

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich in den letzten Monaten weiter gefestigt. Zudem spricht vieles dafür, dass die globale Konjunkturerwicklung deutlich aufwärts gerichtet bleibt. Die Terroranschläge von Madrid und die Eskalation der Gewalt in Nahost haben zwar zeitweise zu einer spürbaren Verunsicherung an den Finanzmärkten geführt. Aus heutiger Sicht stehen die Chancen allerdings recht gut, dass es trotz der hohen geopolitischen Risiken nicht zu einer gravierenden Störung der weltweiten Wirtschaftsaktivitäten kommt. Jedenfalls sind andere wichtige Rahmenbedingungen für die Erholung der Weltkonjunktur, wie die niedrigen Finanzierungskosten, die relativ ruhige Preisentwicklung und die verbesserte Ertragslage der Unternehmen, weiterhin intakt.

*Gefestigte
Aufwärts-
entwicklung
der Welt-
konjunktur...*

*... bei hohen
geopolitischen
Risiken*

Als Belastung für die Weltwirtschaft könnten sich jedoch die anhaltend hohen Rohölnotierungen und die kräftig steigenden Preise von Industrierohstoffen erweisen. In der ersten Mai-Hälfte lag die Notierung für ein Barrel der Sorte Brent bei 36 ½ US-\$ und damit um die Hälfte höher als ein Jahr zuvor; in Euro gerechnet belief sich der Vorjahrsabstand auf 43 %. Industrierohstoffe zogen binnen Jahresfrist auf US-Dollar-Basis um 27 ½ % und auf Euro-Basis um 20 % an. Die Preissteigerungen an den internationalen Rohstoffmärkten reflektieren vor allem die konjunkturbedingt höhere Nachfrage aus den USA und Ostasien. Besonders stark nahm der Rohstoffbedarf der chinesischen Wirtschaft zu. Ihr Anteil am Weltverbrauch von NE-Metallen hat sich in den letzten sechs Jahren nahezu auf

*Starker Anstieg
der Rohstoff-
preise als
potenzieller
Bremsfaktor*

ein Fünftel verdoppelt. Zur Erklärung der Rohölpreise müssen aber auch angebotsseitige und spekulative Faktoren berücksichtigt werden. Dabei spielt ebenfalls eine Rolle, dass die OPEC offenbar einen gewissen Ausgleich für den Kaufkraftverlust durch die Dollar-Abwertung sucht. Mit der jüngsten Ankündigung einer Erhöhung der Förderung durch Saudi-Arabien wurde aber auch deutlich, dass die Förderländer kein Interesse an Übersteigerungen und Anspannungen am Ölmarkt haben, die den globalen Aufschwung gefährden würden. Bisher ist das Wachstum der Weltwirtschaft durch die starken Preiserhöhungen an den Rohstoffmärkten nicht spürbar in Mitteleuropa gezogen worden. Gewisse Bremseffekte vor allem im Dollar-Raum wären aber nicht auszuschließen, wenn insbesondere die Ölpreise längere Zeit auf dem gegenwärtigen Stand verharren oder gar noch weiter steigen würden und damit das gesamte Energiepreisniveau nach oben in Bewegung käme.

Nach wie vor erhebliche regionale Wachstumsunterschiede

Der globale Aufschwung folgte nach der Jahreswende 2003/2004 im Wesentlichen dem regionalen Grundmuster, das sich im Jahr 2003 herausgebildet hatte. So haben die USA und die ostasiatischen Schwellenländer, darunter vor allem China, weiter die Vorreiterrolle inne. Der chinesischen Wirtschaft droht jedoch eine Überhitzung, wenn nicht seitens der Wirtschaftspolitik stärker gegengesteuert wird. In Japan hat sich die Nachfragebasis der zyklischen Erholung in den letzten Monaten insofern verbreitert, als die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte merklich zugenommen hat. Auch im Euro-Raum ist die konjunkturelle Belebung nach der Jahreswende etwas

