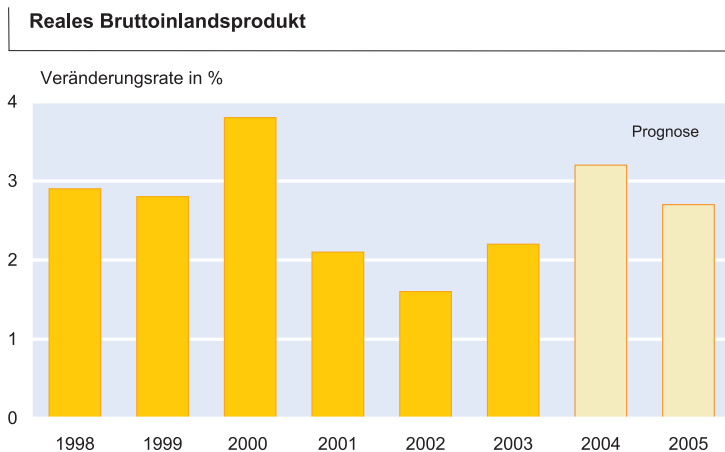


Deutliche Erholung des Wirtschaftswachstums 2003. Sehr expansive Finanzpolitik mit weiter steigendem Budgetdefizit. Geldpolitik beginnt die Konjunktur zu bremsen. Starke Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar. Nach vorjähriger Abwertung heuer auch Höherbewertung gegenüber dem Euro. Nach wie vor günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt. Preisanstieg leicht beschleunigt, aber immer noch recht moderat. Erheblicher Fehlbetrag der Leistungsbilanz.

Das politische und soziale Umfeld bleibt geprägt von der abnehmenden Akzeptanz der Regierung Blair im Allgemeinen und des Premierministers im Besonderen sowohl seitens seiner eigenen Labour Party (deren Mitgliederzahl hat sich seit Blairs Regierungsantritt 1997 auf ca. 21 500 halbiert) sowie von Seiten der Gewerkschaften und der Bevölkerung. In den Resultaten der jüngsten Wahlen kommt das deutlich zum Ausdruck. Unter anderem haben die für ungenügend erachteten Fortschritte bei der Verbesserung von Verkehrs-, Gesundheits- und Bildungsinfrastruktur, das militärische Engagement im Irak und der Umgang mit Geheimdienstinformationen im Vorfeld dieses Krieges das Ansehen beschädigt. Zudem zeigt die politische Diskussion eine wachsende Zerrissenheit der Meinungen im Lande, wie man sie seit Mitte der neunziger Jahre nicht mehr erlebt hat. Ungünstige Auspizien also im Vorfeld der frühestens Mitte 2005 und spätestens im Frühjahr 2006 fälligen Wahlen zum Unterhaus, zumal bei sich abzeichnender konjunktureller Abkühlung und der überall ausfransenden »neuen Mitte«, Blairs eigentlicher Wählerbasis. Hinzu addieren sich aufkommende Unruhe in der Frak-

tion sowie Streitereien zwischen den Flügeln seiner Partei.

Den wachsenden Unmut – er war bereits bei den englischen und schottischen Regionalwahlen Mitte 2003 manifest geworden – bekam die Labour Party bei den **Europa-Wahlen** vom Juni 2004 zu spüren, wobei auch die im Gegensatz zu fast allen anderen Ländern der EU-15 gestiegene Wahlbeteiligung in diesem Sinne interpretiert wird. Ihr Stimmenanteil reduzierte sich gegenüber der Wahl von 1999 um 5,4 Prozentpunkte auf 22,6%, womit sie deutlich hinter den Konservativen zurückblieb, die ebenfalls kräftig Stimmen verloren. Nur vor dem Ersten Weltkrieg erreichte sie ähnlich schlechte Resultate. Demgegenüber konnten die europafreundlichen Liberal-Demokraten die Zahl ihrer Mandate leicht erhöhen. Großer Gewinner, mit einem Plus von 9,1 Prozentpunkten auf 16,1%, war jedoch die United Kingdom Independence Party (UKIP). Diese politische Formation, deren einziger Programmpunkt der Austritt Großbritanniens aus der EU ist, wird diesen zwar nicht erreichen und bestenfalls einen Resonanzboden für die Ablehnung der Europäischen Verfassung (sie wird auch von Konservativen, Grünen etc. abgelehnt) und das weitere Hinausschieben des Beitritts zum Euroraum abgeben. Aber sie tut der Konservativen Partei kräftig Abbruch, selbst wenn sich ihr Wahlerfolg bei der kommenden Unterhauswahl nicht wiederholen wird. Gleichzeitig mit den Europa-Wahlen fanden **Kommunalwahlen** statt. Dabei landete Labour abgeschlagen auf dem dritten Platz hinter den Konservativen und den Liberal-Demokraten. Noch nie hat eine regierende Partei so schlecht abgeschnitten. Und bei den letzten beiden Nachwahlen zum Unterhaus musste Labour einen Sitz an die Liberal-Demokraten abgeben, die im Aufwind der Wählergunst zu liegen scheinen.



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

Schatzkanzler Gordon Brown, der nach wie vor Ambitionen auf das Amt des Ministerpräsidenten hat, überstand den Popularitätsverlust von Blair und Labour weitgehend ungeschoren. Sein finanzpolitischer Kurs bleibt expansiv, und Steuererhöhungen hat er bis zu den Unterhauswahlen ausgeschlossen. Er ist der Finanzminister mit der längsten ununterbrochenen Amtszeit im modernen Großbritannien, während der sein Ansehen und seine Autorität deutlich gewachsen sind. Er verweist gern auf die längste Phase ständigen Wirtschaftswachstums seit rund zwei Jahrhunderten, bei guter Arbeitsmarktlage, geringer Inflation und niedrigen Zinsen. Und ihm gebührt das Verdienst, der Bank of England Ende der neunziger Jahre als einer der letzten Zentralbanken in Westeuropa die Unabhängigkeit gegeben zu haben. Brown hat sich bisher stets loyal gegenüber Blair gezeigt und wartet wohl auf seine Stunde, wenn Fraktion und Partei den Premierminister als ungeeignet betrachten, Labour in die nächsten Unterhauswahlen zu führen.

Die **Konservative Partei** hat sich zwar seit ihrem Machtverlust und der hierauf folgenden langen Konfusion unter ihrem neuen Vorsitzenden Michael Howard, der vorigen Herbst den uncharismatischen Ian Duncan Smith abgelöst hatte, innerlich etwas gefestigt und dabei einigen Abstand vom Thatcherismus gewonnen. Streitpunkt bleibt die Einstellung gegenüber der europäischen Integration. Ein Flügel fordert als Antwort auf die UKIP eine schärfere anti-europäische Gangart, während ein anderer einen Mittelweg zwischen deren Radikalismus und den Integrationsvorstellungen von Labour und Liberal-Demokraten postuliert. Ob die Partei in ihrer derzeitigen Verfassung eine reelle Chance zur Rückgewinnung der Macht hat, erscheint zweifelhaft. Bei zwei jüngst durchgeführten Nachwahlen zum Unterhaus fiel sie jeweils auf den dritten Platz zurück.

