

Kurzüberblick zur konjunkturellen Lage

Die Abschwächung der Weltkonjunktur hält an. Das Wirtschaftswachstum in den USA und Japan verlangsamte sich im Frühjahr 2005. Der Ölpreis erreichte im April ein neues Allzeithoch. Der Euroraum ist aufgrund seiner starken Exportabhängigkeit von der rückläufigen weltwirtschaftlichen Dynamik besonders stark betroffen.

Die US-amerikanische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal 2005 im Vorjahresvergleich um real 3,1 %. Die wichtigsten Wachstumskräfte sind steigende Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen. Gegenüber dem Vorjahr ist jedoch eine leichte Abschwächung des Konsums und der Investitionstätigkeit zu verzeichnen. Die Außenhandelsbilanz bleibt negativ und bremst somit das Wachstum.

Japan leidet gegenwärtig wieder an einer Wachstumsschwäche. Im letzten Quartal 2004 reduzierte sich das reale Wirtschaftswachstum auf 0,8 %. Ursache ist in erster Linie der Rückgang der hohen Exportdynamik. Insbesondere die Ausfuhren nach China gingen deutlich zurück. Der private Konsum verweilt jedoch weiterhin auf hohem Niveau. Aus diesem Grund könnte die Wachstumsschwäche nur vorübergehender Natur sein.

Das ohnehin geringe Wachstum im Euroraum ist im zweiten Halbjahr 2004 zurückgegangen. Im Schlussquartal wuchs die Wirtschaft der Eurozone um real nur noch 0,2 %. Dies ist das Ergebnis schwächerer außenwirtschaftlicher Impulse. Die Binnennachfrage bleibt in der Eurozone schwach. Das Wachstum der privaten Investitionen nahm ab. Die privaten Konsumausgaben verharren auf niedrigem Niveau.

In Deutschland setzt sich die gesplante Konjunktorentwicklung ungehindert fort. Das für deutsche Verhältnisse mit einem Prozent starke Wachstum im ersten Quartal 2005 war ausschließlich außenwirtschaftlich verursacht. Investitionen und Konsum kommen nicht in Schwung. Folglich setzt sich die Misere auf dem Arbeitsmarkt fort.



Die **USA** sind weiterhin die Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft. Im langfristigen Vergleich bleibt das Wachstum hoch. Gestützt wird dieses Wachstum in erster Linie von steigenden privaten Konsumausgaben. Diese werden getrieben von der Bereitschaft der US-Konsumenten, sich zu verschulden. Die Sparquote der privaten Haushalte hat mit 0,4 % ein historisch niedriges Niveau erreicht. Die privaten Ausrüstungsinvestitionen expandierten nur noch in geringem Umfang. Im Vergleich zu den hohen Investitionszuwächsen im Schlussquartal 2004 ist jetzt ein Rückgang zu verzeichnen. Die Geschäftserwartungen trüben sich ein (vgl. Abbildung 1). Eine akute Bedrohung der Wachstumsdynamik ist jedoch nicht erkennbar.

Der Aufschwung geht am Arbeitsmarkt nicht vorüber. Die Beschäftigung zieht leicht an. Die Arbeitslosigkeit befindet sich mit einer Quote von 5,2 % auf dem niedrigsten Stand seit 2001.

Die Verbraucherpreise stiegen im Frühjahr um 3,1 %. Die US-amerikanische Zentralbank hat auf die steigenden Preise reagiert. Der Leitzins befindet sich aktuell bei drei Prozent.

Das Leistungsbilanzdefizit liegt mit $-6,3\%$ im Schlussquartal 2004 auf sehr hohem Niveau. Der Außenhandel hemmt weiterhin das US-amerikanische Wachstum. Die Gefahr von starken Wechselkursanpassungsreaktionen bleibt.

In **Japan** ist die Wachstumsdynamik rückläufig. Die Geschäftserwartungen gingen ebenfalls zurück (vgl. Abbildung 2). Die Investitionstätigkeit nimmt ab. Gleichzeitig sind aber die Konsumausgaben der privaten Haushalte im ersten Quartal 2005 um 3,2 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Dies deutet darauf hin, dass die Abschwächung des Wachstums nur von kurzer Dauer sein könnte.

Die Arbeitsmarktsituation hat sich entspannt. Die Arbeitslosigkeit liegt mit aktuell 4,6 % auf dem niedrigsten Niveau seit 2001.