kräftiger geworden; innerhalb der Triade bildet er aber weiterhin das Schlusslicht. In den mittel- und osteuropäischen Reformländern hat sich das Expansionstempo – ausgehend von einem relativ hohen Niveau – noch verstärkt. Die Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) profitiert zurzeit von kräftig steigenden Öleinnahmen. Diese kommen nicht nur Russland und den zentralasiatischen Öl-exportländern, sondern über enge Außenhandelsverflechtungen auch der übrigen GUS zugute. In diesen Ländern hat das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2003 mit durchschnittlich 8 % sogar stärker expandiert als in der Gruppe der Netto-Ölexporteure. Die Mehrzahl der lateinamerikanischen Länder befindet sich wieder auf Wachstumskurs. Dies gilt insbesondere für Argentinien, dessen BIP 2003 um 8¾ % zunahm. Das Produktionsniveau vor der Krise wurde aber noch nicht erreicht.

Die industrielle Erzeugung in den Industrieländern nahm im ersten Quartal 2004 saisonbereinigt um 1 % gegenüber der Vorperiode zu, in der sie um fast 2 % gestiegen war. Das Niveau von Anfang 2003 übertraf sie um 3¼ %. Die Preisentwicklung in den Industrieländern verlief nach der Jahreswende 2003/2004 alles in allem in ruhigen Bahnen. Der Vorjahrsabstand betrug im Durchschnitt der ersten drei Monate 1,3 % beziehungsweise ohne Japan gerechnet 1,6 %. Dies darf jedoch nicht den Blick darauf verstellen, dass sich saisonbereinigt betrachtet die Teuerung vor allem auf Grund der anziehenden Energiepreise verstärkt hat, und zwar von 0,3 % im letzten Jahresviertel 2003 auf 0,6 % im Dreimonatsabschnitt Januar/März.

Erzeugung und Verbraucherpreise in den Industrieländern

**Vorausschätzungen des IWF
für 2004 und 2005 *)**

Position	2002	2003	2004	2005
Reales Bruttoinlandsprodukt	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,7	+ 2,1	+ 3,5	+ 3,1
darunter:				
USA	+ 2,2	+ 3,1	+ 4,6	+ 3,9
Japan	- 0,3	+ 2,7	+ 3,4	+ 1,9
EWU	+ 0,9	+ 0,4	+ 1,7	+ 2,3
Verbraucherpreise 2)				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,7	+ 1,7
darunter:				
USA	+ 1,6	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,2
Japan	- 0,9	- 0,2	- 0,4	- 0,1
EWU	+ 2,3	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,6
Arbeitslosigkeit	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	6,4	6,6	6,4	6,3
darunter:				
USA	5,8	6,0	5,5	5,4
Japan	5,4	5,3	4,9	4,9
EWU	8,4	8,8	9,1	8,9

* Quelle: IWF, World Economic Outlook, April 2004. — 1 Einschl. Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur. — 2 Verbraucherpreisindex bzw. HVPI für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

IWF-Prognose

Gemäß der IWF-Vorhersage wird das globale BIP in diesem Jahr mit gut 4 ½ % so kräftig wachsen wie seit 2000 nicht mehr. Für 2005 wird eine leichte Abschwächung auf knapp 4 ½ % erwartet. In beiden Jahren wird die Weltproduktion zudem um jeweils reichlich einen halben Prozentpunkt stärker expandieren als noch im September 2003 vorausgeschätzt worden war. Nach der Frühjahrsprognose des IWF dürfte das BIP in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2004 um 3 ½ % zunehmen, wobei der Euro-Raum mit 1 ¾ % deutlich hinter den USA (4 ½ %) sowie Japan und Großbritannien (jeweils 3 ½ %) zurückbleiben wird. Die Schwellen- und Entwicklungsländer werden – so der IWF – ihre Produktion erneut um 6 % steigern. Dabei könnten sich die Wachstumsunterschiede in dieser Ländergruppe verringern, vor allem

