

Überblick

Im Fahrwasser der globalen Belebung

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hat in den vergangenen Monaten an Fahrt gewonnen. Gleichzeitig steht er nun auch auf einem breiteren Fundament: Die USA, mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts (BIP) wie zu Zeiten des Booms im Jahr 2000, und die ostasiatischen Schwellenländer, angeführt von der äußerst dynamisch wachsenden chinesischen Volkswirtschaft, stellen zwar weiterhin den Motor der Konjunkturerholung dar, jedoch hat sich auch die Aufwärtsbewegung der mittel- und osteuropäischen Reformländer verstärkt und die wirtschaftliche Erholung in Japan stabilisiert. Als wichtige Stütze des derzeitigen Aufschwungs erweisen sich die günstigen Finanzierungsbedingungen. Dies gilt sowohl für die Aufnahme neuen Eigenkapitals an den Aktienmärkten als auch für die Beschaffung von Fremdkapital. Aber auch die fortschreitenden strukturellen Anpassungen der Unternehmen und die moderate und damit kaufkraftschonende Preisentwicklung sind maßgebliche Aktivposten für die weltwirtschaftliche Erholung.

*Globale
Expansion
gewinnt an
Schwung*

Auf Grund der schwungvollen und die bisherigen Erwartungen übertreffenden globalen Entwicklung schlug sich auch die Abwertung des US-Dollar gegenüber wichtigen Währungen bislang nicht in einer Störung des Expansionsprozesses im Euro-Raum nieder. So sind die außenwirtschaftlichen Antriebskräfte der Konjunkturerholung weiterhin intakt – und dies obwohl die Netto-Nachfrage der amerikanischen Wirtschaft nach Gütern und Dienstleistungen der übrigen Welt im zweiten Halbjahr 2003 saisonbereinigt bereits rückläu-

*Begrenzte
Auswirkungen
der US-Dollar-
Abwertung*

fig war. Insofern zeichnet sich zwar eine gewisse Korrektur des Leistungsbilanzdefizits der USA ab, doch bleiben die Risiken übermäßiger oder abrupter Wechselkursänderungen aus globalen Ungleichgewichten bestehen, solange die Anpassung nicht auch über eine nachhaltige Wirtschaftspolitik und strukturelle Reformen erfolgt. Bei der Beurteilung der Wechselkursentwicklung und ihrer Auswirkungen auf den Euro-Raum ist allerdings auch in den Blick zu nehmen, dass der handelsgewichtete Wechselkurs des Euro wesentlich weniger gestiegen ist als der bilaterale Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar, der häufig im Mittelpunkt der aktuellen Diskussion steht. Während der Euro gegenüber dem US-Dollar im Verlauf des Jahres 2003 um 20 ½ % aufwertete, legte er im handelsgewichteten Durchschnitt gegenüber den zwölf wichtigsten Partnerwährungen „lediglich“ um 11 ½ % zu. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass der Verschlechterung der Wettbewerbsposition infolge der Aufwertung Einkommensgewinne der inländischen Wirtschaftsakteure auf Grund der Terms-of-Trade-Verbesserung gegenüberstehen. Insgesamt stieg das BIP im Euro-Gebiet im vierten Quartal um ¼ % gegenüber dem Vorquartal.

*Zinspolitische
Geradeausfahrt
bei
ausgeglichenen
Preisrisiken*

Vor dem Hintergrund einer annähernd unveränderten Inflationsrate auf Verbraucherebene von 2 % im vierten Quartal und ausgeglichener Preisrisiken beließ der EZB-Rat die Leitzinsen im Berichtszeitraum auf ihrem niedrigen Niveau. Die monetären Bedingungen blieben somit im Euro-Raum recht großzügig und standen der realwirtschaftlichen Erholung nicht im Wege. Die Dynamik der weiterhin kräftigen Expansion der Geldmenge M3 ließ

zuletzt zwar etwas nach, gleichwohl bleibt darauf zu achten, dass sich der Liquiditätsüberhang bei weiter voranschreitender Konjunkturerholung nicht in höheren Preisen niederschlägt.