Die Deflation dauert an. Die Verbraucherpreise gehen weiterhin zurück. Im vierten Quartal 2004 lag der Rückgang bei $-0,3\%$. Die Bank of Japan

Abbildung 1:

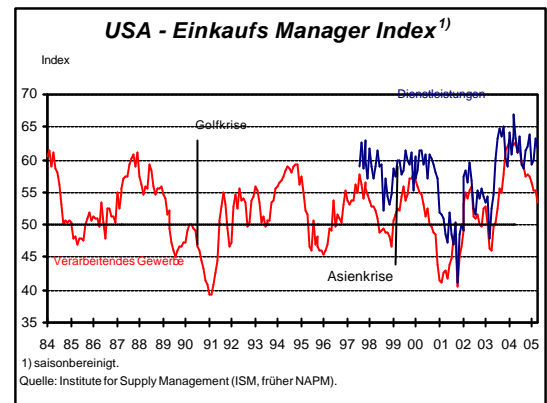


Abbildung 2:

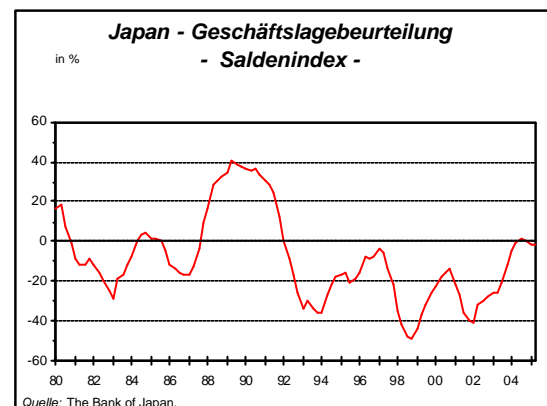
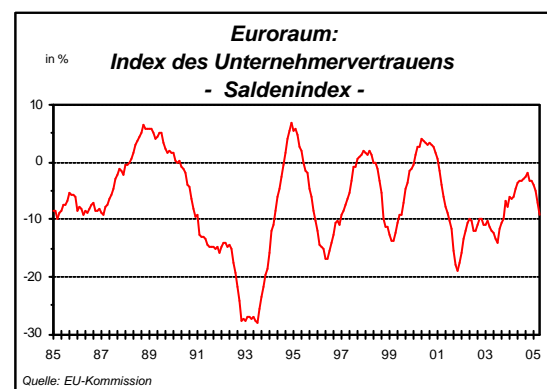


Abbildung 3:



setzt ihre hohe Versorgung des Bankensektors mit Liquidität fort.

Der japanische Leistungsbilanzsaldo liegt mit 3,6 % im Plus.

Der **Euroraum** weist die schlechteste Wachstumsperformance der drei großen Wirtschaftsblöcke auf.

Die wachstumsstimulierenden Effekte des Außenhandels verloren infolge der Euroaufwertung an Bedeutung. Das Unternehmerv Vertrauen geht zurück (vgl. Abbildung 3). Die private Investitionstätigkeit schwächt sich ab. Die privaten Konsumausgaben sind im ersten Quartal 2005 leicht angestiegen. Im Vergleich mit den USA und Japan ist der Zuwachs allerdings sehr gering. Die stagnierende Reallohnentwicklung in den europäischen Kernländern (Deutschland, Italien, Frankreich) belastet den Konsum. Verstärkend hinzu kommt die Eintrübung des Verbrauchervertrauens durch die sogenannten Sozialreformen in diesen Ländern.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt hat sich nicht grundlegend verbessert. Die Beschäftigungsentwicklung stagniert. Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone ist im Frühjahr auf 8,9 % gestiegen.

Die Verbraucherpreise lagen in der Eurozone bei 2,1 % (vgl. Abbildung 4). Die Preisentwicklung innerhalb der Eurozone ist durch hohe Inflationsdifferenzen gekennzeichnet.

Monetäre Rahmenbedingungen

Die US-amerikanische Zentralbank hat die Zinsen weiter angehoben. Der Leitzins der FED liegt inzwischen mit 3,0 % einen Prozentpunkt über dem Leitzins des Euroraums (vgl. Abbildungen 5, 6 und 7). Der kurzfristige Realzins ist in den USA aufgrund der relativ hohen Verbraucherpreise leicht negativ. Im Euroland differieren die Realzinsniveaus. Während in Spanien und Irland aufgrund hoher Preissteigerungsraten negative Realzinsen vorherrschen, ergibt sich in Deutschland die umgekehrte Situation.

