

Günter Weinert, Eckhardt Wohlers

Weltwirtschaft und deutsche Wirtschaft im Banne des Ölpreises

Während sich die Weltwirtschaft trotz einer leichten Abkühlung weiterhin in einem Aufschwung befindet, kommt die Konjunktur in Deutschland nicht in Schwung. Was sind die Gründe dafür? Welche Risiken birgt der hohe Ölpreis? Nimmt die Konjunktur in Deutschland nach der Wahl Fahrt auf? Wie sind die konjunkturellen Perspektiven für das nächste Jahr?

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr fortgesetzt. Nach einer Verlangsamung im Laufe von 2004 expandierte die globale Produktion zu Jahresbeginn sogar wieder verstärkt (vgl. Schaubild 1), angesichts des weiteren Anstiegs der Preise für Rohöl und einer verschiedentlich weniger expansiven Wirtschaftspolitik allerdings wohl nur vorübergehend. Dabei gibt es weiterhin erhebliche Divergenzen zwischen Ländern und Regionen. Die Expansion ist nach wie vor insbesondere in den USA und in China, die von Anfang an Motoren des bisherigen weltwirtschaftlichen Aufschwungs waren, besonders stark. In Japan folgte der leichten Rezession im vergangenen Jahr eine kräftige Erholung. In den Schwellenländern – insbesondere in Ostasien, aber auch in Lateinamerika – ist die gesamtwirtschaftliche Produktion jedoch merklich langsamer als zuvor gestiegen. Auf der Schattenseite der internationalen Konjunkturentwicklung blieb der Euroraum. Nach annähernder Stagnation im zweiten Halbjahr 2004 ergab sich zwar eine leichte Beschleunigung; sie ist aber wohl nur temporär.

Die dämpfenden Wirkungen der Rohölpreise treffen fast alle Industrieländer in einer noch spannungsfreien Phase. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind selbst in den USA kaum schon normal ausgelastet, und die Arbeitslosigkeit ist trotz eines Rückgangs in vielen Ländern noch nicht auf ein Niveau gesunken, bei dem sich der Lohnanstieg erfahrungsgemäß nachhaltig verstärken würde. Die Überwälzungsmöglichkeiten der Unternehmen sind trotz reichlicher weltweiter Liquidität begrenzt, zumal der internationale Wettbewerbsdruck bei einer starken Zunahme des Angebots an verarbeiteten Produkten aus Nicht-Industrieländern

hoch ist. Von dem erneuten Anstieg der Ölpreise gingen bisher keine nachhaltigen inflationären Impulse aus. Dabei dürfte die Erfahrung der Tarifparteien eine Rolle gespielt haben, dass der mit Ölpreisschüben verbundene Kaufkraftentzug in den Importländern nicht über verstärkte Lohnsteigerungen ausgeglichen werden kann.

Besonderheiten des Aufschwungs

Ein Charakteristikum des Aufschwungs ist, dass er erstmals nicht nur von den Industrieländern maßgeblich getragen wird. Eine herausragende Rolle spielen die Schwellenländer, insbesondere China. So ist etwa ein Drittel des weltweiten Produktionsanstiegs im vergangenen Jahr auf diese Ländergruppe zurückzuführen. Die wachsende Bedeutung der Schwellenländer zeigt sich nicht zuletzt in dem unerwartet kräftigen Anstieg der Nachfrage nach Rohstoffen. Bei Mineralöl stammte er zur Hälfte aus den asiatischen Schwellenländern, zu einem Drittel allein aus China. Das Angebot konnte angesichts hoch ausgelasteter Förderkapazitäten mit der Nachfrage nicht Schritt halten. Der Ölpreis erklomm daher immer neue Höhen.

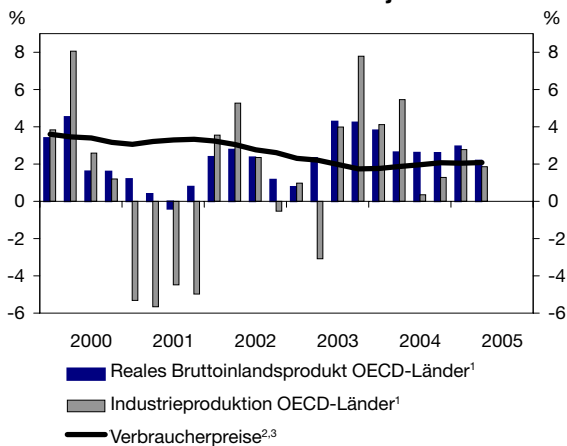
Der kräftige Ölpreisanstieg traf die Industrieländer in einer Phase insgesamt noch mäßig ausgelasteter Kapazitäten. Andererseits trug die kräftige Nachfrageexpansion in den Schwellenländern dazu bei, dass der Effekt des höheren Ölpreises für die Industrieländer nicht so stark durchschlug¹.

Mit der gewachsenen Bedeutung der Schwellenländer stehen – neben dem geringen Lohn- und Preisauftrieb in den Industrieländern – weitere Charakteristika des Aufschwungs wie anhaltend niedrige langfristige Zinsen und zunehmende weltwirtschaftliche Ungleichgewichte in Zusammenhang. Besonders ausgeprägt zeigt sich das in dem nach wie vor zunehmenden

Dr. Günter Weinert, 63, arbeitet in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); Dr. Eckhardt Wohlers, 61, ist Leiter derselben Abteilung.

¹ Vgl. G. Weinert, E. Wohlers: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs – Deutschland hinkt hinterher, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 84. Jg. (2004), H. 12, S. 786.

Schaubild 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur



¹ Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 1. und 2. Quartal 2005: teilweise geschätzt. ² Ohne Nahrungsmittel und Energie. ³ Vorjahresvergleich.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

Leistungsbilanzdefizit der USA. Mit knapp 6½% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt hat es ein für eine führende Industrienation beispielloses Niveau erreicht. Finanziert wird es seit einigen Jahren – anders als im vergangenen Jahrzehnt – überwiegend von ausländischen Regierungen bzw. Zentralbanken, insbesondere von China, Japan und anderen asiatischen Staaten. Sie intervenierten an den Devisenmärkten zugunsten des Dollar, um eine Aufwertung ihrer Währungen aus Wettbewerbsgründen zu verhindern bzw. zu begrenzen.