weil das Expansionstempo in Asien und in der GUS nicht mehr ganz so hoch ausfallen werde wie 2003 und in Lateinamerika mit einer Produktionsausweitung von 4 %, nach 1 ¾ % im Vorjahr, zu rechnen sei.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA ist im ersten Quartal 2004 nach vorläufigen Berechnungen saison- und kalenderbereinigt um 1 % und damit ähnlich stark wie im Herbst 2003 gestiegen. Das Niveau der entsprechenden Vorjahrszeit wurde um 5 % überschritten. Kräftige Wachstumsimpulse gingen erneut vom privaten Konsum aus, der saisonbereinigt um fast 1 % expandierte. Die Sparquote der privaten Haushalte erhöhte sich geringfügig auf 1,9 %. Die gewerblichen Anlageinvestitionen nahmen um 1 ¾ % zu, wobei der anhaltend schwungvollen Entwicklung der Ausrüstungen rückläufige Investitionen in gewerbliche Bauten gegenüberstanden. Das Minus beim realen Außenbeitrag hat sich aber nur wenig vermindert. Die realen Exporte in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) expandierten mit ¾ % zwar stärker als die Importe (+ ½ %); dieser Wachstumsunterschied kam jedoch wegen des großen Niveauunterschieds zwischen Einfuhr und Ausfuhr kaum zum Tragen. Wichtige Frühindikatoren lassen für die US-Wirtschaft auch im laufenden Quartal eine deutliche Expansion erwarten.

Die Verbraucherpreise sind im ersten Jahresviertel mit saisonbereinigt 1 % deutlich stärker als im Herbst (+¼ %) gestiegen. Dazu trugen neben höheren Energiepreisen auch eine kräftigere Verteuerung der Dienstleistungen bei. Dies hat sich allerdings noch nicht im Vor-

jahresabstand des Verbraucherpreisindex niedergeschlagen, der im Dreimonatsabschnitt Januar/März mit 1,8 % sogar noch etwas kleiner ausfiel als in der entsprechenden Vorperiode. Der Deflator für die Konsumausgaben (ohne Energie und Nahrungsmittel), der in den Analysen der amerikanischen Notenbank einen hohen Stellenwert besitzt, war im März um 1,4 % höher als vor einem Jahr.

Japan

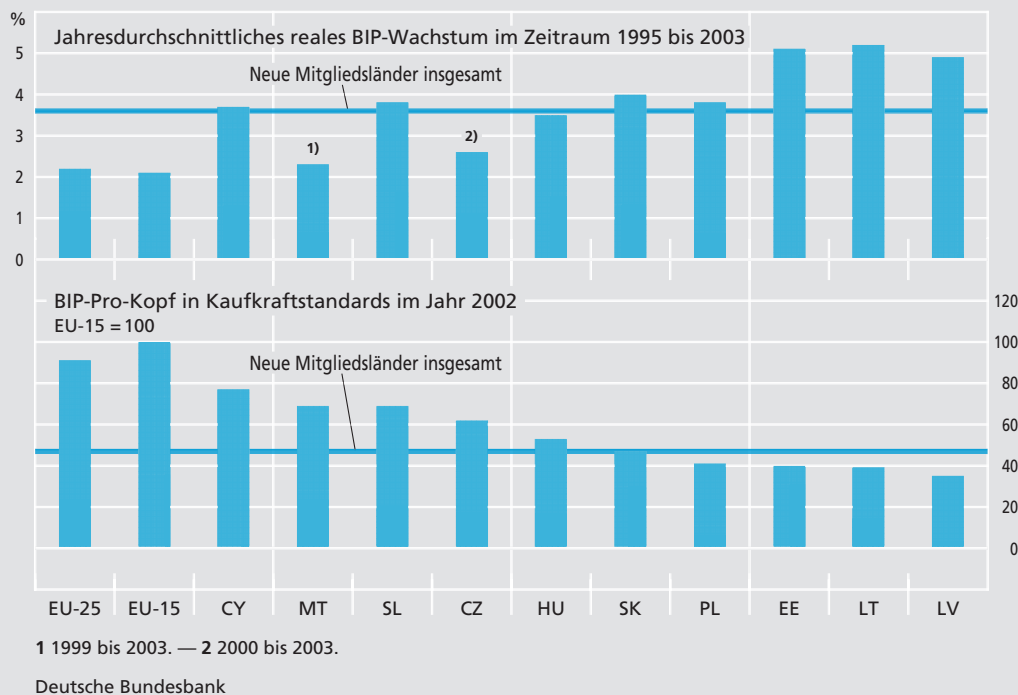
In Japan hat die konjunkturelle Erholung weiter an Kontur gewonnen. Ein eindrucksvoller Beleg dafür ist, dass sich die Belebung der privaten Konsumnachfrage fortsetzte, die schon im zweiten Halbjahr 2003 deutlich zugenommen hatte. Die nominalen Einzelhandelsumsätze lagen im Januar/Februar nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse um nicht weniger als 4 % über dem Niveau vom letzten Jahresviertel 2003 und überschritten erstmals seit langem auch wieder ihren entsprechenden Vorjahrsstand. Dabei ist noch mit ins Bild zu nehmen, dass sich die Verbraucherpreise im Durchschnitt der Monate Januar/April gegenüber dem vierten Quartal 2003 und auch binnen Jahresfrist praktisch nicht verändert haben. Neben dem privaten Konsum dürften die gewerbliche Investitionstätigkeit und die Auslandsnachfrage in den Wintermonaten die japanische Konjunktur erneut gestützt haben. Dafür spricht nicht zuletzt die spürbare Stimmungsaufhellung bei den großen Industrieunternehmen. Der Saldo der positiven Antworten bei der so genannten Tankan-Umfrage der japanischen Notenbank für das erste Quartal 2004 verbesserte sich jedenfalls deutlich und erreichte den höchsten Stand seit dem Frühjahr 1997. Die sich mehrenden