Die konjunkturelle Lage hat sich auch in Deutschland aufgehellt. Vor allem in der Industrie ist die Situation gemessen an der kräftig gestiegenen Produktion und den wieder zunehmenden Auftragseingängen merklich besser geworden. Die inländische Nachfrage hat sich zuletzt deutlich belebt; hier gibt es aber noch ein sehr ungleichgewichtiges Bild. Die optimistischen Erwartungen der Wirtschaft sowie die insgesamt verbesserten Rahmenbedingungen deuten auf eine Fortsetzung des Erholungsprozesses hin.

*In Deutschland
schrittweise
konjunkturelle
Besserung*

Positiv ist vor allem die Belebung der Investitionstätigkeit. Zudem profitiert die deutsche Exportwirtschaft weiterhin vom globalen Wachstum. So hat sich nicht nur die Ausfuhrtätigkeit im letzten Vierteljahr weitgehend auf dem hohen Niveau gehalten, das sie im vorangegangenen Quartal erreicht hatte. Gleichzeitig haben auch die Exporterwartungen und die Auftragseingänge aus dem Ausland im Quartalsvergleich merklich zugenommen. Hier zeigt sich, dass deutsche Anbieter dem Wettbewerbsdruck auf der Preisseite durchaus standhalten können und die Chancen des Wachstums der Auslandsmärkte zu nutzen wissen. Dabei spielt sicherlich auch eine Rolle, dass die Kostenvorteile deutscher Anbieter innerhalb der Europäischen Währungsunion und aus Vorprodukten der neuen Produktionsstandorte in Mittel- und Osteuropa sowie in anderen Regionen der Welt

*Belebung der
Investitions-
tätigkeit,
hohe Exporte...*

... und Importe

ein gewisses Gegengewicht zu den Belastungen auf Grund der Aufwertung des Euro bilden. Dass die deutsche Wirtschaft unter diesen Voraussetzungen nicht stärker gewachsen ist, geht rein rechnerisch auf den kräftigen Anstieg der Importe zurück. So nimmt die Einfuhrfähigkeit typischerweise mit der Belegung des Auslandsgeschäfts zu, da der Importanteil der Ausfuhr Güter relativ hoch ist. Auch Lagerdispositionen mögen dabei eine Rolle gespielt haben, nachdem die Vorräte im vorangegangenen Quartal stark abgebaut worden waren. Darüber hinaus war sicherlich die gestiegene preisliche Attraktivität der Einfuhr Güter von Bedeutung.

*Weiterhin
schwacher
Konsum...*

Ein Schwachpunkt des wirtschaftlichen Erholungsprozesses bildet derzeit die ausgeprägte Zurückhaltung der Verbraucher. Im vierten Quartal sind die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte erneut zurückgegangen, und die Umfragewerte für das Verbrauchervertrauen sind im Dezember und Januar merklich gefallen. Sowohl die Anschaffungsneigung als auch die Beurteilung der Einkommensperspektiven der privaten Haushalte haben sich um die Jahreswende verschlechtert. Zwar wurde das reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte von der ruhigen Preisentwicklung gestützt. Aber trotz der angekündigten Steuersenkung haben wohl insbesondere die erwarteten Belastungen aus der Gesundheitsreform und die verbreitete Unsicherheit über die darüber hinaus erforderlichen Reformen, die zur Wiederherstellung der finanziellen Tragfähigkeit der Sozialsysteme notwendig sind, die Konsumneigung gedämpft. Eine rasche und überzeugende Klärung der weiteren dringend erforderlichen

Reformschritte ist daher nötig, um Verbrauchern und Investoren mehr Planungssicherheit über das Jahr hinaus zu geben und Vertrauen und Zuversicht in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen zurückzugewinnen. Auch die weiterhin schwierige Lage auf dem Arbeitsmarkt bremst die Konsumausgaben.