Die Währungspolitik vornehmlich ostasiatischer Länder hat die Niedrigzinspolitik in den Industrieländern in den vergangenen Jahren erleichtert. Dass die weltweit hohe Liquidität nicht zu inflationären Tendenzen auf breiter Front geführt hat, dürfte in erheblichem Maße eine Folge des Wettbewerbsdrucks sein, der von den Schwellenländern ausgeht.

Ein weiteres Merkmal dieses Aufschwungs ist, dass die langfristigen Zinsen trotz Inflationsrisiken aufgrund steigender Ölpreise und reichlicher Liquidität sowie trotz seit dem vergangenen Sommer deutlich angehobener Leitzinsen in den USA weiter sanken – auf einen, gemessen an früheren vergleichbaren Konjunkturphasen, nominal und real ungewöhnlich niedrigen Stand.

Mit den niedrigen langfristigen Zinsen und der reichlichen Liquidität hängt ein weiteres Phänomen dieses Aufschwungs eng zusammen: der anhaltend kräftige Anstieg der Vermögenspreise. Dadurch wurde der private Konsum maßgeblich gestärkt. Konsumsteigernd wirkte vor allem der anhaltende Anstieg der Haus-

preise in vielen Ländern. Er bewog die privaten Haushalte insbesondere in den USA, aber auch in einigen europäischen Volkswirtschaften, die Verschuldung kräftig auszuweiten. Zudem haben die Aktienkurse in den vergangenen zwei Jahren einen großen Teil der im vorangegangenen Abschwung erlittenen kräftigen Verluste wieder ausgeglichen.

Weniger günstige Rahmenbedingungen

Insbesondere für die Geldpolitik in den Industrieländern ergibt sich daraus ein Dilemma. Auf der einen Seite steht das Risiko, dass der anhaltend kräftige Preisanstieg für Wohnimmobilien zur Bildung einer Blase führt, deren Platzen erhebliche negative Folgen haben könnte. Auf der anderen Seite ist das Ziel der Zentralbanken, die Stabilität der Konsumentenpreise sicherzustellen, kaum gefährdet. Dies gilt trotz deutlich gestiegener Kernrate auch für die USA, weil das Fed angesichts der zunehmenden konjunkturellen Eigendynamik die Leitzinsen in vielen kleinen Schritten merklich an hob. Mit 2¼ Prozentpunkten innerhalb eines Jahres war die Erhöhung zwar relativ stark. Selbst bei dem gegenwärtigen Stand von 3¼% ist die Geldpolitik – nach traditionellen Maßstäben – aber noch deutlich expansiv ausgerichtet. Daher ist mit weiteren Zinsschritten, um insgesamt einen Prozentpunkt, bis zum Ende des nächsten Jahres zu rechnen.

Im Euroraum ist der relevante Leitzins seit zwei Jahren mit 2% auf einem Stand, der ebenfalls als expansiv anzusehen ist. Er wird angesichts einer allmählich in den Stabilitätsbereich zurückkehrenden Teuerungsrate und der nur verhaltenen konjunkturellen Erholung im Euroraum wohl bis weit in das nächste Jahr hinein auf diesem Niveau bleiben. In Japan dürfte die Politik eines Null-Leitzinses und reichlicher Liquiditätsausweitung angesichts der anhaltenden Deflation fortgesetzt werden. Der langfristige Zins wird überall nur allmählich wieder anziehen. Die Finanzpolitik dürfte in den meisten Industrieländern allenfalls leicht restriktiv ausgerichtet sein.

Der Ölpreis ist in den vergangenen Wochen kräftig, auf zeitweilig 60 \$/b, gestiegen. Dies war vorwiegend Folge eines weiter rasch zunehmenden Verbrauchs. Zugleich dürften bei den hoch ausgelasteten Förderkapazitäten die Risikoprämien gestiegen sein. Denn Störungen auf der Produktionsseite etwa infolge politischer Krisen könnten rasch zu Angebotsengpässen auf dem internationalen Ölmarkt führen. Für die Prognose ist angenommen, dass der Ölpreis sich in diesem und im nächsten Jahr bei reichlich 50 Dollar/ Barrel (für Brent-Öl) bewegen wird (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 1
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
	2004	2005	2006	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %			2004	2005	2006
Industrielländer, insg. ¹	3,2	2,4	2,5	1,9	2,1	2,0	7,1	6,9	6,8
dar.: USA	4,4	3,5	3,2	2,7	2,9	2,8	5,5	5,2	4,9
Japan	2,7	1,7	1,9	-0,1	0,0	0,2	4,7	4,5	4,4
EU 25 ^{1,2}	2,4	1,6	1,9	2,0	2,1	1,8	9,0	8,9	8,8
dar.: EU 15 ¹	2,3	1,4	1,8	1,9	2,0	1,8	8,1	8,0	7,9
dar.: Großbrit.	3,1	2,3	2,1	1,3	1,5	2,0	4,7	4,6	4,7
Euroraum	2,0	1,2	1,7	2,1	2,1	1,7	8,9	8,9	8,7
Deutschland	1,6	0,7	1,3	1,8	1,9	1,7	9,6	9,8	9,5
Frankreich	2,5	1,5	2,0	2,3	2,1	1,8	9,6	9,8	9,7
Italien	1,2	0,0	1,0	2,3	2,2	2,0	8,0	7,9	7,8
Spanien	3,1	3,0	2,7	3,1	3,2	3,0	11,0	10,5	10,0
Neue Mitgliedsländer ¹	4,9	4,9	4,4	4,1	3,9	3,4	13,9	13,7	13,7
Schwellenländer, insg. ¹	7,0	5,9	5,6	-	-	-	-	-	-
dar.: Russland	7,1	6,0	5,5	-	-	-	-	-	-
Ostasien ³	5,5	4,3	4,9	-	-	-	-	-	-
China	9,5	8,5	8,0	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika ⁴	5,9	4,2	3,5	-	-	-	-	-	-
Insgesamt ^{1,4}	3,9	2,9	3,1	-	-	-	-	-	-
nachrichtlich:									
Exportgewicht ⁵	3,1	2,4	2,6	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real	9,0	6,5	6,0	-	-	-	-	-	-

¹ Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2004 in US-Dollar; Arbeitslosenquote standardisiert, gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen von 2003. ² Harmonisierter Verbraucherpreisindex. ³ Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. ⁴ Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. ⁵ Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr von 2003.