positiven Konjunkturnachrichten aus Japan dürfen allerdings nicht den Blick darauf verstellen, dass vor allem im Finanzsektor und in den kleinen und mittleren Produktionsunternehmen noch ein erheblicher Konsolidierungsbedarf besteht.

Die britische Wirtschaft ist nach ersten Berechnungen in den Wintermonaten 2004 saison- und kalenderbereinigt um gut ½ % gegenüber dem letzten Jahresviertel 2003 gewachsen, in dem sie um knapp 1 % expandiert hatte. Binnen Jahresfrist nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion zuletzt um 3 % zu. Der Anstieg des realen BIP wurde erneut vom Dienstleistungssektor getragen, dessen Wertschöpfung saisonbereinigt um ¾ % zulegen konnte. Unter den einzelnen Dienstleistungsbereichen schnitten Handel, Hotels und Gaststätten am besten ab. Darin spiegelt sich unter anderem die anhaltend lebhaftere Konsumkonjunktur wider, die beim Einzelhandel im ersten Jahresviertel mit einem Umsatzzuwachs von saisonbereinigt 1½ % zu Buche schlug. Das Niveau von Anfang 2003 wurde um nicht weniger als 5½ % übertroffen. Die Industrieproduktion ist dagegen geschrumpft, und zwar saisonbereinigt um ½ %. Zu der schwachen Entwicklung in der Industrie dürfte auch die Aufwertung des britischen Pfund und die damit einhergehende Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit beigetragen haben. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe, gemessen am HVPI, der dem britischen Stabilitätsziel von 2 % zu Grunde liegt, belief sich im März auf 1,1 %. Nach dem nationalen Index (RPIX), der methodisch vom HVPI abweicht, waren es + 2,1 %.

Großbritannien

Wirtschaftswachstum und Pro-Kopf-Einkommen in den neuen Mitgliedsländern und in der EU insgesamt



Neue EU-Mitgliedsländer

Die Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedstaaten läuft auf hohen Touren. Im Jahr 2003 nahm das reale BIP dieser Ländergruppe um 3,6% zu, verglichen mit 0,7% in der EU-15 und 0,4% im Euro-Raum. Nach der Jahreswende 2003/2004 scheint sich das Expansionstempo noch etwas erhöht zu haben. Der Aufschwung wird von einer lebhaften Inlandsnachfrage sowie kräftig wachsenden Exporten gestützt. Bemerkenswert ist, dass die reale Ausfuhr in der VGR-Abgrenzung im Jahr 2003 trotz schwacher Konjunkturlage in den Hauptabnehmerländern in Westeuropa um schätzungsweise 11½% stieg, verglichen mit 9½% bei den realen Importen. Für das laufende Jahr ist schon wegen der Erholung im Euro-Raum erneut mit einer beträchtlichen Ausweitung der Exporte zu rechnen. Nach der Frühjahrsprognose der Europäischen