Zur monetären Lage in der EWU

Abbildung 4:
Konsumentenpreise in der EWU¹⁾

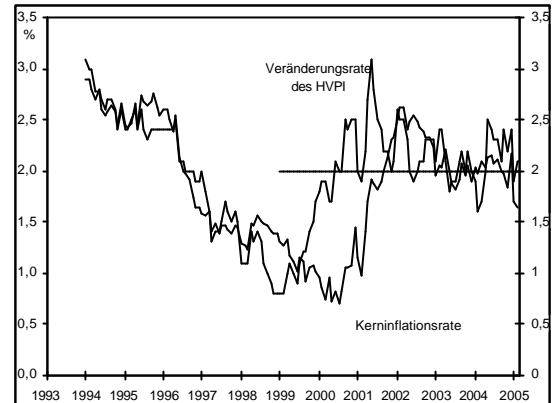


Abbildung 5:
Nominalzinsen¹⁾

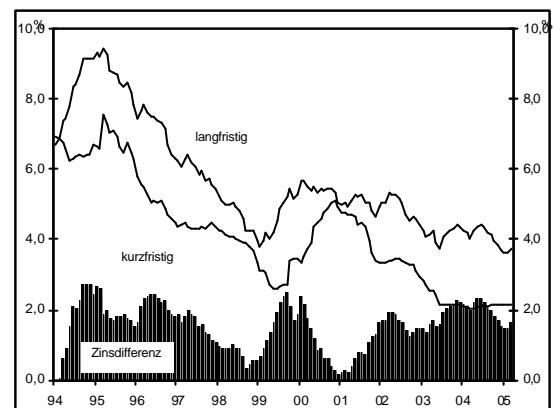
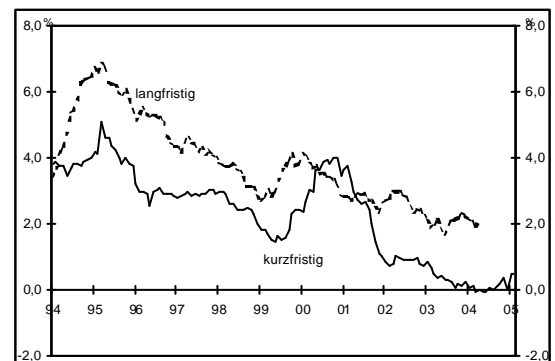


Abbildung 6:
Realzinsen im Euroraum²⁾



Vor dem Hintergrund des wachsenden Zinsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum setzte sich die Aufwertung des Euros fort (vgl. Abbildung 8). Im Mai des laufenden Jahres lag der Euro/US\$-Wechselkurs 3,4 % über dem Jahresdurchschnitt 2004. Auch außerhalb des Dollarraums wurde der Euro leicht aufgewertet. Der nominelle effektive Wechselkurs des Euros gegenüber den 23 wichtigsten Handelspartnern der Eurozone lag im Frühjahr 0,6 % über dem Durchschnitt des letzten Jahres.

Das Wachstum der Geldmenge M3 in der Eurozone lag im Frühjahr 2005 unverändert bei 6,7 %. Das niedrige Zinsniveau führt zu einer hohen Kreditnachfrage des privaten Sektors.

Der Anstieg der Verbraucherpreise auf 2,1 % wird im wesentlichen durch die Hausse auf den Rohstoffmärkten bestimmt. Die Energiepreise stiegen im März 2005 um 8,8 %. Von den Löhnen geht weiterhin kein Preisdruck aus. Von einem weiteren Preisanstieg ist somit nicht auszugehen. Es gibt keine akute Inflationsgefahr im Euroraum. Folglich muss die Europäische Zentralbank (EZB) die vorhandenen Spielräume für eine Zinssenkung nutzen. Der Hinweis auf die inflationären Tendenzen in Spanien und Irland ist nicht stichhaltig. Italien befindet sich bereits in der Rezession, Deutschland in der Stagnation. Die EZB ist jetzt in der Pflicht ihrer Verantwortung zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums in den europäischen Kernländern nachzukommen.