Quellen: Eurostat, ILO, IMF, OECD; Berechnungen des HWWA; 2005 und 2006: Prognose des HWWA.

Für einzelne Länder und Regionen wird der Anstieg der in Dollar denominierten Ölpreise in nationaler Währung infolge von Wechselkursänderungen verstärkt. Insbesondere die meisten Währungen der Industrieländer werteten in den vergangenen Wochen gegenüber dem Dollar merklich ab. Der Eurokurs ist seit März um 8% gesunken. Zur Festigung des Dollar dürfte auch beigetragen haben, dass die Wachstumsdifferenz zugunsten der USA hoch blieb und die Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum sich umgekehrt hat. Für die Prognose ist angenommen, dass sich die gegenwärtigen Wechselkursrelationen zwischen den Industrieländern kaum ändern. Auch ist unterstellt, dass China an seiner einseitigen Bindung an den Dollar festhält.

Konjunkturelle Divergenz lässt nach

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hält bereits seit zwei Jahren an. Daher sprechen neben dem hohen Ölpreis, einem weiteren Anziehen geldpolitischer Zügel und einer zumeist leicht restriktiven Finanzpolitik auch zyklische Effekte dafür, dass sich die Expansion verlangsamt. Dies gilt nicht zuletzt für die USA, wo die gesamtwirtschaftliche Expansion auch nach dem Auslaufen der finanzpolitischen Impulse im vergangenen Sommer kräftig blieb. Nunmehr werden aber auch die geldpolitischen Impulse geringer. So dürfte

die Zentralbank den Zielsatz für die Fed Funds Rate weiter in Richtung des neutralen Satzes, auf reichlich 4%, anheben. Unter diesen Umständen wird die bisher sehr robuste Binnennachfrage wohl allmählich langsamer expandieren. Die Unternehmensinvestitionen, die seit etwa anderthalb Jahren mit deutlich zweistelligen Raten im Vorjahresvergleich steigen, werden etwas langsamer ausgeweitet. So dürften die Erträge allmählich schwächer steigen. Hinzu kommen weniger günstige Absatzperspektiven im Inland. Insbesondere der private Konsum, der bis zuletzt kräftig expandierte, wird etwas an Schwung verlieren. Zwar wird das verfügbare Einkommen infolge eines anhaltenden Beschäftigungsanstiegs weiter zügig zunehmen. Aber die bis zuletzt – auf knapp ein halbes Prozent – gesunkene Sparquote wird eher wieder steigen, weil der Vermögenszuwachs insbesondere aus dem Anstieg der Hauspreise mit höheren Zinsen schwächer wird. Die Ausfuhr wird zwar infolge der abwertungsbedingt günstigen internationalen Wettbewerbsposition amerikanischer Unternehmen beschleunigt ausgeweitet. Aber dies wird die langsamere Expansion der Binnennachfrage nicht aufwiegen. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte unter diesen Umständen im nächsten Jahr eher etwas schwächer zunehmen (vgl. Tabelle 1); die Expansion bleibt leicht hinter der des Produkti-

onspotentials zurück. Bei dieser Entwicklung wird der Preisauftrieb gemäßigt bleiben. Das hohe Defizit der Leistungsbilanz wird trotz stärkeren Exportwachstums weiter steigen, wenn auch verlangsamt.

In Japan hat sich die Konjunktur, nach einer leichten Rezession im Verlauf des vergangenen Jahres, merklich erholt. Der kräftige Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu Beginn dieses Jahres wurde allein von der Inlandsnachfrage getragen. Die konjunkturelle Aufwärtstendenz dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen, wenn auch in deutlich langsamerem Tempo. Dafür spricht das Festhalten der Zentralbank an der Politik des Null-Zinses und einer deutlichen Ausweitung der Liquidität, da die Deflation noch nicht eindeutig überwunden ist. Zudem hat der Yen wieder leicht abgewertet. Für die Finanzpolitik wächst zwar mit dem weiter zügig steigenden öffentlichen Schuldenstand, der bereits 170% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausmacht, der Konsolidierungsdruck. Um die konjunkturelle Erholung nicht zu gefährden, dürfte ihm aber nur allmählich nachgegeben werden. Zudem wird die Ausfuhr, die im bisherigen Verlauf dieses Jahres leicht gefallen ist, wieder steigen.

In China bieb die gesamtwirtschaftliche Expansion – anders als in vielen anderen Schwellenländern – trotz der Restriktionen vom vergangenen Frühjahr und unbeeindruckt vom höheren Ölpreis nahezu unverändert kräftig. Gleichwohl hat die Regierung ihr Ziel erreicht, die zuvor überaus hohen Investitionen einzudämmen. Die Investitionsquote, die fast 50% betragen hatte, sank deutlich. Andererseits nahmen die Nachfrage der privaten Haushalte und die Exporte beschleunigt zu. Angesichts rasch steigender Einkommen und einer bei unverändertem Renminbi-Dollar-Wechselkurs anhaltend günstigen internationalen Wettbewerbsposition wird das reale Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr mit etwa 8% nur etwas schwächer zunehmen als in diesem (vgl. Tabelle 1).

Im Euroraum haben die höheren Ölpreise die Konjunktur merklich gedämpft. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm, lässt man Deutschland außer acht, wo es aufgrund der Arbeitstagebereinigung zu Verzerrungen kam, im ersten Quartal nur um 0,1% zu. Zwar trug dazu im Winterhalbjahr auch eine spürbare Abschwächung der Exporte bei, das Kernproblem liegt aber in der Schwäche der Binnennachfrage.