Kommission wird sich das BIP-Wachstum in den neuen Mitgliedsländern 2004 und 2005 auf 4% beziehungsweise 4¼% verstärken. Getrübt wird das Konjunkturbild durch den zuletzt wieder kräftigeren Preisanstieg. Nachdem sich die aggregierte Teuerungsrate von 8,5% im Jahr 2000 auf 2,1% im Jahr 2003 zurückgebildet hatte, zeichnet sich für dieses Jahr eine stärkere Preiserhöhung ab. Dazu tragen in einigen Ländern administrative Preisanhebungen maßgeblich bei. Die Europäische Kommission geht für 2004 von einem Anstieg der Verbraucherpreise um durchschnittlich 3,8% aus.

Die neuen Mitgliedsländer sind im Mittel der Jahre 1995 bis 2003 mit 3½% erheblich dynamischer gewachsen als die EU-15 (+2%). Dies hat zwar zu einer gewissen Verminde-

Wichtige Kennziffern der alten und neuen EU-Mitgliedstaaten

Im Jahr 2003

Position	Bevölkerung		Fläche		Bruttoinlandsprodukt 1)	
	Mio	EU-25 = 100	1 000 km ²	EU-25 = 100	Mrd €	EU-25 = 100
EU-25	453,8	100	3 893	100	9 713,5	100
EU-15	379,5	84	3 154	81	9 276,0	95
darunter: EWU	305,8	67	2 456	63	7 247,3	75
nachrichtlich: Deutschland	82,5	18	357	9	2 129,8	22
Neue Mitgliedsländer	74,3	16	739	19	437,5	5