Konjunkturelle Lage in Deutschland

Der deutschen Volkswirtschaft ist es im Verlauf des laufenden Jahres nicht gelungen, die konjunkturelle Spaltung zu überwinden. Ohne außenwirtschaftliche Impulse wäre eine Rezession längst Realität. Zwar machte der ungewöhnlich starke Anstieg des Wachstums im ersten Quartal 2005 von einem Prozent neuen Mut. Bei genauerer Analyse zeigt sich jedoch, dass dieses Wachstum ausschließlich außenwirtschaftlich verursacht war. Die Binnenwirtschaft liegt in Deutschland unverändert am Boden. Der Funke springt nicht über.

Abbildung 7:

Kurzfristige Zinsen¹⁾ im Euroraum und in den USA

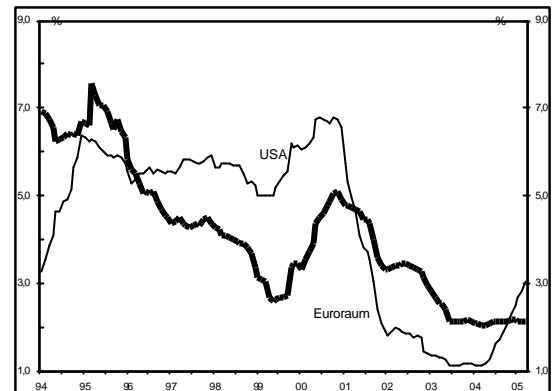
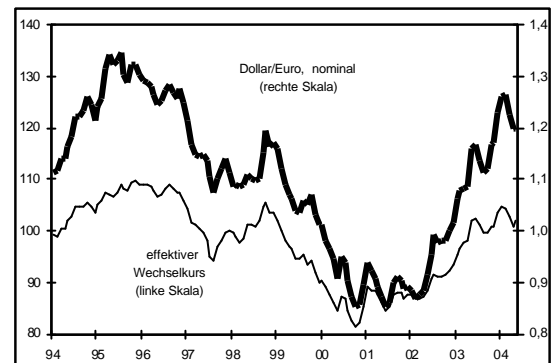


Abbildung 8:

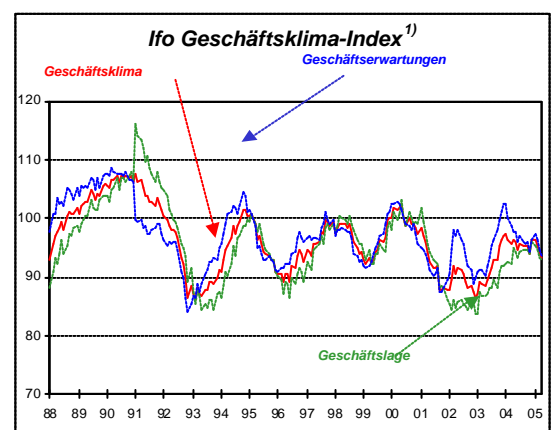
Euro-Wechselkurs³⁾



1) Kurzfristig = 3-Monats-Euribor; langfristig = 10-Jahres-Staatsanleihen. - 2) Realzins = Nominalzins abzüglich des Anstiegs der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr; Kurzfristig: Kerninflationsrate; langfristig: gleitender 12-Monatsdurchschnitt. - 3) Vor 1999: ECU. Index 1.Q. 1999 = 100

Quellen: Europäische Zentralbank;
Deutsche Bundesbank

Abbildung 9



Die Frühindikatoren vermitteln aktuell ein uneinheitliches Bild. Der Ifo-Geschäftsklima-Index schwächte sich im ersten Halbjahr vier Mal infolge ab (vgl. [Abbildung 9](#)). Im ersten Quartal 2005 verringerten sich die Auftragseingänge gegenüber dem Schlussquartal 2004. Die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe erholten sich nach Rückgängen in den ersten zwei Monaten des laufenden Jahres (vgl. [Abbildung 10](#)). Die Zunahme des Ordervolumens kam durch das Ausland (vgl. [Abbildung 12](#)). Die Inlandsbestellungen entwickelten keine Dynamik. Die Nachfrage nach Investitionsgütern erholte sich leicht (vgl. [Abbildung 11](#)).

Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes zog im ersten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal um ein Prozent an (vgl. [Abbildung 13](#)). Treibende Kräfte waren mit 1,7 % und 3,3 % die Industrie- und Konsumgüterproduzenten (vgl. [Abbildung 14](#)). Die Produktion im Bauhauptgewerbe war jedoch mit -7,8 % stark rückläufig (vgl. [Abbildung 15](#)).