Die konjunkturelle Divergenz im Euroraum hat wieder zugenommen. Das erschwert die Geldpolitik. Die EZB hatte die Märkte unter Hinweis auf die in den

² Vgl. E.-U. Feldkord: Konjunkturschlaglicht: Langfristige Inflationsrisiken, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 85. Jg. (2005), H. 6, S. 400.

vergangenen Jahren gestiegene Geldlücke², aber auch die vor allem in Spanien, Italien und in Frankreich als übermäßig angesehenen Preissteigerungen bei Wohnimmobilien bereits auf eine Zinsanhebung vorbereitet. Allerdings war sie auch lange von einer viel zu optimistischen Prognose für die realwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ausgegangen. Hier wird für wahrscheinlich gehalten, dass die EZB die bereits seit zwei Jahren unveränderten Leitzinsen auf dem gegenwärtigen Niveau belässt, zumal eine inflationäre Spirale auch durch den neuerlichen Ölpreisanstieg nicht ausgelöst werden dürfte. Sollte sich eine längere Konjunkturschwäche abzeichnen, ist sogar eine Senkung der Leitzinsen nicht auszuschließen. Die Finanzpolitik wird mit einem lediglich leicht sinkenden aggregierten strukturellen Finanzierungsdefizit der Länder des Euroraums etwa neutral ausgerichtet bleiben.

Angesichts der retardierenden Effekte des Ölpreisanstiegs wird die Konjunktur vorerst gedrückt bleiben. Darauf deuten auch verschiedene Frühindikatoren hin. Trotz einer insgesamt deutlich günstigeren Ertragslage werden die Unternehmensinvestitionen nur langsam ausgeweitet, zumal die Absatzperspektiven gedämpft bleiben. Bei hoher Arbeitslosigkeit und sich kaum verbessernder Beschäftigungslage wird auch der private Konsum nur verhalten zunehmen. Zwar wird die Ausfuhr bei dem niedrigeren Eurokurs und einer immer noch deutlichen wirtschaftlichen Expansion in der übrigen Welt eher wieder an Schwung gewinnen. Dies wird aber lediglich die Schwäche der Binnenkonjunktur kompensieren. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr nur reichlich 1% höher sein als im vergangenen, so dass die Produktionslücke nochmals zunimmt. Erst 2006 wird sie sich, bei einem Wachstum von 1,7%, nicht mehr erhöhen. Die Inflationsrate dürfte in diesem Jahr wegen der Verteuerung von Energie oberhalb der 2%-Marke bleiben, mit dem Wegfall des Ölpreiseffekts im nächsten Frühjahr aber unter 2% sinken³.

Zwar wird sich die Expansion in den Schwellenländern leicht abkühlen, und die Konjunktur in den Industrieländern wird insgesamt etwas an Fahrt verlieren. Gleichwohl expandiert die Weltwirtschaft weiter zügig. Der Welthandel, der im Durchschnitt des vergangenen Jahres noch um 9% ausgeweitet worden war, dürfte 2006 mit reichlich 6% annähernd so kräftig zunehmen wie in diesem Jahr.

³ Die Teuerungsrate wird im Jahresdurchschnitt 2006 infolge struktureller Änderungen in der Krankenversicherung in den Niederlanden um etwa 0,2 Prozentpunkte gedrückt. Ohne diesen Einmaleffekt würde sie dem Stabilitätsziel der EZB von knapp unter 2% entsprechen.

Risiken

Für die Prognose bestehen allerdings erhebliche Unsicherheiten. Sie resultieren aus einigen der Besonderheiten des Aufschwungs. Insbesondere der Ölpreis könnte von der zugrunde gelegten Annahme deutlich abweichen. Angesichts der kurzfristig geringen Angebotselastizität können schon kleinere Angebotsstörungen bei anhaltend kräftiger Nachfrage zu Preisausschlägen nach oben führen. In diesem Fall würden die Erwartungen von Investoren und Verbrauchern deutlich pessimistischer werden. Ein weiterer Risikofaktor sind in einigen Industrieländern die Immobilienpreise. Sollten sie plötzlich sinken, könnte es dort zu einem Nachfrageeinbruch kommen. Die konjunkturellen Folgen wären um so gravierender, wenn dies zu Instabilitäten des Finanzsystems führte. Risiken drohen auch durch die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Die kräftig expandierenden Exporte insbesondere Chinas schüren protektionistische Bestrebungen in den Industrieländern. Diese Tendenz dürfte sich verstärken, wenn China den Forderungen nach einer Freigabe des Renminbi-Kurses nicht nachgibt.

Deutschland auf der Schattenseite der Weltkonjunktur

Im Gegensatz zur Weltwirtschaft kommt die konjunkturelle Erholung in Deutschland kaum voran. Zwar profitiert auch die deutsche Wirtschaft deutlich vom weltweiten Aufschwung. So hat der Export seit Mitte 2003, obwohl der Euro zeitweise kräftig aufwertete, um knapp 17% zugenommen. Trotz der massiven Impulse aus dem Ausland hat sich aber kein Aufschwung herausgebildet. Die Erholung ist sogar in der zweiten Jahreshälfte 2004 erneut ins Stocken geraten, und die deutsche Wirtschaft tut sich schwer, wieder Tritt zu fassen. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist zwar im ersten Quartal dieses Jahres saison- und arbeitstäglich bereinigt um 1% gegenüber dem Vorquartal – und damit deutlich stärker als in den anderen Ländern des Euroraums – gestiegen. Das Ausmaß der konjunkturellen Belebung nach der Jahreswende dürfte aber, ebenso wie die Abschwächung in den Monaten zuvor, in den vorliegenden saison- und arbeitstäglich bereinigten Daten deutlich überzeichnet sein. Denn die außergewöhnlich starken Veränderungen bei den Arbeitstagen im Winterhalbjahr sind bei der Bereinigung offenbar nicht hinreichend erfasst worden; entsprechende Verzerrungen zeigen sich auch bei anderen wichtigen Indikatoren⁴.

⁴ Die Indikatoren für die Produktion und den Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe weisen um die Jahreswende ebenfalls deutliche Schwankungen auf (vgl. Schaubild 2).