Das Klima zwischen Premierminister Blair und den **Gewerkschaften**, das seit zwei Jahren von zunehmenden Spannungen geprägt ist, gilt mittlerweile als so schlecht wie zuletzt in den achtziger Jahren. Dies als Folge einer wachsenden programmatischen Entfremdung sowie des weitgehend verlorenen Kontakts zur Basis von Labour. Die großen Gewerkschaften, wie z.B. die 1,3 Mill. Mitglieder starke Dienstleistungsgewerkschaft Unison, fordern nicht weniger als eine Änderung der bisherigen Regierungspolitik sowie beträchtlichen Einfluss auf das am Labour-Parteitag im kommenden September zu beschließende Wahlprogramm. Während die Regierung mit ihrer Modernisierung des Landes fortfahren will und u.a. eine Öffnung von Gesundheits- und Bildungssystem anstrebt, fordern die Gewerkschaften das Ende der Privatisierungen, mehr Subventionen für den schrumpfenden Industriesektor und die Beendigung des Zweiklassensystems im öffentlichen Dienst – Postulate, die sich auch die gewerkschaftliche Dachorganisation Trades Union Congress (TUC) weitgehend zu eigen gemacht hat.

Das ist insofern brisant, als der TUC zuvor lange auf konstruktive Zusammenarbeit mit Regierung und Unternehmen gesetzt und sich nur einige Einzelgewerkschaften gegen Labour gestellt hatten. Nun drohen die im traditionell proeuropäischen TUC zusammengeschlossenen Gewerkschaften sogar, Blair in der kommenden Volksabstimmung über die Europäische Verfassung die Unterstützung zu entziehen. Die Gewerkschaftsbewegung hat seit dem Beginn der Ära Thatcher Ende der siebziger Jahre etwa zwei Fünftel der Mitglieder verloren. Im Unterschied zu vielen anderen westeuropäischen Ländern nimmt ihre Zahl seit einiger Zeit langsam wieder zu. Für 2002 wird ein bei 29% liegender Organisationsgrad der Arbeitnehmer angegeben. Ursachen des Niedergangs sind die antigewerkschaftliche Politik von Premierministerin Thatcher und das starke Wachstum des Dienstleistungssektors bei gleichzeitiger Stagnation der traditionell hoch organisierten verarbeitenden Industrie.

Unter diesen Bedingungen dürfte die **Wirtschaftspolitik** bis zu den Unterhauswahlen insgesamt, wenn auch mit abnehmender Intensität, expansiv bleiben und das Wirtschaftswachstum sowie den hohen Beschäftigungsstand stützen. Das gilt in erster Linie für die Finanzpolitik. Angesichts der vielfältigen Bedrängnis, in der die Regierung sich befindet, der wieder aufflammenden politischen Zerrissenheit im Lande und der wachsenden Distanz zwischen Regierung und Gewerkschaften dürfte die Berechenbarkeit der Wirtschaftspolitik ebenso abnehmen wie ihre konjunkturstützende Wirkung.

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 2,7%. In **Mitteleuropa** expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um ungefähr 3 1/2%. In **Westeuropa** und in der EU nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um 3/4% zu, im Euroraum stieg es um 0,4%, und in Deutschland blieb es gegenüber 2002 etwa unverändert. Der Einfuhrpreis für **Rohöl** betrug in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt 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 17%. Der **Wechselkurs des Euro** betrug im Schnitt des Jahres 1,13 US-Dollar; im Jahr 2001 waren es 0,90 US-Dollar gewesen. Das Volumen des **Welt-handels** expandierte gegenüber 2002 um rund 4%.

Nach wie vor kräftig stimuliert von der Finanz- und Geldpolitik und der hieraus resultierenden stark zunehmenden Verschuldung der privaten Haushalte, hat sich die **britische Wirtschaft** wiederum spürbar besser entwickelt als der west-

europäische Durchschnitt. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** nahm um 2,2% zu. Basierend auf den ersten Angaben über die BIP-Entwicklung hatte man zunächst ein weniger günstiges Resultat erwartet. Doch sind diese später deutlich nach oben revidiert worden (so etwa die Veränderungsrate für das zweite Quartal gegenüber dem ersten von 0,3 auf 0,6%), was einmal mehr die mangelnde Verlässlichkeit statistischer Daten am aktuellen Rand unterstreicht. Trotz der in den ersten Monaten auch hier retardierenden Faktoren, wie der Irak-Konflikt, die in Asien ausgebrochene, hochinfektiöse Lungenkrankheit SARS, der Preisschub an den Rohölmärkten sowie die verhaltene weltwirtschaftliche Entwicklung, kam es bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion weder zu Rückschlägen noch zu Stagnationsphasen, wie sie in zahlreichen anderen westeuropäischen Ländern zu verzeichnen waren. Ausschlaggebend war die sehr lebhaft zunehmende Inlandsnachfrage (+ 2,5% gegenüber 2002), insbesondere der Bruttoanlageinvestitionen, die nach anfänglichem Rückgang beschleunigt ausgeweitet wurden, vor allem infolge des boomenden Wohnungsneubaus. Demgegenüber überwand die Ausrüstungsinvestitionen die tiefe Rezession nur zögerlich; gegenüber dem Vorjahr errechnet sich mit 7,6% erneut ein beträchtliches Minus. Der private Konsum hatte nach der Jahreswende stagniert, sich dann aber rasch erholt. Hierzu trug die anhaltend günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt bei (Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt: 5%). Schwächer expandierte der Staatsverbrauch. Die Ausfuhr ist unter Schwankungen gegenüber 2002 annähernd unverändert geblieben, obwohl die Weltwirtschaft ab der Jahresmitte kräftig in Schwung kam und die Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber den Währungen des Dollarraums im Vergleich zu Euro, Yen und Schweizer Franken schwach ausfiel; gegenüber dem Euro hat die britische Valuta hingegen kräftig abgewertet. Die Einfuhr nahm schwach zu. Diese Verschlechterung des Außenbeitrags wurde annähernd kompensiert durch verbesserte Terms of Trade, so dass die Leistungsbilanz mit 1,7% des BIP ein gegenüber 2002 unverändertes Defizit aufwies. Der Preisauftrieb blieb verhalten. Die Konsumentenpreise (HVPI) lagen um 1,4% über dem Niveau von 2002.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** expandierten mit 2,9% am stärksten von allen großen Aggregaten der Nachfrage. Nachdem im ersten Quartal ein klarer Rückgang zu verzeichnen war, nahmen sie deutlich beschleunigt zu. Das gilt in erster Linie für die Bauinvestitionen, die überraschenderweise noch lebhafter anstiegen als 2002. Der Wohnungsneubau wurde um ca. 12% ausgeweitet – nach einem Plus von 5,4% im Jahr 2002 –, stimuliert von den bei weiterer monetärer Lockerung günstigen Finanzierungsbedingungen, den anhaltend rasant steigenden Preisen für Wohnimmobilien, bei ungebrochen kräftiger Nachfrage und unzureichendem Angebot besonders in der Region London/South East. Die Zuwachsrate bei Renovierung, Um- und Ausbau lag mit reichlich 6% fast doppelt so hoch wie im Jahr zuvor. Der übrige

Hochbau gewann ebenfalls an Dynamik, da die öffentliche Hand verstärkt investierte. Demgegenüber hielt die Flaute beim industriell-gewerblichen Bau an. Die Ausrüstungsinvestitionen fielen zwar im Vorjahresvergleich nochmals kräftig zurück, nahmen jedoch im Verlauf des Jahres wieder zu, obwohl in der verarbeitenden Industrie die Auslastung der Kapazitäten weiter sank und deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt lag. Aber – und das zeigen die Indikatoren für das Wirtschaftsklima – die Absatz- und Ertragsersparungen haben sich stetig verbessert, die lang- und kurzfristigen Zinsen sind neuerlich gesunken, und der Export zog zuletzt kräftig an.