Von der **Verwendungsseite** ist das Wachstum weiterhin ausschließlich exportgestützt. Im ersten Quartal stiegen die Exporte im Vergleich zum Vorquartal um 1,6 %. Die Importe waren mit -0,5 % rückläufig. Der Überschuss in der Handelsbilanz stieg im Vorjahresvergleich um 9,4 %.

Die deutschen Warenexporte in die Länder der Eurozone stiegen in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres im Vergleich zum entsprechenden Zeitraum des Vorjahres um 7,1 %. Der Export in den Rest der Welt stieg um lediglich 1,6 %. Der starke Zuwachs der deutschen Warenströme in den Euroraum ist Ausdruck der gestiegenen preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen. Die exportsteigernden Effekte der Lohnzurückhaltung werden dort durch die Euroaufwertung nicht kompensiert.

Die inländische Verwendung war hingegen leicht rückläufig. Lediglich die Ausrüstungsinvestitionen und Investitionen in sonstige Anlagen hatten einen leichten Anstieg zu verzeichnen. Auf dem Bau hingegen sinken die Investitionen. Eigenheim- und Wirtschaftsbau sowie öffentlicher Bau leiden unter der schwachen Binnenkonjunktur und der

Abbildung 10

Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe insgesamt



Abbildung 11

Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe bei Vorleistungs- und Investitionsgüterproduzenten

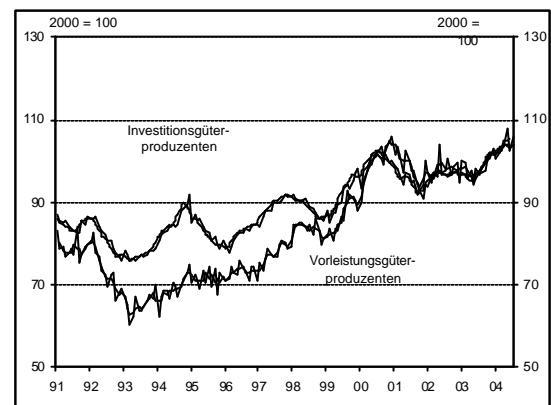


Abbildung 12

Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe aus dem Inland und dem Ausland



Sparmanie der öffentlichen Haushalte.

Trotz einer nahezu optimalen Gewinn- und Finanzierungssituation der Großunternehmen ist eine deutliche Zunahme der Investitionstätigkeit nicht erkennbar. Die Gewinne der Dax-30-Unternehmen kletterten im vergangenen Jahr um 70 %. Die Unternehmen sind heute in der Lage, ihre investiven Ausgaben vollständig aus eigener Kraft zu finanzieren. Die Innenfinanzierungsquote erreichte 2004 einen historischen Wert von 120 %. Die unzureichende Investitionstätigkeit ist folglich nicht das Ergebnis schlechter Rahmenbedingungen.

Der private Konsum ging zurück. Die letzte Stufe der Steuerreform hat den Konsum erwartungsgemäß nicht gezündet. Die zentrale Ursache des Konsumentenstreiks ist die unzureichende Lohnentwicklung der letzten zehn Jahre. Die realen Brutto- und Nettolöhne gehen seit 1995 zurück. Ohne eine Trendwende in der Lohnentwicklung wird es sehr schwierig die privaten Konsumausgaben wieder zu steigern.

Die Konsumflaute wird verschärft durch die Rekordarbeitslosigkeit, zusätzliche Steuer- und Abgabenbelastungen (Krankengeld, Zahnersatz, Beiträge zur Pflegeversicherung) im Gesamtumfang von 6 Mrd. Euro, sowie eine hohe Verunsicherung durch die sogenannten Reformen der sozialen Sicherungssysteme.

Auf dem Arbeitsmarkt ist weiterhin keine Besserung in Sicht. Zwar ist die Anzahl der Erwerbstätigen im Vergleich zum Vorjahr um 168.000 angestiegen. Dieser Anstieg ist jedoch lediglich das Ergebnis einer Zunahme der geringfügigen Beschäftigung (Mini- und Midijobs, Ein-Euro-Jobs) und der Ich-AGs. Die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse sind rückläufig. Ihre Zahl lag um 151.000 niedriger als im Vorjahr. Diese faktische Ausweitung des Niedriglohnssektors setzt die Löhne der unteren und mittleren Einkommensgruppen unter Druck.