Binnennachfrage weiterhin schwach

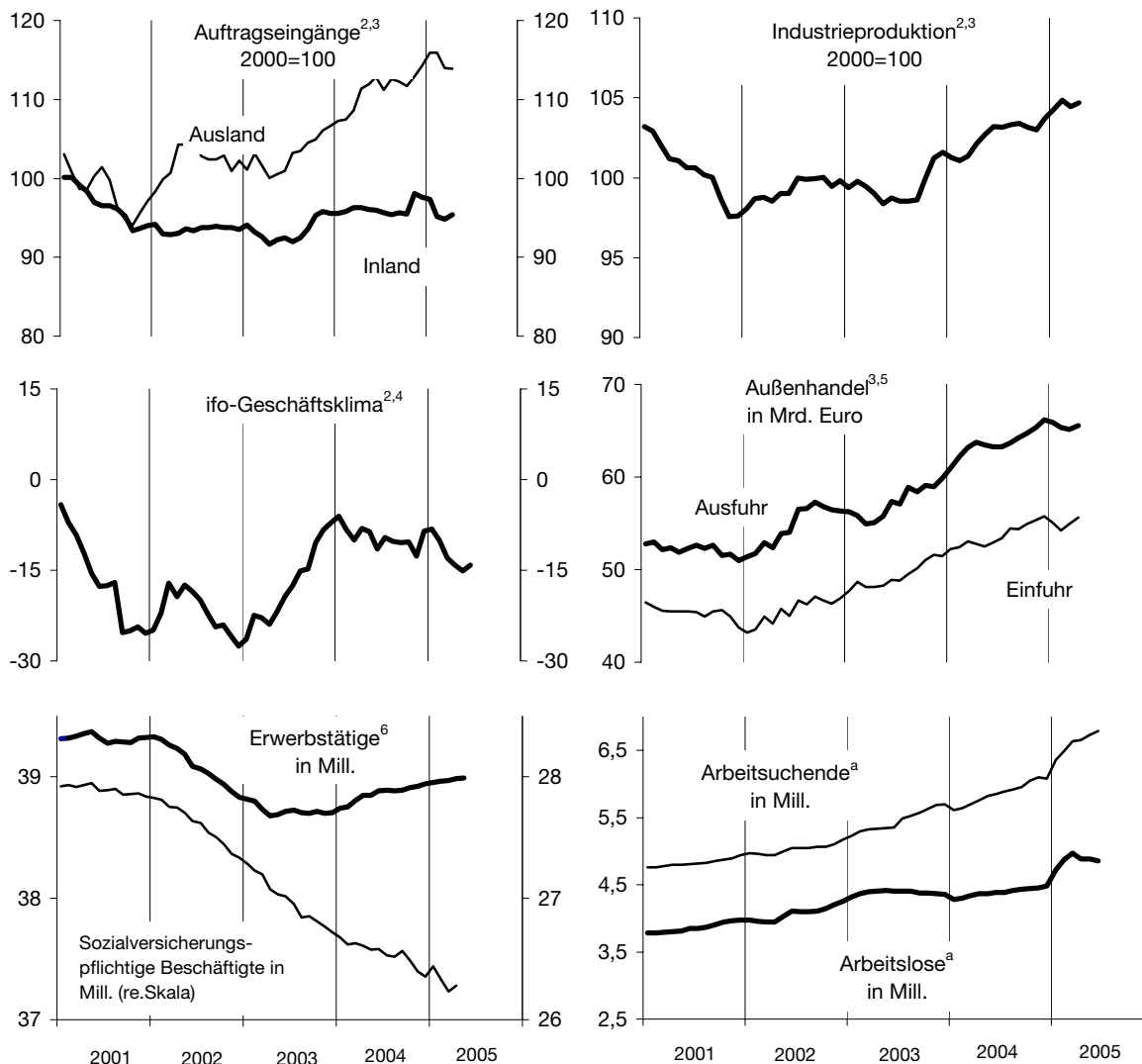
Gegen eine konjunkturelle Wende im ersten Quartal spricht insbesondere die weiterhin schwache Binnennachfrage. Sie dümpelt nun schon seit mehreren Jahren kraftlos vor sich hin, und es hat den Anschein, als ob Impulse von außen immer weniger Wirkung zeigen. Zwar hat die mit dem Aufschwung der Weltwirtschaft einhergehende deutliche Verbesserung der Absatz- und Ertragserwartungen im Ausland in den Investitionen der Unternehmen durchaus Niederschlag gefunden; die Ausrüstungsinvestitionen sind seit dem vergangenen Jahr in der Grundtendenz wieder aufwärtsgerichtet. Die Investitionsdynamik ist aber im Vergleich zu früheren Erholungsphasen immer noch gering⁵. Auch lässt die Entwicklung der Auftragseingänge bei den Investitionsgüterherstellern noch nicht auf eine durchgreifende Festigung der Investitionsneigung schließen; sie sind, sieht man von den arbeitstagbedingten Verzerrungen um die Jahreswende ab, seit Sommer letzten Jahres kaum gestiegen. Dass sich die Bereitschaft der Unternehmen zu Investitionen im Inland nur sehr zögerlich bessert, liegt wohl nicht zuletzt an der Wirtschaftspolitik. Das Unvermögen, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, der Schlingerkurs der Finanzpolitik und das Fehlen eines überzeugenden langfristigen Konzepts zur Reform der Sozialversicherungssysteme und zur Lösung der Arbeitsmarktprobleme haben die Unternehmen verunsichert und die Investitionsneigung – wie auch die Bereitschaft zu Einstellungen – spürbar beeinträchtigt.

Maßgeblichen Anteil an der Schwäche der Binnennachfrage hat der private Verbrauch, der in den vergangenen Jahren weitgehend stagnierte. Nach einem leichten Anstieg in der zweiten Jahreshälfte 2004 ist er in den ersten Monaten dieses Jahres wieder etwas zurückgegangen. Ausschlaggebend dafür war die starke Verteuerung von Heizöl, Kraftstoffen und anderen Energieträgern, die die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälerte. Überdies wurden die Steuerentlastungen zu Jahresbeginn weitgehend durch den Abbau von Steuervergünstigungen sowie durch zusätzliche Belastungen kompensiert⁶. Schließlich haben auch die Sorge um den Arbeitsplatz, die gedrückten Ein-

⁵ Bei der Beurteilung der Investitionstätigkeit ist zu berücksichtigen, dass der Deflator der Ausrüstungsinvestitionen wegen des Übergangs zur hedonischen Preismessung bei wichtigen Investitionsgütern nach der neuen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) im Gegensatz zu vorher eine deutlich rückläufige Tendenz hat. Bei weitgehend unveränderten Nominalwerten weisen die Ausrüstungen deshalb preisbereinigt für die vorangegangene Abschwungphase einen schwächeren Rückgang und jetzt einen stärkeren Anstieg aus. Vgl. dazu den Beitrag von Jörg Hinze: „Große“ Revision der VGR, in diesem Heft.