Der **private Konsum** expandierte um 2,5%. Zunächst kam es jedoch zu einer Stagnation, welche durch eine erhebliche Verschlechterung des Konsumklimas vor allem aufgrund der Ereignisse im Irak und des Ölpreisschubs ausgelöst wurde. Anschließend war eine Normalisierung in Form ziemlich stetigen und kräftigen Wachstums zu beobachten, begleitet von einer laufenden Besserung des Konsumklimas. Stützend wirkten die wiederum deutlich gestiegenen Reallöhne (+ 2,8% nach 2,2% im Jahre 2002), weiter steigende Beschäftigung, niedrige Arbeitslosenquote, gesunkene lang- und kurzfristige Zinsen, die Erholung der Aktienkurse sowie die weiter durchschnittlich in einer Größenordnung von 20% gestiegenen Preise für Wohnimmobilien und der damit verbundene positive Vermögenseffekt. Dies erlaubte den privaten Haushalten die zügige Aufnahme weiterer Hypotheken zu Konsumzwecken. Die Sparquote hielt sich mit 5,7% etwa auf dem im westeuropäischen Vergleich sehr niedrigen Stand von 2002. Weit überdurchschnittlich wurden wieder dauerhafte Güter (Einrichtungsgegenstände, IT-Produkte etc.) gekauft, obwohl der Absatz neuer Pkw gegenüber 2002 zurückfiel. Der **öffentliche Verbrauch** wurde um 1,8% ausgeweitet, bei annähernder Stagnation während des Sommerhalbjahrs und starkem Anstieg im vierten Quartal.

Die **Ausfuhr** von Gütern und Dienstleistungen verharrte auf dem Niveau von 2002. Im Verlauf zeigten sich hingegen erhebliche Schwankungen. So folgte einem starken Anstieg im ersten Quartal ein sehr schwaches Sommersemester und erst am Jahresende wieder eine Zunahme. Die sich aus der Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro (10% gegenüber 2002) – der Euroraum ist der wichtigste Absatzmarkt – ergebenden preislichen Wettbewerbsvorteile haben zunächst nicht nennenswert stimulierend gewirkt, vor allem weil die Konjunktur im Euroraum flau war. Zudem sind die britischen Lohnstückkosten weiter stärker stiegen als im übrigen Westeuropa. Andererseits bremste die Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber den Währungen des Dollarraums den Absatz in dieser Region. Die **Einfuhr** nahm um 0,9% zu, so dass sich der Außenbeitrag verschlechterte. Da sich die Terms of Trade jedoch um 2% verbesserten, blieb das Passivum der **Leistungsbilanz** in Relation zum BIP gegenüber 2002 mit 1,7% unverändert. Dabei hatte allein

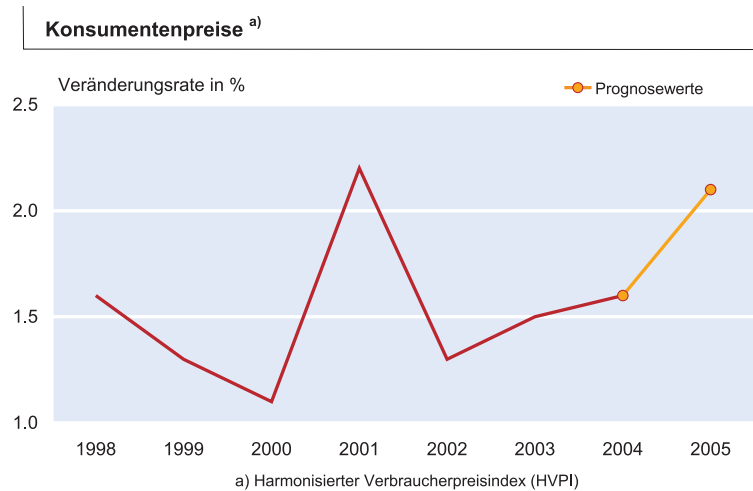
der Finanzdienstleistungssektor – der weltweit bedeutendste Netto-Exporteur auf diesem Gebiet – einen rekordhohen Netto-Überschuss erzielt, der 1,6% des BIP entspricht; die höchsten Beiträge hierzu leisteten die Versicherungswirtschaft, gefolgt vom Wertpapierhandel und den Banken.

Auf dem **Arbeitsmarkt** blieb die Lage günstig. Die Beschäftigung expandierte um fast 1%, und die Arbeitslosenquote verringerte sich im Jahresdurchschnitt geringfügig auf 5%. Die weiter sinkende Beschäftigung in Industrie und Landwirtschaft wurde durch den Zuwachs an Stellen im Dienstleistungssektor überkompensiert. Besonders kräftig hat der öffentliche Dienst seine Belegschaft aufgestockt in dem Bemühen, die vielfach unzulänglichen öffentlichen Dienstleistungen zu verbessern. Häufig war es schwierig, Stellen zu besetzen. Und es herrschte verschiedentlich Mangel an Fachkräften, obwohl die staatlichen Programme zur Qualifizierung und Eingliederung von Jugendlichen in den Arbeitsprozess fortgeführt wurden.

Der während der ersten Monate infolge des Ölpreisschubs spürbare Anstieg der **Konsumentenpreise** beruhigte sich anschließend völlig. Im Herbst kam er indes wieder in Gang, da sich die Rohölpreise sowie der Aufwand für das Wohnen kräftig erhöhten und die seit Herbst 2002 nach langer tendenzieller Stagnation steigenden Produzentenpreise zunehmend auf den Lebenshaltungskostenindex durchwirkten. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sich die Verbraucherpreise um 1,4%, also deutlich schwächer als im westeuropäischen Durchschnitt.

Wirtschaftspolitik

Von der Wirtschaftspolitik wird die Konjunktur auch in den Jahren 2004 und 2005 stimuliert, wenn auch bei abnehmender Intensität. Mit Blick auf die spätestens im Mai 2006 fälligen Wahlen zum Unterhaus gilt es, weiteres Wirtschaftswachstum und hohen Beschäftigungsstand bei moderatem Preisanstieg zu sichern. Die Finanz- und Geldpolitik, die das gleiche Ziel verfolgen, steuern dabei unterschiedliche Kurse. So bleibt die Finanzpolitik nach wie vor expansiv. Besonders die Ausgaben für den in weiten Teilen ungenügenden öffentlichen Dienstleistungsbereich werden weiter spürbar erhöht. Denn es herrscht allgemein die Ansicht, dass Verbesserungen vor allem im Bildungswesen und in der Gesundheitsfürsorge, aber auch bezüglich der Verkehrsinfrastruktur über den Wahlausgang entscheiden werden. Demgegenüber strafft die Bank of England seit vorigem Herbst die monetären Zügel, zuletzt sogar beschleunigt;



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

nigt; um 1¼%-Punkt, auf 4,75%, ist der Leitzins bisher angehoben worden. Dabei unternimmt sie eine Gratwanderung. Einerseits geht es darum, vorsichtig dosiert Luft aus der prallen Preisblase auf den Immobilienmärkten zu lassen, um die Gefahr eines Kollapses und damit der wirtschaftlichen Stabilität zu bannen. Zudem soll dem mit der guten Konjunktur und ausgeschöpftem Arbeitsmarkt einhergehenden Inflationsdruck entgegengewirkt werden. Auch scheint den Währungshütern ein Gegengewicht gegenüber der expansiven Finanzpolitik am Platze. Andererseits will man die wirtschaftliche Expansion aber nicht durch zu hohe Zinsen abwürgen. Liquidität zur weiteren Finanzierung des Aufschwungs ist jedoch bis ins nächste Jahr hinein reichlich vorhanden, selbst wenn die Zinsen weiter angehoben werden. Hierdurch ausgelöste Kapitalzuflüsse dürften eine allmähliche weitere Aufwertung des Pfund Sterling bewirken, die das Exportwachstum allerdings noch nicht nennenswert bremst. Bei der Lohnpolitik ist bis in das nächste Jahr hinein angesichts der günstigen Situation auf dem Arbeitsmarkt keine Mäßigung absehbar; zuletzt sind die Löhne sogar wieder rascher gestiegen. Die Integrationspolitik steht unter keinem guten Stern, denn das noch vor Ende 2006 geplante Referendum über die EU-Verfassung wird vermutlich unter dem Popularitätstief der Regierung leiden. Ein Beitritt zum Euroraum wird derzeit nicht einmal mehr diskutiert.