Die Nachfrage nach Arbeitskräften hat weiter abgenommen. Die Zahl der Erwerbstätigen ging saisonbereinigt im vierten Quartal um 40 000 zurück. Weil gleichzeitig jedoch mehr Arbeitslose, vor allem infolge der verstärkten Überprüfung der Arbeitsbereitschaft und Verfügbarkeit durch die Arbeitsverwaltung, abgemeldet wurden, sank die registrierte Arbeitslosigkeit. Bei der Interpretation der jüngsten Zahlen sind im Übrigen auch gesetzliche Änderungen zu berücksichtigen: So wurden bisher Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen als Arbeitslose geführt. Seit dem Jahreswechsel werden sie wie andere Teilnehmer arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen nicht mehr als arbeitslos gezählt. Ohne diese methodische Änderung wäre die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt im Januar gestiegen.

*... und
abnehmende
Beschäftigung*

Die Preise sind im letzten Quartal praktisch stabil geblieben. Dazu hat auch die Euro-Aufwertung beigetragen, die den Preisanstieg der in US-Dollar notierten Öl- und Mineralöl-erzeugnisse mehr als wettgemacht hat. Die relativ starke Erhöhung des vom Statistischen Bundesamt auf vorläufiger Basis berechneten Verbraucherpreisindex im Januar um saisonbereinigt 0,4 % gegenüber Dezember ist vor allem im Zusammenhang mit den erhöhten Zuzahlungen im Rahmen der Gesundheits-

*Günstiges
Preisklima*

reform zu sehen, die genau genommen nicht auf einen Preisanstieg für Gesundheitsleistungen, sondern auf eine Änderung in deren Finanzierung zurückgeht. Ohne die Güterkategorie Gesundheitspflege reduziert sich die Inflationsrate im Vorjahrsvergleich von 1,2 % auf 0,6 %.

*Schlechte Lage
der öffentlichen
Haushalte...*

Sorgen bereitet weiterhin die Lage der öffentlichen Finanzen. Im Vorjahrsvergleich hat sich zwar im vierten Quartal 2003 das Defizit in den Haushalten der Gebietskörperschaften reduziert, allerdings ging dies zu einem großen Teil auf umfangreiche Privatisierungserlöse zurück. Im Gesamtjahr dürften die Defizite eine Größenordnung von 70 Mrd € erreicht haben und damit 10 Mrd € über ihrem bereits hohen Vorjahrsbetrag liegen. Stagnierenden Steuereinnahmen stand ein merklicher Ausgabenanstieg gegenüber. Das Defizit der Sozialversicherungen lag immer noch bei etwa 6 Mrd € (nach 8 ½ Mrd € 2002), obwohl Beitragssätze und Beitragsbemessungsgrenzen deutlich angehoben wurden. Nach dem vorläufigen Ergebnis des Statistischen Bundesamtes ergab sich 2003 konjunkturbedingt eine um einen halben Prozentpunkt erhöhte Defizitquote von 4,0 %. Der größte Teil davon ist freilich strukturell bedingt. Im laufenden Jahr könnte das gesamtstaatliche Defizit

trotz umfassender Steuersenkungen zwar merklich sinken. Der von der Bundesregierung erwartete Rückgang auf 3 ¼ % des BIP setzt aber einen umfassenden Sparkurs aller staatlichen Ebenen voraus. Risiken bestehen hier nicht zuletzt im Hinblick auf die zum Teil ungewissen finanziellen Auswirkungen verschiedener finanzpolitischer Maßnahmen.

Es ist von zentraler Bedeutung, dass die Defizitquote im laufenden Jahr zurückgeht und im kommenden Jahr die 3 %-Defizitgrenze nicht überschreitet, um den Glaubwürdigkeitsverlust des Stabilitäts- und Wachstumspakts, des zentralen fiskalpolitischen Flankenschutzes einer stabilen Währungsunion, zu begrenzen. Eine Veränderung des Paktes ist nicht angezeigt. Er ist bei einer konsequenten Anwendung geeignet, solide öffentliche Finanzen sicherzustellen und bietet in seiner derzeitigen Form auch ausreichend Flexibilität, wenngleich seine Umsetzung durchaus verbessert werden könnte. Gerade auch vor dem Hintergrund der positiven Wachstumseffekte solider Staatsfinanzen und der absehbaren demographischen Entwicklung muss die Verpflichtung zu einem im Konjunkturverlauf ausgeglichenen Haushalt möglichst rasch erfüllt werden.

... erfordert umfassende Konsolidierung...

... und keine Veränderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts