewöhnlichen Vermehrung der Zahl der Arbeitstage:

Schalttag und Co.

Gegenüber dem Jahr 2003, welches im historischen Vergleich eine durchschnittliche Zahl von Arbeitstagen aufwies, wird es in Deutschland im Jahr 2004 um 3 bis 4 Arbeitstage mehr geben. Für einen Tag ist bekanntlich das Schaltjahr verantwortlich, für 2 bis 3 weitere Tage – je nach Bundesland – Feiertage, die auf Wochenendtage fallen (u. a. die Weihnachtsfeiertage). Daraus errechnet sich rein statistisch eine Vermehrung der Zahl der Arbeitstage um rund 1,5 Prozent, woraus sich in Modellrechnungen (gewichtet nach den regionalen Bevölkerungsanteilen) ein zusätzliches Wachstum der deutschen Wirtschaft von 0,6 - 0,7 Prozentpunkten ergab.

Die OECD führte anlässlich ihrer jüngsten Konjunkturprognosesitzung eine entsprechende „Bereinigung“ ihrer Wachstumsprognose für die deutsche Wirtschaft durch, was diese von 1,5 auf 0,8 Prozent reduzierte und natürlich zu heftigen Diskussionen um die Frage Anlass gab, welches nun (bereinigt oder unbereinigt) das „wahre“ Wachstum sei. Vor dem Versuch einer Beantwortung dieser Frage soll hier noch anhand einiger Beispiele dargestellt werden, weshalb eine Vermehrung der Arbeitstage keine lineare Ausweitung des Outputs mit sich bringt, warum deshalb deren Auswirkung zumeist überschätzt wird, welche Faktoren berücksichtigt wer-

den müssen, wenn die wirtschaftliche Mehrleistung auf Grund einer Erhöhung der jährlichen Zahl der Arbeitstage kalkuliert werden soll, und wo Unterschiede im internationalen Vergleich begründet sind:

- Saison: Wenn die Bautätigkeit witterungsbedingt im Winter ruht, so wird deren Output auch nicht steigen, wenn die Weihnachtstage eingespart werden.
- Auslastungsgrad: Im produzierenden Sektor ist der Effekt zusätzlicher Arbeitszeiten umso geringer, je geringer der aktuelle Auslastungsgrad ist. Dies spricht in der derzeitigen Konjunkturphase dafür, dass die Modellrechnungen Auswirkungen der Zusatztage überschätzen.
- Sektor: Im öffentlichen Sektor ändert sich der an den Beamtengehältern gemessene Output nicht durch eine Änderung der Zahl der Arbeitstage.
- Wochentag: In vielen europäischen Ländern ist zu berücksichtigen, dass der Montag Ruhetag für Geschäfte, Restaurants etc. ist. Andererseits kann etwa ein auf einen Donnerstag fallender Feiertag zur massiven Nutzung des Freitags als Urlaubstag (Fensterstag) führen und damit zu einer Produktionsbremse werden.
- Branche: Berechnungen für Österreich haben ergeben, dass auf Grund des hohen Anteils der Tourismusbranche die Auswirkungen stark gedämpft werden, da zusätzliche Feiertage in dieser Branche den Output tendenziell sogar erhöhen. Der französische Ansatz, einen Feiertag zwecks zusätzlicher Finanzierung für die Altenpflege einzusparen, könnte sich somit in Österreich als höchst kontraproduktiv erweisen.

Die Berücksichtigung solcher und ähnlicher Erwägungen reduziert die Bedeutung der Diskussion um die Arbeitsstagsvermehrung beträchtlich. Dennoch sollte festgehalten werden:

- In einer Quartalsrechnung (in welcher Saison- und Arbeitsstagsbereinigung üblich sind) macht die Bereinigung zwecks genauer Analyse der konjunkturellen Dynamik und des Entwicklungspfades durchaus Sinn.
- Die Jahresdaten der VGR, welche ein Gesamtbild der tatsächlichen Leistung ergeben und internationalen Vergleichen dienen sollen, sollten nicht bereinigt werden (abgesehen davon, dass die Arbeitsstagsbereinigung gar nicht für alle Teilaggregate vorliegt). Sie sollten kein statistisches Artefakt, sondern die Wirklichkeit darstellen, also wie viel z. B. tatsächlich produziert wird, um weitere Konsequenzen

(etwa für Arbeitsmarkt, Steuereinnahmen u. s. f.) abschätzen zu können.

- Die deutsche Wirtschaft würde ohne die zusätzlichen Arbeitstage schwächer wachsen, ihre zugrunde liegende Konjunkturdynamik wird also tatsächlich überzeichnet, wenn auch nicht in dem Maße, wie manche Modellrechnungen vermuten lassen.

Europäische Wachstumsinitiative als Rettung?