⁶ Vgl. dazu: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2005, HWWA-Report Nr. 254, Tabelle 3.11, S. 69.

Schaubild 2
Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹



¹Saisonbereinigte Werte. ² Verarbeitendes Gewerbe. ³ Dreimonatsdurchschnitte. ⁴ Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. ⁵ Preis- und saisonbereinigt in Preisen von 2000. ⁶ Inländerkonzept. ^a Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen; ab Januar 2005 Niveausprung durch Neuabgrenzung der registrierten Arbeitslosen im SGB II.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; Berechnungen des HWWA.

kommensperspektiven und die Unsicherheit über die Auswirkungen der Reformen am Arbeitsmarkt die Konsumneigung der privaten Haushalte beeinträchtigt. Das zeigt auch die im Winterhalbjahr wieder gestiegene Sparquote.

Zum Teil wird die moderate Lohnpolitik der vergangenen Jahre für die Konsumschwäche verantwortlich gemacht, zudem habe die Konsolidierungspolitik des Staates durch falsches Sparen die Krise noch verstärkt. Notwendig seien deshalb eine expansive, die „Verteilungsspielräume“ voll ausschöpfende Lohnpolitik und eine von den Fesseln des Stabilitäts- und

Wachstumspaktes befreite expansive Finanzpolitik⁷. Dies ist allerdings eine sehr einseitige Betrachtung, die den Zusammenhang zwischen Löhnen und Beschäftigung im Wesentlichen auf den Einkommensaspekt beschränkt. Die mit der Globalisierung einhergehende Verschärfung des internationalen Wettbewerbs spricht aber eher dafür, dass die Konsumschwäche in erster Linie einen Mangel an wettbewerbsfähigen

⁷ Vgl. dazu etwa das Minderheitsvotum von Peter Bofinger im Gutachten des Sachverständigenrates vom November 2004. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2004/05, Bundestags-Drucksache 15/4300, Ziff. 717 ff.

Tabelle 2
Annahmen der Prognose

	2005				2006			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
a) Vierteljahreswerte								
Geldmarktzins (EURIBOR-Dreimonatsgeld in %)	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3
Kapitalmarktzins (Rendite für 10jähr. Staatsanleihen, Euroraum, in %)	3,6	3,4	3,3	3,5	3,7	3,9	4,1	4,3
Wechselkurs (US-\$/Euro)	1,31	1,26	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Realer Außenwert des Euro, weiter Länderkreis, (1999 Q1=100)	106,6	104,1	100,8	100,3	100,3	100,2	100,2	100,1
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 49 Ländern (1999 Q1=100)	98,9	97,0	94,0	93,6	93,5	93,5	93,5	93,4
Tariflöhne (in % geg. Vorjahr)	1,3	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8
Erdölpreis (US-\$/barrel) (Brentöl)	47,5	51,6	53	54	54	52	51	50
Industrierohstoffe HWWA-Index US-\$) (in % geg. Vorjahr)	16,7	14	9	1	-9	-7	-5	-2
b) Jahreswerte								
Welthandelsvolumen (in % geg. Vorjahr)	6 1/2				6			

Arbeitsplätzen und an Flexibilität am Arbeitsmarkt widerspiegelt und damit mehr Reflex als Ursache der ungünstigen Beschäftigungsentwicklung ist.

Arbeitsmarktpolitik prägt Bild am Arbeitsmarkt

Für fundamentale Probleme am Arbeitsmarkt spricht auch, dass die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten, bei denen der Wettbewerbsdruck sehr stark ist, immer noch deutlich rückläufig ist; seit dem letzten Höhepunkt Ende 2000 sind fast 1,7 Millionen sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze verloren gegangen. Auch vom Export, der die Konjunktur in den letzten Jahren im Wesentlichen trug, gehen heute deutlich geringere Beschäftigungsimpulse aus als früher. Denn um international wettbewerbsfähig zu bleiben, wurden zunehmend Teile der Wertschöpfungskette ins Ausland verlagert. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes ist der Anteil der Importe am deutschen Export von 1995 bis 2002 von 29,7% auf 38,8% gestiegen⁸; inzwischen dürfte er 40% erreicht haben. Deutschland ist deshalb aber noch keine „Basar-Ökonomie“, denn trotz des wachsenden Importanteils hat auch die vom Export induzierte Bruttowertschöpfung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 16,2% auf 20,8% zugenommen. Wegen der vergleichsweise hohen Arbeitskosten in Deutschland sind allerdings vorrangig beschäftigungsintensive Glieder der Wertschöpfungskette in das Ausland verlagert worden.

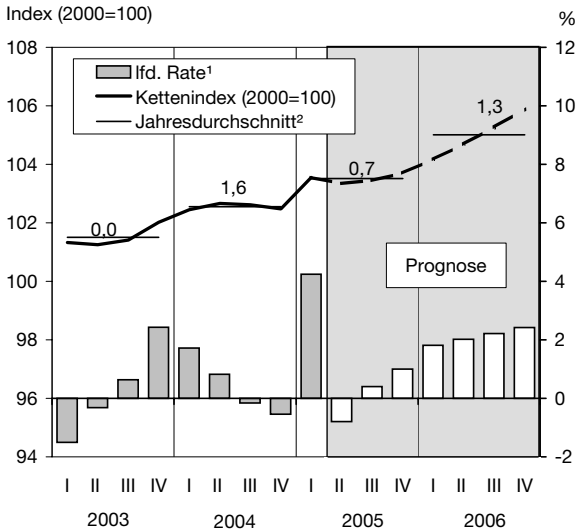
Im Gegensatz zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung ist die Zahl der Erwerbstätigen seit

Anfang 2004 wieder deutlich gestiegen. Das ist aber allein Folge der im Laufe des Jahres 2003 erfolgten Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik. So haben insbesondere die Minijobs außerordentlich kräftig zugenommen; die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten war im März dieses Jahres um reichlich 650 000 höher als bei Inkrafttreten der Neuregelung im April 2003. Stark gestiegen ist auch die Zahl der ICh-AGs; im Juni dieses Jahres betrug sie rund 240 000. Seit Herbst vergangenen Jahres wurde die Zahl der Erwerbstätigen schließlich auch durch die Bereitstellung gemeinnütziger Zusatzjobs (so genannte Ein-Euro-Jobs) in die Höhe getrieben; im Juni gab es rund 200 000 solcher Beschäftigungsverhältnisse.