Die **Bank of England** hatte ihren Schlüsselzins von Anfang 2001 (6%) bis Mitte 2003 auf 3,5% und damit den tiefsten Stand seit 1955 zurückgenommen, um – zusammen mit der Finanzpolitik – die wirtschaftliche Expansion zu sichern. Als sich diese gefestigt hatte, begann sie den Leitzins wieder anzuheben; nach fünf Schritten (der letzte Anfang August 2004) beträgt dieser jetzt 4,75% – die Europäische Zentralbank belässt ihren Schlüsselzins zunächst bei 2%, und in den USA wurde der Leitzins kürzlich auf 1,5% angehoben. Dies nicht nur als Reaktion auf die vielfältigen Knappheitserscheinungen am Arbeitsmarkt und auf zunehmende

Inflationserwartungen als Folge des derzeit nicht mehr inflationsneutralen Wirtschaftswachstums, wie die Terminezinsen und die Renditedifferenzen zwischen normalen und inflationsindexierten Staatsanleihen zeigen. Vor allem aber gilt es, allmählich die Luft aus der Preisblase – Folge mangelnden Angebots und niedriger Zinsen – auf den Märkten für Wohnimmobilien zu lassen. Während der letzten Jahre sind diese im Großraum London und im prosperierenden Südosten des Landes jährlich in einer Größenordnung von 20% gestiegen, und diese Inflation ergriff zunehmend auch die anderen Regionen. Dies gab der Hypothekenverschuldung starken Auftrieb, die vielfach konsumtiven Zwecken diente, und damit die Konjunktur wesentlich stützte. Der geldpolitische Balanceakt besteht nun darin, den Anstieg der Hypothekenpreise und die Verschuldungsneigung durch höhere Zinsen so zu verlangsamen, dass der private Verbrauch nicht wesentlich an Schwung verliert, die Wohnungsbauinvestitionen nicht einbrechen und die jüngst begonnene Erholung der seit einem Jahrzehnt stagnierenden Industrieproduktion nicht gestört wird. Zuletzt sind die Immobilienpreise deutlich langsamer gestiegen, was auf einen Erfolg der restriktiven Geldpolitik hindeuten könnte. Aber Phasen derartiger Inflationsberuhigung hatte es 2003 auch schon gegeben, ohne dass der Trend gebrochen werden konnte. Doch diesmal weisen die Indizien stärker auf eine Abkühlung hin. Um letzteres nachhaltig zu erreichen, dürfte der Schlüsselzins heuer vermutlich noch um mindestens einen Viertel Prozentpunkt angehoben werden. Heikel sind weitere Zinsschritte, denn über die dämpfenden Wirkungen der vorangegangenen Zinssenkungen ist noch kein Urteil möglich, da diese erst mit einer beträchtlichen zeitlichen Verzögerung eintreten. Steigende Zinsen dürften die weitere Aufwertung des Pfund Sterling begünstigen, was den Preisauftrieb dämpfen und der Zentralbank die Einhaltung ihres Inflationsziels (Anstieg der unter Ausklammerung von Hypothekenzinsen errechneten Kerninflation innerhalb einer Bandbreite von 2,5% +/- 1 Prozentpunkt) erleichtern würde. Im Juni lag der entsprechende Index (RPIX) um 2,3% höher als ein Jahr zuvor. Die Zunahme hat sich allerdings überwiegend seit der Jahreswende 2003/2004 vollzogen. Eine ähnliche Entwicklung war bei den Verbraucherpreisen (HVP) zu beobachten. Diese stiegen im Mai 2004 gegenüber Mai 2003 um 1,6%. Die konjunkturelle Entwicklung, aber auch die Zunahme der Geldmenge (+7,6% im ersten Quartal 2004 gegenüber Vorjahr) begünstigen eine weitere Beschleunigung der Teuerung.

Die **Finanzpolitik** stützt den konjunkturellen Aufschwung weiterhin, wenn auch mit etwas abnehmender Intensität. Nach Jahren der Budgetkonsolidierung schwenkte sie 2002 auf einen deutlich expansiven Kurs ein mit der Folge rasch steigender Finanzierungsdefizite der öffentlichen Hand in Relation zum BIP (2002: 1,6%; 2003: 3,2%), nachdem in den vier vorangegangenen Jahren Überschüsse erwirtschaftet worden waren. In seiner Vorschau auf die nächsten drei

Haushaltsjahre hat der Schatzkanzler unlängst eine Verringerung des preisbereinigten Wachstums der Ausgaben angekündigt. In den drei Haushaltsjahren sind mit real durchschnittlich 3,1% wesentlich geringere Erhöhungen vorgesehen als den 6,6% im laufenden Staatshaushalt. Deutlich überdurchschnittlich wird allerdings der Haushalt 2005/2006, also das Wahlbudget, dotiert, bei gleichzeitiger Versicherung, dass es vor den Wahlen keine Steuererhöhungen geben werde. Diesen Plänen gegenüber ist jedoch in zweierlei Hinsicht Skepsis angebracht. Erstens sind die durch markant erhöhte staatliche Aufwendungen in den als ungenügend ausgebaut empfundenen Bereichen Bildungswesen, Gesundheitsfürsorge und Verkehrsinfrastruktur erzielten Verbesserungen noch längst nicht so weit gediehen, dass ein Wahlerfolg von Labour gesichert wäre. Es dürfte also zum Überschreiten der Ausgabenansätze für diese Sektoren kommen, zusätzlich zu den stark erhöhten Ausgaben für die nationale Sicherheit. Demgegenüber nimmt sich die Ausweitung des sozialen Wohnungsbaus von derzeit etwa 20 000 Einheiten auf 30 000 in drei Jahren eher bescheiden aus. Zweitens erscheint die Finanzierung nicht verlässlich. So sollen beträchtliche Summen durch nicht spezifizierte Effizienzsteigerungen im öffentlichen Dienst eingespart werden. Ferner ist die Streichung von rund 64 000 Stellen im öffentlichen Dienst (zusätzlich zu den 40 000 bereits im laufenden Haushalt angekündigten) und der Verlagerung von 20 000 öffentlichen Arbeitsplätzen aus London – was bereits zu harschen Reaktionen der sich betroffenen Fühlenden geführt hat – vorgesehen, wobei die Streichungen durch Mehreinstellungen im Bildungs- und Gesundheitswesen weitgehend kompensiert werden dürften. Schließlich will man staatliches Eigentum (zumeist Immobilien) im Umfang von rund 30 Mrd. Pfund Sterling veräußern. Es ist zweifelhaft, ob sich diese Ansätze voll realisieren lassen. Zwar fließen mit der guten Konjunktur auch die Steuereinnahmen reichlicher als bisher. Aber die Bedienung der Staatsschuld erfordert höhere Mittel. Das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Hand im Verhältnis zum BIP dürfte 2004 und 2005 wieder 3¹/₄% betragen.