Es sieht also für die europäische Wirtschaft, insbesondere für die Euro-Zone, weiterhin nicht sehr gut aus. Nach drei äußerst mageren Jahren wird zumindest ein viertes Jahr mit deutlich unterdurchschnittlichem Wachstum folgen. Selbst wenn eine mäßige Erholung im Jahr 2005 an Kraft gewinnen sollte, wird sich dies bestenfalls erst gegen Jahresende am Arbeitsmarkt bemerkbar machen und damit die Masseneinkommen erhöhen und die Zuversicht der privaten Haushalte stärken. Die negativen Folgen dieser über drei bis vier Jahre schleichenden Krise sind daher mindestens so gravierend wie diejenigen vergangener „echter“ Rezessionen, als nach negativen Wachstumsraten auch rasch wieder eine kräftige Belebung folgte.

Dass selbst die OECD, die nicht gerade der übertriebenen Sympathie mit keynesianischem Gedankengut verdächtigt werden kann, die Diagnose stellt, dass der Impuls für die derzeitige von den USA ausgehende globale Erholung großteils politikinduziert ist, sollte doch endlich Konsequenzen für die Konzeption der makroökonomischen Politik Europas haben. Diese hat allerdings die besten Chancen verpasst, der Karren ist bereits sehr verfahren.

Die Fehler der Geldpolitik wurden vor allem 2001 und 2002 begangen, als man die wirtschaftliche Schwäche nicht zur Kenntnis nehmen wollte und viel zu spät und zu zögerlich reagierte. Eine verantwortungsvolle Geldpolitik hätte vorausschauend handeln müssen; heute, nach drei Jahren der Stagnation, kann natürlich auch von Zinssenkungen kein substanzieller Effekt mehr erwartet werden. Und auch das Dilemma der Haushaltspolitik wurde immer deutlicher: Die so genannte nachhaltige Stabilisierung der Staatsfinanzen steht im Zentrum der Bemühungen, wobei auf schwaches Wachstum und damit steigende Arbeitslosigkeit keine Rücksicht genommen wird. Dabei wäre eine Politik, welche für Arbeitsplätze sorgt und Arbeitslosigkeit reduziert, der wirkungsvollste Beitrag zu

einer Entlastung zukünftiger Budgets.

Auf den ersten Blick erscheint die zur Zeit in Diskussion befindliche europäische Wachstumsinitiative als – wenn auch (zu) später – Versuch, Lehren aus den Erfahrungen der USA zu ziehen, die bisherigen Versäumnisse der europäischen Wirtschaftspolitik zu kompensieren und einen neuen Anlauf auf die Lissabon-Ziele zu unternehmen. Der Ansatz, über eine gemeinsame, koordinierte europäische Initiative Investitionen in Verkehrs-, Energie- und Telekommunikationsinfrastruktur einerseits und in Innovation, Forschung und Entwicklung sowie Qualifikationen andererseits anzukurbeln und damit sowohl relativ kurzfristig Nachfrage zu schaffen als auch längerfristig die Angebotsbedingungen zu verbessern, erscheint grundsätzlich äußerst vernünftig.

Eine nähere Betrachtung der (bislang vorliegenden) Konzeption lässt allerdings große Skepsis aufkommen. Im Wesentlichen werden bereits vorher vorhanden gewesene Projekte aufgelistet, zusätzliche finanzielle Mittel wird es kaum geben, die Mitgliedstaaten sollten in die Tasche greifen, aber alles müsse mit den Bedingungen des Stabilitätspaktes in Einklang stehen. Mit anderen Worten, gerade diejenigen Länder, die einen Wachstumsschub am dringendsten benötigen, dürfen kein Geld dafür ausgeben. Was von der Wachstumsinitiative übrig bleibt, ist also eher ein Signal, eine Durchhalteparole: „Wir tun ja eh' was“, ein Versuch, damit die Stimmung positiv zu beeinflussen.

Prinzip Hoffnung

Trotz Wachstumsinitiative bleiben die Aussichten für die europäische Wirtschaft also getrübt. Natürlich wird auch Europa davon profitieren, wenn der Rest der Welt wieder kräftiger wächst. Ob die Erweiterung der EU das Wachstum stimulieren oder Unsicherheiten und Fragilitäten verstärken wird, ist noch offen. Wenn sich die einseitig angebotsorientierte Ausrichtung der europäischen Wirtschaftspolitik nicht grundsätzlich und ernsthaft hin zu einer wachstums- und beschäftigungsorientierten makroökonomischen Politik ändert, welche auch die Rolle der Nachfrage im Wirtschaftskreislauf berücksichtigt, stehen die Chancen für Wachstumsraten über dem langfristigen Durchschnitt auch noch für längere Zeit ungünstig. Für die Aussichten auf einen kräftigen und nachhaltigen Konjunkturaufschwung in der Euro-Zone gilt also weiterhin das „Prinzip Hoffnung“.