Die starke Inanspruchnahme von Minijobs, bei denen es sich keineswegs nur um Beschäftigungsverhältnisse mit niedrigen Stundensätzen handelt, ist ebenfalls ein Indiz für fundamentale Schwächen am Arbeitsmarkt. Denn diese Jobs bieten ein hohes Maß an Flexibilität bei der Arbeitszeit und damit auch bei den Arbeitskosten je Stunde, überdies fallen durch die Subventionierung vergleichsweise geringe Lohnnebenkosten an. Deshalb kann es nicht verwundern, dass angesichts der Rigiditäten am Arbeitsmarkt die Neuregelung der Minijobs von vielen Unternehmen als willkommene Möglichkeit zur Kostensenkung und zu einem flexibleren Personaleinsatz genutzt wurde. Inwieweit dadurch sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze verdrängt wurden, lässt sich bisher nur schwer sagen. Die deutliche Ausweitung solcher Jobs im Gastgewerbe und im Einzelhandel bei gleichzeitiger deutlicher Einschränkung sozialversicherungspflichtiger Arbeitsverhältnisse lässt zumindest für diese Bereiche auf Verdrängungseffekte schließen⁹.

⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Input-Output-Rechnung, Importabhängigkeit der deutschen Exporte, aktualisiert im September 2004.

Schaubild 3
Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt
in Deutschland
Saison- und arbeitstäglich bereinigt



¹ Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala. ² Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2. Quartal 2005: Prognose des HWWA.

Die diesjährige Entwicklung der Arbeitslosenzahlen steht ganz im Zeichen der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe zum neuen ALG II (Hartz IV)¹⁰. So ist das Emporschnellen in den ersten Monaten des Jahres auf 5,2 Mio. nahezu ausschließlich Folge der Einbeziehung von – zuvor statistisch nicht berücksichtigten – erwerbsfähigen Sozialhilfeempfängern und von Angehörigen ehemaliger Arbeitslosenhilfebezieher (vgl. Schaubild 2)¹¹. Auch der Rückgang der Arbeitslosenzahlen in den letzten Monaten ist in erster Linie Folge von Hartz IV; offensichtlich erfüllt ein Teil der zunächst als arbeitslos gemeldeten Sozialhilfeempfänger bei näherer Überprüfung doch nicht die Kriterien für die Einstufung als Arbeitsloser oder ist wegen der Aufnahme eines Zusatzjobs wieder aus der Statistik herausgefallen.

⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Februar 2005, S. 40.

¹⁰ Vgl. zu den Auswirkungen von Hartz IV auf die Arbeitslosenzahlen G. Weierert et al: Konjunktur 2005: Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs – Deutschland hinkt hinterher, HWWA-Report Nr. 251, Kasten 4.2, S. 80.

¹¹ Noch nicht berücksichtigt sind in den offiziellen Arbeitslosenzahlen der Bundesagentur für Arbeit (BA) die erwerbsfähigen Sozialhilfeempfänger der Kommunen, die sich für die Optionslösung entschieden haben; ihre Zahl beläuft sich nach Schätzung der BA auf reichlich 80 000.¹² In der Frühjahrsdiagnose des HWWA war bereits von einer Erhöhung der Ölrechnung in ähnlicher Größenordnung ausgegangen worden.

Ölpreisanstieg als Konjunkturbremse

Trotz der anhaltend günstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, einer weiterhin auch in Deutschland expansiv wirkenden Geldpolitik und sehr niedriger, in den letzten Monaten noch einmal spürbar gesunkener Kapitalmarktzinsen ist nicht zu erwarten, dass die deutsche Wirtschaft die gegenwärtige Flaute schon bald überwindet. Darauf deuten auch die Frühindikatoren hin, die, wie etwa das ifo-Geschäftsklima, in der ersten Jahreshälfte vielfach sogar rückläufig waren (vgl. Schaubild 2). Ein wesentlicher Grund dafür ist der kräftige Anstieg des Ölpreises in den vergangenen Monaten, der zuletzt durch die Abwertung des Euro noch verstärkt wurde. Er belastet die deutsche Wirtschaft spürbar. Unter den Annahmen der Prognose bedeutet die ölpreisbedingte Verteuerung der Importrechnung für dieses Jahr einen Kaufkraftentzug von einem Dreiviertel Prozentpunkt des Bruttoinlandsprodukts und für 2006 immerhin noch von 0,3 Prozentpunkten¹².

Erhebliche Unsicherheit geht nach wie vor von der Politik aus. Mit der Entscheidung der Bundesregierung, noch im Spätsommer dieses Jahres Neuwahlen anzustreben, scheint zwar die Gefahr einer anhaltenden Lähmung der wirtschaftlichen Aktivität bis weit in das nächste Jahr hinein vorerst gebannt. Die Entscheidung für Neuwahlen allein wird aber noch nicht ausreichen, den Attentismus von Verbrauchern und Unternehmen abzubauen; sie werden zunächst abwarten, welchen Kurs die zukünftige Regierung einschlagen wird. Auch deshalb wird die Konjunktur in Deutschland bis in den Herbst hinein keinen großen Schwung entfalten. Getragen wird sie weiterhin vor allem vom Export, der in diesem Jahr wieder stärker als in der zweiten Jahreshälfte 2004 expandieren wird; dabei ist unterstellt, dass sich der Euro etwa auf dem derzeitigen Niveau hält (vgl. Tabelle 2). Die dämpfenden Effekte von Seiten des Wechselkurses lassen deshalb nach. Die Binnennachfrage kommt dagegen nur schleppend voran. Nur die Ausrüstungsinvestitionen dürften aufgrund der günstigen Absatz- und Ertragsaussichten auf vielen Auslandsmärkten und der steigenden Kapazitätsauslastung in exportorientierten Bereichen etwas stärker ausgeweitet werden als bisher. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr lediglich um 0,7% gegenüber dem Vorjahr zunehmen (vgl. Tabelle 3). Für eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt ist das zu wenig. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten wird 2005 nochmals deutlich sinken; die leichte Zunahme der

¹² In der Frühjahrsdiagnose des HWWA war bereits von einer Erhöhung der Ölrechnung in ähnlicher Größenordnung ausgegangen worden.