Die **Lohnpolitik** sieht angesichts gut laufender Konjunktur, zunehmenden Knappheitserscheinungen (vor allem bei Fachkräften) auf dem Arbeitsmarkt und allmählich rascher steigenden Preisen keinen Anlass zur Mäßigung. Vielmehr sind die Löhne während der letzten Monate im Vorjahresvergleich – zuletzt leicht beschleunigt – um 4¹/₄% gestiegen. Gestützt wird der kräftige Lohnanstieg auch durch die öffentliche Hand. Denn die angestrebten Verbesserungen im Bildungs- und Gesundheitswesen erfordern laufend zusätzliches und gut qualifiziertes Personal, was gute Bezahlung impliziert und damit das Lohnniveau im öffentlichen Dienst insgesamt hochzieht. Damit hat die Privatwirtschaft zu konkurrieren und muss ebenfalls bessere Entlohnung bieten, ganz abgesehen davon, dass der wichtige Finanzsektor – er entspricht in weiterer Abgrenzung 9¹/₂% des BIP –

seit einiger Zeit wieder deutlich personell aufgestockt wird bei spürbar steigenden Gehältern.

Ordnungspolitisch fallen die Bestrebungen zur weitgehenden Renationalisierung des in jeder Hinsicht unglücklich strukturierten Eisenbahnwesens auf. Während die Privatisierung staatlich beherrschter Unternehmen, wie British Petrol, British Airways und British Telekom, erfolgreich und jene der Wasserwirtschaft mit durchwachsenem Resultat durchgeführt worden war, wurde die Entstaatlichung von British Railways zu einem Desaster. Als Reaktion hierauf ist der staatliche Einfluss in mehreren Schritten wieder verstärkt worden, und ein kürzlich vorgelegtes Strategiepapier des Verkehrsministeriums lässt eine Fortsetzung dieser Linie erwarten.

Wirtschaftsentwicklung 2004

Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 4 1/2%. Auch in **Japan** nehmen Nachfrage und Produktion um 4 1/2% zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um 4 1/4%. In **Westeuropa** und in der EU-15 erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um reichlich 2%; in Deutschland sowie im Euroraum expandiert es um annähernd 2%. Der Importpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt bei 36 US-Dollar pro Barrel. **Industrierohstoffe** (ohne Öl) kosten etwa 25% mehr als 2003. Der **Wechselkurs des Euro** liegt im Schnitt des Jahres innerhalb einer Bandbreite von 1,20 bis 1,30 US-Dollar. Das Volumen des **Welthandels** dürfte in einer Größenordnung von 9 3/4% ausgeweitet werden.

Großbritannien sieht sich in seiner im Vergleich zum Euroraum komfortablen wirtschaftlichen Position durch die seit nunmehr 48 Quartalen ununterbrochene konjunkturelle Ent-

wicklung einmal mehr bestätigt – worauf auch der Schatzkanzler unlängst bei der Vorstellung seiner mittelfristigen Haushaltsplanung nicht versäumte hinzuweisen: Das Wirtschaftswachstum ist stark, und die Produktionslücke ist geschlossen. Die Arbeitslosenquote bleibt niedrig mit fallender Tendenz bei günstiger Entwicklung der Arbeitsproduktivität. Der Preisanstieg wird wieder moderat sein. Die Anziehungskraft auf ausländische Direktinvestitionen (2002 gingen fast 23% aller in Westeuropa getätigten Direktinvestitionen nach Großbritannien, angeführt von US-Investoren, für die Großbritannien das wichtigste Standbein in Westeuropa ist) nach wie vor beträchtlich. Die europäische Vorrangstellung des Finanzplatzes London ist unangefochten. Die Volkswirtschaft ist deutlich stärker liberalisiert, privatisiert und flexibilisiert als auf dem Kontinent, wo auch die Steuer- und Abgabenlast im Schnitt erheblich höher ist. Die Staatsverschuldung wurde im Verhältnis zum BIP während der letzten zweieinhalb Jahrzehnte spürbar zurückgeführt, während sie im Euroraum bis Ende der neunziger Jahre gestiegen ist. Von der zwischen dem Ende des Zweiten Weltkriegs und den späten siebziger Jahren viel beredeten »British disease« spricht niemand mehr. Doch ist das Bild bei genauerem Hinsehen durchaus nicht so eindeutig, selbst wenn man von der Gefahr eines konjunkturellen Kollapses durch ein Platzen der Blase bei den Häuserpreisen absieht. So besteht das strukturelle Defizit der Leistungsbilanz, jahrzehntelang eine Achillesferse der britischen Wirtschaft, fort. Die Industrieproduktion verlor gegenüber dem Dienstleistungssektor kontinuierlich und deutlich an Gewicht. Sie stagniert seit Mitte der neunziger Jahre und liegt derzeit nur um etwa 9% über dem Niveau von 1990. Schon mehren sich die Stimmen, die ein weiteres Schwinden industrienaheer Dienstleistungen sowie auf längere Sicht den Verlust der kritischen Masse des Industriesektors befürchten. Die ausgeprägten regionalen Ungleichgewichte sind ebenso wie die großen Diskrepanzen in der Einkommensverteilung zumindest nicht

Veränderungsraten des realen BIP und seiner Komponenten

– in % –

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

^{a)} Schätzungen. – ^{b)} National Institute of Economic and Social Research, London, vom Juli 2004. – ^{c)} Kommission der EU, Brüssel, vom April 2004. – ^{d)} Organisation for Economic Cooperation and Development, Paris, vom Mai 2004. – ^{e)} Güter und Dienstleistungen. – ^{f)} Verarbeitende Industrie. – ^{g)} In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

geringer geworden. Gleiches gilt teilweise für den Arbeitsmarkt, wie das Beispiel enger Märkte im Süden bei sehr hoher Jugendarbeitslosigkeit in nordenglischen Städten zeigt. Die Abhängigkeit von Nettokapitalzuflüssen aus dem Ausland ist nach wie vor beträchtlich. Das hängt auch mit der im westeuropäischen Vergleich sehr niedrigen Sparquote der privaten Haushalte zusammen, welche eine Folge der langfristig brisanten unzureichenden Altersvorsorge bei gleichzeitig kräftigem, teilweise kreditfinanziertem Konsumzuwachs ist. Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis, seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs unzureichend, liegt mit ungefähr 16% des BIP um etwa ein Viertel niedriger als im Euroraum – auf lange Sicht zu wenig, um nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu gewährleisten. Trotz stark gestiegener staatlicher Aufwendungen zur Verbesserung von Gesundheits-, Erziehungs- und Verkehrssektor befinden sich diese Bereiche trotz punktueller Fortschritte in einem unzulänglichen Zustand. Die durchaus auch keynesianisch gemeinte finanzpolitische Linie ließ das öffentliche Finanzierungsdefizit – nach Überschüssen während der Jahre 1998/2001 – rasch auf 3,2% (2003) steigen. Ob die Pläne zu dessen Rückführung realistisch sind, muss sich weisen. Das gilt auch für die Frage, ob Großbritannien seinen in vieler Hinsicht bestehenden Vorsprung gegenüber dem Euroraum halten kann, nun da auf dem Kontinent die Bestrebungen zur Flexibilisierung und Deregulierung stärker werden. Zudem geht die Förderung von Erdöl und Erdgas seit dem Jahr 2000 spürbar zurück.