Die Arbeitslosigkeit hat im laufenden Jahr erstmals die 5-Millionen-Grenze überschritten. Dies entspricht einer Quote von etwa 12,5 %. Dieser Anstieg ist bekanntlich auch auf statistische Effekte zurückzuführen. Der Hartz IV-Effekt dürfte

Abbildung 13

Produktionsindex für das verarbeitende Gewerbe

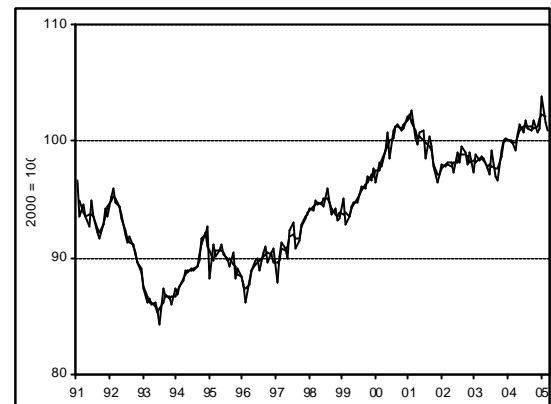


Abbildung 14

Produktionsindex für Vorleistungs- und Investitionsgüterproduzenten

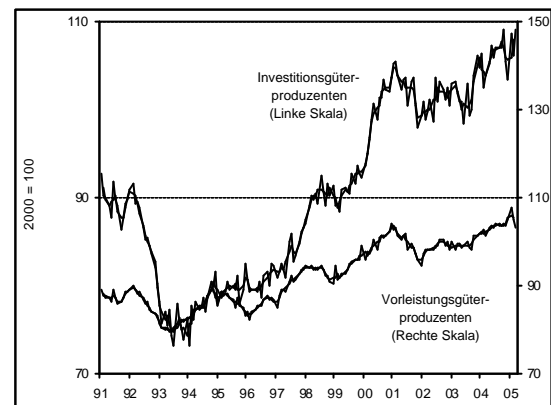
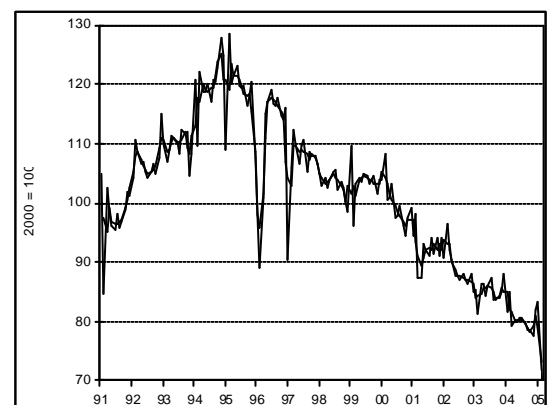


Abbildung 15

Produktionsindex für das Bauhauptgewerbe



Quellen: Deutsche Bundesbank

die Zahl der registrierten Arbeitslosen um mehr als 350.000 erhöht haben. Darüber hinaus bleibt ein konjunkturell bedingter Anstieg der Arbeitslosigkeit. Wachstums- und beschäftigungspolitisch war Hartz IV bis zum jetzigen Zeitpunkt ein Rohrkrepierer.

Deutschland wird im laufenden Jahr ein Haushaltsdefizit von über 3,5 % verzeichnen. Zwar reagierte das Finanzministerium nicht mit einer Verschärfung des Konsolidierungskurses. Expansive Impulse gehen jedoch von der Finanzpolitik auch nicht aus. Der gebetsmühlenhaft wiederholte Hinweis auf die hohe Staatsverschuldung als zentrales Hindernis einer höheren staatlichen Investitionstätigkeit ist Augenwischerei. Die Finanzpolitik der letzten sieben Jahre ist der Beweis für das Scheitern einer Konsolidierungspolitik im Umfeld wirtschaftlicher Stagnation. Unter Hans Eichel wurde der Anstieg der Staatsausgaben so stark begrenzt, wie unter keinem Finanzminister vor ihm. Im Ergebnis stieg die Schuldenquote von 60 % im Jahre 1998 auf heute 68 %.

Aus der Vergangenheit zu Lernen bedeutet für die Finanzpolitik, dass eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen auf das Europäische Durchschnittsniveau von 2,5 % des BIP (+ 20 Mrd. Euro) aus einer Kombination von Steuermehreinnahmen und Neuverschuldung finanziert werden muss. Die Alternative ist ein weiterer Anstieg der Staatsverschuldung in Verbindung mit einer Auszehrung der kommunalen Infrastruktur.