Tabelle 3
Eckdaten der Prognose für Deutschland
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2002	2003	2004	2005	2006
Bruttoinlandsprodukt ¹	0,2	0,0	1,6	0,7	1,3
Private Konsumausgaben	-0,4	0,3	-0,1	0,1	0,7
Konsumausgaben des Staates	1,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,3
Anlageinvestitionen	-6,1	-1,7	-0,5	-0,4	2,6
Ausrüstungen	-7,5	-0,2	2,3	3,9	5,6
Bauten	-5,8	-3,3	-2,6	-4,0	-0,2
Sonstige Anlagen	1,4	3,6	1,0	3,4	5,8
Inlandsnachfrage	-1,8	0,7	0,5	-0,3	1,3
Ausfuhr	4,6	1,8	9,0	4,5	4,8
Einfuhr	-1,0	4,2	6,7	2,3	4,7
Arbeitsmarkt					
Erwerbstätige	-0,6	-1,0	0,4	0,4	0,4
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,06	4,38	4,38	4,82	4,65
Arbeitslosenquote ² (in %)	9,4	10,2	10,2	11,0	10,6
Verbraucherpreise (in %)	1,4	1,1	1,6	1,7	1,5
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-3,6	-3,8	-3,6	-3,6	-3,2
Leistungsbilanzsaldo ³ (in % des BIP)	2,2	2,1	3,8	3,8	3,9

¹ Preisbereinigt (auf Basis der neuen VGR). ² Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). ³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; 2005 und 2006: Prognose des HWWA.

Zahl der Erwerbstätigen geht wie im Vorjahr allein auf das Konto einer größeren Zahl von Minijobs und gemeinnützigen Arbeitsgelegenheiten. Die Zahl der Arbeitslosen wird trotz eines Rückgangs im Jahresverlauf im Jahresdurchschnitt 2005 mit 4,8 Mio. deutlich höher sein als im Vorjahr, allerdings vorrangig als Folge der Einbeziehung erwerbsfähiger Sozialhilfeempfänger in die Arbeitslosenstatistik.

Chancen für stärkeres Wachstum im Jahre 2006

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für eine Erholung der Konjunktur in Deutschland bleiben auch im kommenden Jahr günstig, und von der Geldpolitik würden selbst bei einer leichten Straffung der geldpolitischen Zügel weiterhin Anregungen ausgehen. Unter diesen Bedingungen wird es im Wesentlichen von den inländischen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen abhängen, ob es im kommenden Jahr zu einer Verstärkung der konjunkturellen Dynamik kommt. Notwendig sind vor allem rasche Weichenstellungen für die mittlere Frist zur Überwindung der Wachstumsschwäche. Dazu sind weitreichende Reformen in allen großen Politikbereichen notwendig,

die einem schlüssigen Gesamtkonzept folgen müssen. Dazu gehören eine große Steuerreform mit einer deutlichen Senkung der Steuersätze bei gleichzeitigem weitgehendem Abbau von Steuervergünstigungen und einer drastischen Vereinfachung des Steuerrechts, weitere Schritte in der Rentenversicherung, eine Reform der Krankenversicherung, die sich nicht nur auf eine Verbesserung der Einnahmesituation beschränken darf, sondern vor allem auf Steigerung der Effizienz des Gesundheitswesens gerichtet sein muss, Arbeitsmarktreformen mit dem Ziel eines forcierten Abbaus von Reglementierungen und einer höheren Flexibilität am Arbeitsmarkt und, last but not least, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte¹³. Die Bundesregierung hat in den vergangenen Jahren zwar eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die durchaus in die richtige Richtung gehen. Ein schlüssiges Gesamtkonzept war aber nicht zu erkennen, die einzelnen Maßnahmen waren zum Teil sogar widersprüchlich. Das war sicherlich auch ein Grund dafür, dass es nicht gelang, die Bevölkerung auf den Reformkurs „mitzunehmen“. Insofern böte eine Neuwahl durchaus die Chance auf einen Neubeginn und auf stärkere Akzeptanz der notwendigen Reformmaßnahmen.

Für die Prognose ist unterstellt, dass die neue Regierung bemüht sein wird, schon bald ein konkretes Reformkonzept vorzulegen und auch zügig mit der Umsetzung beginnen wird. Die ergriffenen Maßnahmen können kurzfristig per saldo zwar dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirken, dies wird aber durch den Abbau von Attentismus bei Unternehmen und Konsumenten ausgeglichen oder sogar überkompensiert. Das reale Bruttoinlandsprodukt könnte unter diesen Umständen im Jahre 2006 um 1,3% steigen; dabei würde erstmals seit mehreren Jahren die Binnennachfrage wieder einen stärkeren Wachstumsbeitrag liefern (vgl. Tabelle 3).

Bei alledem gibt es aber nicht unbeträchtliche Risiken. Ein erheblicher Unsicherheitsfaktor ist der Ölpreis. Ein weiterer Anstieg hätte erhebliche negative Konsequenzen für die Konjunktur in Deutschland. Ein Risikofaktor bleibt auch die Wirtschaftspolitik. Sollte es der neuen Regierung nicht gelingen, schon bald ein schlüssiges, von der Mehrheit der Bevölkerung akzeptiertes Reformkonzept auf den Weg zu bringen, könnte die Stimmung rasch umschlagen. Zu einem Abbau von Attentismus käme es dann wohl vorerst nicht, und damit auch nicht zu einer durchgreifenden Stärkung der Binnennachfrage.

¹³ Vgl. dazu auch: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2005, a.a.O., S. 70 ff.