Die **britische Konjunktur** ist gut in das laufende Jahr gestartet. Der Aufschwung setzte sich im zweiten Quartal beschleunigt fort, gestützt von Inlandsnachfrage und Ausfuhr, wobei nun auch die Industrieproduktion kräftig mitzog. Da die Wirtschaftspolitik nicht mehr so stark stimuliert wie zuvor, dürfte er jedoch im weiteren Verlauf des Jahres etwas schwächer werden. Hierauf lassen auch die auf Unternehmer- und Verbraucherumfragen basierenden Klimaindikatoren schließen. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte sich um 3¹/₄% erhöhen, obwohl der Export weiter lahm, trotz einer dynamischen Entwicklung der Weltwirtschaft im Allgemeinen und die besser als im schwachen Vorjahr laufende Konjunktur in den anderen westeuropäischen Ländern. Da der Import mindestens so rasch steigt wie der Export und sich die Terms of Trade langsamer verbessern als zuvor, dürfte die Leistungsbilanz mit einem Fehlbetrag in der Größenordnung von 2¹/₂% des BIP abschließen. Die Bruttoanlageinvestitionen werden ebenfalls dynamisch ausgeweitet. Zwar verringert sich die hohe Dynamik der Bauinvestitionen langsam, aber in Ausrüstungen wird deutlich mehr investiert als im vergangenen Jahr, auch weil sich die Ertragslage in der Industrie verbessert. Etwa im Rhythmus der Gesamtnachfrage expandiert der private Verbrauch, stimuliert durch kräftig steigende reale verfügbare Einkommen und die günstige Situation auf dem Arbeitsmarkt, aber allmählich gebremst durch die aufwärts tendierenden Zinsen. Der öffentliche Ver-

brauch erhöht sich stärker als im Vorjahr. Auf dem Arbeitsmarkt verbessert sich die Lage nochmals. Die Beschäftigung nimmt zu, und die Arbeitslosenquote sinkt auf 4³/₄% im Jahresdurchschnitt. Die Verbraucherpreise dürften, etwas beschleunigt steigend, um 1¹/₂% über dem Niveau von 2003 liegen.

Die **Ausfuhr** (Anteil am BIP 2002: 26,2%) von Gütern und Dienstleistungen erhöht sich vermutlich nur um 1³/₄%. Gegenüber 2003 ist das zwar eine spürbar bessere, im Vergleich nicht nur zum Euroraum, sondern auch zu den USA und zu Japan aber eine enttäuschend niedrige Rate. Stimulierend wirkt das dynamische weltwirtschaftliche Wachstum im Allgemeinen und die günstigere konjunkturelle Lage im übrigen Europa, dem wichtigsten Absatzmarkt für britische Waren. Einer stärkeren Expansion stehen jedoch die weiterhin stärker als bei wichtigen Konkurrenten steigenden Lohnstückkosten, die Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber den Währungen des Dollarraumes und dem Euro sowie die relative Schwäche der verarbeitenden Industrie gegenüber – z.B. in Belgien, Deutschland und Schweden ist es hingegen gerade dieser Sektor, der für ein starkes Ausfuhrwachstum sorgt. Zudem sinkt der Auslandsabsatz von Erdöl und Erdgas bei weiter rückläufiger Förderung und steigendem Inlandsbedarf weiter deutlich. Die **Einfuhr** – sie entsprach 2002 29,2% des BIP – dürfte ungefähr doppelt so stark wie die Ausfuhr zunehmen als Folge der lebhaften Inlandsnachfrage. Die **Leistungsbilanz** weist vermutlich bei im Vergleich zum Vorjahr weniger verbesserten Terms of Trade einen Fehlbetrag in der Größenordnung von 2¹/₂% des BIP aus.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** (Anteil am BIP 2002: 16,3%, der weitaus niedrigste Prozentsatz aller westeuropäischen Länder) gewinnen zunächst weiter an Schwung und dürften um 6¹/₂% zunehmen. Zwar verläuft die Entwicklung bei den Bauinvestitionen vermutlich etwas weniger günstig als in den beiden Vorjahren, was teilweise mit dem Mangel an Bauarbeitern zusammenhängt. Aber die Ausrüstungsinvestitionen (Anteil am BIP 2002: nur 6,8%) ziehen kräftig an. So zeichnet sich zwar eine nochmalige Zunahme des Wohnungsbaus ab, aber die Steigerungsraten werden sowohl beim Neubau als auch bei Renovierung, Aus- und Umbau geringer ausfallen als 2003. Das hängt mit den die Finanzierung verteuern den anziehenden Zinsen und den kräftig weiter steigenden Baukosten zusammen sowie mit der zögerlichen Ausweisung von neuem Bauland durch die Gemeinden in Gegenden mit besonders starker Nachfrage. Auch können sich junge Familien Wohneigentum immer weniger leisten. Beim öffentlichen Wohnungsbau geht der Boom indes weiter, wurde doch erst kürzlich bei Sozialwohnungen mittelfristig das Ziel von 20 000 auf 30 000 pro Jahr erhöht, und die öffentliche Hand ist bestrebt, den Standard aller Sozialwohnungen bis 2010 auf ein zeitgemäßes Niveau zu bringen. Gleichzeitig investiert der Staat weiter sehr lebhaft in

Bauten (Umbau, Renovierung und Neubau) des Bildungs- und Gesundheitswesens. In die öffentliche Verkehrs- und Versorgungsinfrastruktur wird etwas mehr als im Vorjahr investiert, hauptsächlich getragen vom Bau des Terminals 5 auf dem Flughafen Heathrow, dem Investitionsprogramm der Londoner U-Bahn, Investitionen im Eisenbahnsektor sowie erhöhtem Mitteleinsatz in der öffentlichen Wasserwirtschaft. Demgegenüber hält die Schwäche bei Geschäftsbauten vor allem im Großraum London/ South East an, bedingt durch Leerstände und, allerdings verlangsamt, sinkende Mieten. Lediglich die zunehmende Nachfrage des Einzelhandels wirkt stützend. Demgegenüber zeigt sich beim Industriebau noch kein Reflex der verbesserten Lage im industriellen Bereich. Die Ausrüstungsinvestitionen befinden sich hingegen im Aufwind. Allgemein verbesserte Ertragslage, immer noch günstige Finanzierungsmöglichkeiten bei optimistischeren Absatz- und Ertragsersparungen bilden eine gute Basis. Vermehrt wird in IT-Ausrüstungen investiert, teils um Nachholbedarf zu decken, teils um dem technischen Fortschritt zu folgen. In der verarbeitenden Industrie erlauben verbesserte Ertragslage und steigende Kapazitätsauslastung höhere Investitionen, die auch nötig sind, um angesichts deutlich steigender Löhne und knapper Fachkräfte vor allem Rationalisierung und den Ersatz veralteter Anlagen (was immer auch eine gewisse Kapazitätsausweitung impliziert) zu verstärken.

Der **private Konsum** (hierauf entfielen 2002 66,3% des BIP) expandiert zunächst noch sehr lebhaft. Die gute Arbeitsmarktlage, kräftige Reallohnsteigerungen, immer noch niedrige Zinsen und die allgemein für günstig erachtete Situation der Gesamtwirtschaft stimulieren. Auch leisten offensichtlich die immer noch mit zweistelliger Rate steigenden Preise für Wohnimmobilien einer weiteren verbreiteten Aufnahme von Hypotheken zu konsumtiven Zwecken Vorschub. Nach Berechnungen der Bank of England ist die private Verschuldung per Jahresmitte 2004 auf 1 004 Mrd. Pfund Sterling (1 518 Mrd. €) gestiegen, was annähernd dem nominalen BIP des Jahres 2003, reichlich 130% des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte und dem Doppelten des Standes vor sieben Jahren entspricht; hiervon entfielen 84% auf Immobilienkredite und der Rest auf Kreditkartenschulden und Verbraucherkredite. Die hieraus resultierenden Belastungen stellen bei steigenden Zinsen ein hohes Risiko für die Entwicklung des privaten Konsums und damit für die Konjunktur dar. Der private Verbrauch dürfte um fast 3% ausgeweitet werden. Der Schwung lässt vermutlich infolge weiterer Zinserhöhungen durch die Zentralbank im späteren Verlauf des Jahres nach. Zuletzt hat sich das auf Verbraucherumfragen basierende Konsumklima weniger günstig entwickelt. Ungeachtet ihrer mittlerweile beträchtlichen Verschuldung ist seitens der privaten Haushalte noch keine Tendenz zu stärkerer Ersparnisbildung zu registrieren, obwohl die Sparquote mit rund 5% in Westeuropa die weitaus niedrigste ist und teilweise nur ein Drittel an-

derer westeuropäischer Länder beträgt. Es scheint sogar, als hätten die vielfältigen negativen Folgen der letzten Aktien-Baisse die Sparneigung erheblich gedämpft. So haben die betrieblichen Rentenfonds, die hier einen beträchtlichen Teil der Altersversorgung ausmachen, ihre Bedingungen insofern verschlechtert, als für neu eintretende Mitarbeiter zwar die firmenseitigen Einzahlungen weiter garantiert (mit Ausnahme des Konkurses), aber keine Auszahlungsgarantien mehr gegeben werden. Auch haben zahlreiche, hauptsächlich in Aktien engagierte Lebensversicherungen die Auszahlungssummen um bis zu einem Fünftel herabgesetzt. Der **öffentliche Verbrauch** (Anteil am realen BIP 2002: 20,1%) nimmt um 3¹/₄% zu.

Auf dem **Arbeitsmarkt** bessert sich die Lage weiter, und es wird vermehrt über Mangel an Kräften im Allgemeinen und an Fachkräften im Besonderen geklagt. Die Beschäftigung dürfte trotz der guten Konjunktur nur um 1¹/₂% expandieren, da die Ressourcen weitgehend ausgeschöpft sind. Zudem sinkt die Zahl der durch ausländische Investoren geschaffenen Arbeitsplätze weiter, da diese in immer höherwertigere Arbeitsplätze investieren. Und die Verlagerung von Stellen an kostengünstigere Standorte im Ausland steigt rascher. Ausschlaggebend für die günstige Arbeitsmarktentwicklung ist weiterhin der Dienstleistungssektor (und hier besonders auch der öffentliche Dienst), während die Landwirtschaft nochmals Stellen streichen will. Die Industrie wird Unternehmensbefragungen zufolge nach langem Rückgang vermutlich ihren Beschäftigtenstand etwas erhöhen. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt nochmals – auf 4³/₄% – sinken.

Der Preisauftrieb beschleunigt sich, mit bedingt durch die höhere Profitmargen erlaubende lebhaft Konjunktur, die rascher steigenden Lohnstückkosten, die Teuerung auf dem Energiesektor und die Importpreise. Andererseits werden heuer keine indirekten Steuern und indexrelevanten Abgaben erhöht, und der Wechselkurs des Pfund Sterling dürfte weiter aufwärts tendieren. Die **Konsumentenpreise** (HVPI) werden vermutlich um 1¹/₂% über dem Niveau von 2003 liegen.

Wirtschaftsentwicklung 2005

Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt um 3¹/₂%. Nachfrage und Produktion nehmen in **Japan** um 2¹/₂% zu. In **Mitteleuropa** steigt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um 4¹/₄%. In **Westeuropa** erhöht sich das reale Bruttoinlandsprodukt um 2¹/₂%; im Euroraum expandiert es um 2¹/₄% und in Deutschland um rund 2%. Der Importpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt bei 35 US-Dollar pro Barrel. **Industrierohstoffe** (ohne Öl) kosten etwa 6% mehr als 2004. 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% ausgeweitet werden.

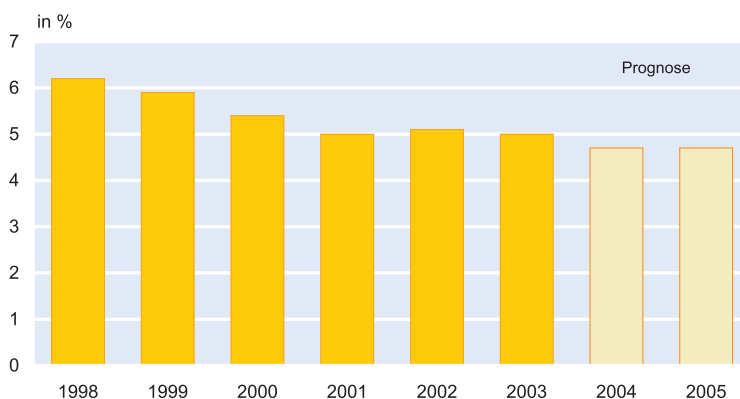
In **Großbritannien** verliert die Konjunktur allmählich stärker an Schwung, bedingt durch die Wirtschaftspolitik und die weniger dynamische Weltkonjunktur. Zwar wird die Finanzpolitik mit Blick auf die anstehenden Wahlen zum Unterhaus ihre expansive Linie noch nicht nennenswert ändern. Aber die mehrfache Straffung der monetären Zügel verteuert die Finanzierung von Unternehmensinvestitionen und privatem Konsum und bremsen damit den Schwung der Inlandsnachfrage. Der als Folge steigender Zinsen weiter aufwärts tendierende Wechselkurs des Pfund Sterling sowie die nochmals stärker als in Westeuropa steigenden Lohnstückkosten dämpfen die Ausfuhrerweiterung. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte sich um $2^{3/4}\%$ erhöhen unter der Voraussetzung, dass die von der Wirtschaftspolitik angestrebte »sanfte Landung« der Konjunktur gelingt, was wesentlich von der Preisentwicklung am Wohnungsmarkt und der Verschuldungsbereitschaft der Verbraucher abhängt. Reagieren diese bald und ausgeprägt auf die steigenden Zinsen, dann kippen Konsum- und Wohnbaukonjunktur, und das Wirtschaftswachstum nimmt deutlich ab. Am stärksten von allen großen Komponenten auf der Nachfrageseite schwächt sich vermutlich der Zuwachs des Exports ab. Da der Import dieser Entwicklung hinterherhinkt, ist trotz günstiger Terms of Trade in der Leistungsbilanz neuerlich ein Fehlbetrag in einer Größenordnung von $2^{1/2}\%$ zu erwarten. Auch die Bruttoanlageinvestitionen verlieren im weiteren Verlauf des Jahres an Dynamik, doch wird die Expansionsrate gegenüber 2004 noch beträchtlich sein. Das gilt in erster Linie für den Wohnungsbau (während der übrige Bau annähernd im bisherigen Rhythmus wächst), aber auch die Ausrüstungsinvestitionen werden infolge sich verschlechternder Absatz- und Ertragsprognosen nicht mehr so kräftig ausgeweitet. Der Schwung des privaten Konsums wird von wesentlich langsamer steigenden Preisen für Wohnimmobilien und höheren Zinsen vor dem Hintergrund der beträchtlichen privaten Verschuldung und der niedrigen Sparquote gebremst. Einzig der öffentliche Verbrauch wird vermutlich etwas rascher als im Vorjahr expandieren. Die konjunkturelle Abschwächung ist jedoch nicht stark genug, um bereits eine spürbare Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt auszulösen; die Arbeitslosenquote dürfte im Schnitt des Jahres wieder bei $4^{3/4}\%$ liegen. Auch sind die Nachfrage und vor allem der Lohnanstieg immer noch zu lebhaft, so dass der Preisauftrieb nicht gedämpft werden kann. Die Konsumentenpreise dürften daher um etwa 2% über dem Niveau von 2004 liegen.

Der **Export** von Gütern und Dienstleistungen nimmt um $4^{3/4}\%$ zu, bei beträchtlichem

Überhang zu Jahresbeginn. Im Verlauf wird die Zunahme jedoch schwächer, obwohl die Konjunktur in Westeuropa, wohin 2003 56% der Warenlieferungen gingen, sich günstig zu entwickeln verspricht und zahlreiche Unternehmen in der Ausfuhr einen Ausgleich für die weniger dynamische Inlandsnachfrage suchen werden. Retardierend wirkt vor allem das verlangsamte Wirtschaftswachstum in den USA und in Südostasien sowie die weitere Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber den Währungen des Dollarraums und gegenüber dem Euro. Hinzu kommt die vielfach tradierte Neigung britischer Unternehmen mit ihren Preisen im Interesse kurzfristiger Ertragssteigerung nicht elastisch auf Wechselkursänderungen zu reagieren, was den Verlust von Marktanteile impliziert. Zudem steigen die Lohnstückkosten nicht nur stärker als in Westeuropa, sondern auch als in Japan und in den USA. Da die **Einfuhr** etwas stärker als die Ausfuhr expandiert, ist trotz günstiger Terms of Trade wieder mit einem Fehlbetrag der **Leistungsbilanz** in einer Größenordnung von $2^{1/2}\%$ des BIP zu rechnen.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** expandieren um $4^{3/4}\%$, also im Verlauf spürbar verlangsamt. Das gilt sowohl für die Ausrüstungsinvestitionen als auch für die Bauinvestitionen. Entscheidend für letztere ist die fortgesetzte Abschwächung im Wohnungsbau, da sich die Finanzierung weiter verteuert. Das dürfte für den Neubau ebenso gelten wie für Renovierungen sowie für Um- und Ausbau, obwohl nun staatliche Maßgaben die Gemeinden zur Lockerung ihrer restriktiven Haltung bei der Ausweisung von neuem Bauland zwingen und die öffentliche Hand ihre Investitionen im sozialen Wohnungsbau zügig ausweitet. Gleiches gilt für den öffentlichen Erziehungs- und Gesundheitssektor. Die großen Projekte der öffentlichen Versorgungsinfrastruktur (Terminal Heathrow 5, Wasserversorgung etc.) werden weiter geführt. Bei Bürobauten und Ladenflächen dürfte der untere Wendepunkt bei allmählich aufwärts tendierenden Mieten durchschritten werden. Bei den Ausrüstungsinvestitio-

Arbeitslosenquote



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

nen lässt der Schwung hingegen nach. Das gilt weniger für die Anschaffung neuer IT-Installationen, sondern für Maschinen und sonstige Anlagen, die nach wie vor ganz überwiegend der Rationalisierung und dem Ersatz veralteter Anlagen dienen. Zwar dürfte die Ertragslage im industriellen Bereich zunächst noch günstig sein, aber die Aussichten trüben sich ebenso ein wie die Absatzperspektiven aufgrund der konjunkturellen Verlangsamung im In- und Ausland. So verschlechtern sich – und das spielt gerade für die Industrie eine erhebliche Rolle – die Finanzierungsbedingungen weiter. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte zudem die Auslastung der Kapazitäten sinken.

Der **private Konsum** büßt deutlich an Dynamik ein, weil nun ein wesentlich stimulierendes Element, die rasch zunehmende verbrauchsorientierte Verschuldung, immer weniger trägt. Die Kreditfinanzierung verteuert sich weiter, die Preise für Häuser und Wohnungen, deren rasanter Anstieg während der letzten Jahre die Aufnahme von Hypotheken angeregt hatte, erhöhen sich kaum noch, die Reallöhne steigen etwas langsamer, und die Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt ist zu Ende. Auch dürfte allmählich die Einsicht in die Notwendigkeit einer stärkeren Altersvorsorge Platz zu greifen beginnen. Sollte es bereits Mitte des Jahres zu Unterhauswahlen kommen, würde das Budget 2005/2006 auch noch Steuer- und Abgabenerhöhungen bringen. Von der nachlassenden Konsumkonjunktur werden dauerhafte Güter überdurchschnittlich betroffen – u.a. Einrichtungsgegenstände infolge der verlangsamten Wohnungsbaukonjunktur. Der private Konsum dürfte um 2¹/₄%, also deutlich langsamer als 2004, ausgeweitet werden, wohingegen der **öffentliche Verbrauch** mit rund 3% unter dem Eindruck der anstehenden Parlamentswahlen eine höhere Wachstumsrate ausweist.

Auf dem **Arbeitsmarkt**, einem Nachläufer der Konjunktur, bessert sich die Lage zwar nicht weiter, sie bleibt aber sowohl im historischen als auch im westeuropäischen Vergleich recht günstig. Die Beschäftigung wird im Verlauf kaum noch zunehmen, im Vorjahresvergleich aber noch ein geringes Wachstum aufweisen. Der Beschäftigungsanstieg in der Industrie setzt sich nicht mehr fort, die Verlagerung von Stellen ins Ausland geht mit erhöhter Kadenz weiter, die Zahl der durch ausländische Investoren geschaffenen Arbeitsplätze sinkt nochmals, und die nachlassende preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber der Auslandskonkurrenz zwingt zu verstärkter Rationalisierung. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt wieder 4³/₄% betragen.

Die konjunkturelle Abkühlung wirkt sich erst allmählich auf die Preisentwicklung aus, da die Produktionskapazitäten zunächst noch gut ausgelastet sind. Auch erlaubt die Wirtschaftslage den Unternehmen eine nochmalige Ausweitung der Gewinnmargen, die Arbeitskosten nehmen rascher zu, und die steigenden Finanzierungskosten tun ein Übriges.

Andererseits dürften sich die Energiepreise gegenüber dem Vorjahr nicht nennenswert verändern. Ferner dämpft die Aufwertung des Pfund Sterling weiterhin den Anstieg der Importpreise. Und schließlich kommt es nicht zur Anhebung indirekter Steuern und indexrelevanter Abgaben, falls die Unterhauswahlen erst gegen Ende des Jahres oder 2006 stattfinden. Werden sie jedoch schon Mitte 2005 abgehalten, dann dürfte der Staatshaushalt 2005/2006 Erhöhungen von Abgaben und indirekten Steuern bringen. In letzterem Falle dürften die **Konsumentenpreise** (HVPi) um mehr als die ansonsten zu erwartenden rund 2% über dem Niveau von 2004 liegen.

Abgeschlossen am 9. August 2004