1 Berechnet zu Marktwechselkursen.

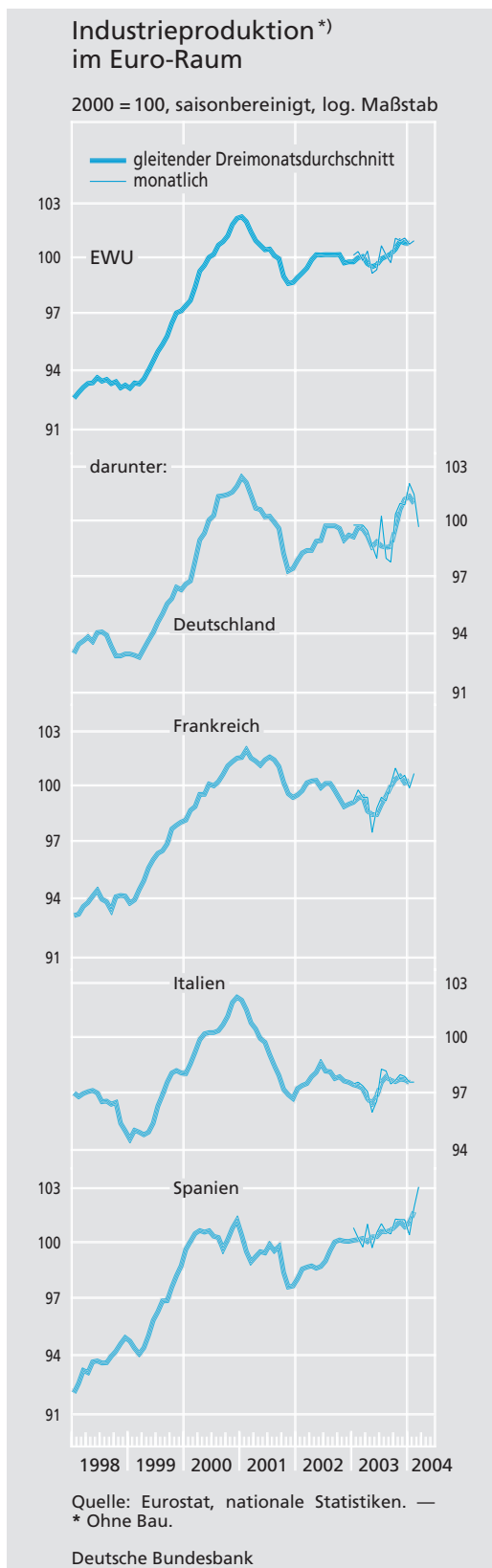
Deutsche Bundesbank

rung des Wohlstandsgefälles geführt, es ist aber immer noch sehr groß. Das BIP pro Kopf – berechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten – in den neuen Mitgliedsländern belief sich im Jahr 2002 auf 47 % des Durchschnitts in der EU-15. Dabei reichte die Spanne von 35 % in Lettland bis zu 77 % auf Zypern. Gemessen an den Pro-Kopf-Einkommen in den reicheren Ländern innerhalb der EU-15 ist das Wohlstandsgefälle noch stärker. Der wirtschaftliche Rückstand der neuen Mitgliedsländer wird auch daran deutlich, dass sie 16 % der Bevölkerung der erweiterten Europäischen Union stellen, aber nur 5 % des BIP erwirtschaften. Angesichts des großen Einkommensrückstandes dieser Länder wird der Aufholprozess wohl mehrere Jahrzehnte in Anspruch nehmen (siehe auch Beitrag auf S. 5 ff.).

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Die im zweiten Halbjahr 2003 in Gang gekommene zögerliche Erholung im Euro-Raum hat nach der Jahreswende 2003/2004 an Schwung gewonnen. Dazu trug zum einen die Belebung der Konsumnachfrage bei. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im ersten Jahresviertel saisonbereinigt um $\frac{3}{4}$ % (nach $+\frac{1}{4}$ % im Herbst 2003). Fraglich ist jedoch, ob sich diese Entwicklung angesichts der bis zuletzt gedrückten Verbraucherstimmung fortsetzen wird. Zum anderen waren die Exporte, die trotz dämpfender Effekte infolge der Euro-Aufwertung recht kräftig expandierten, eine wichtige Konjunkturstütze. So nahmen die Warenlieferungen in Länder außerhalb des Euro-Raums im Januar/Februar nach

*Konjunkturelle
Auftriebskräfte
etwas stärker*



Ausschaltung der Saisoneinflüsse um $3\frac{1}{2}\%$ gegenüber dem vierten Quartal zu. Das entsprechende Vorjahrsergebnis wurde um gut $\frac{1}{2}\%$ übertroffen.

Das reale BIP im Euro-Raum wuchs nach der ersten Schätzung (Flash Estimate) im Zeitraum Januar/März saisonbereinigt um gut $\frac{1}{2}\%$, verglichen mit knapp $\frac{1}{2}\%$ im Vorquartal (nähere Informationen zu den einzelnen Verwendungskomponenten liegen noch nicht vor). Binnen Jahresfrist stieg es um $1\frac{1}{4}\%$. Nach der Vorhersage der Europäischen Kommission wird die gesamtwirtschaftliche Produktion auch im zweiten Jahresviertel im Verlauf betrachtet mit einer Rate von $0,3\%$ bis $0,7\%$ expandieren.

Von der Industrie erhielt die gesamtwirtschaftliche Produktion im Januar/Februar keine Impulse. Ihre Erzeugung lag saisonbereinigt etwas unter dem recht guten Ergebnis vom Herbst 2003. Gegenüber dem Stand vor einem Jahr wurde nur ein Zuwachs von $\frac{3}{4}\%$ erzielt. Dazu passt, dass die Kapazitätsauslastung im April etwas niedriger war als im Januar. Beim Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe ergibt sich ein ähnlich schwaches Bild. Die wertmäßigen Bestellungen blieben im Januar/Februar ebenfalls unter dem Niveau vom vierten Quartal 2003. Die Lage in der Industrie könnte sich jedoch im Frühjahr etwas verbessern. Der im Rahmen der EU-Umfrage ermittelte Vertrauensindikator stieg jedenfalls im April deutlich an, nachdem er im Durchschnitt der ersten drei Monate saisonbereinigt auf dem Stand vom Herbst 2003 stagniert hatte.

*Mäßiger Start
der Industrie in
das Jahr 2004*

Arbeitsmarkt

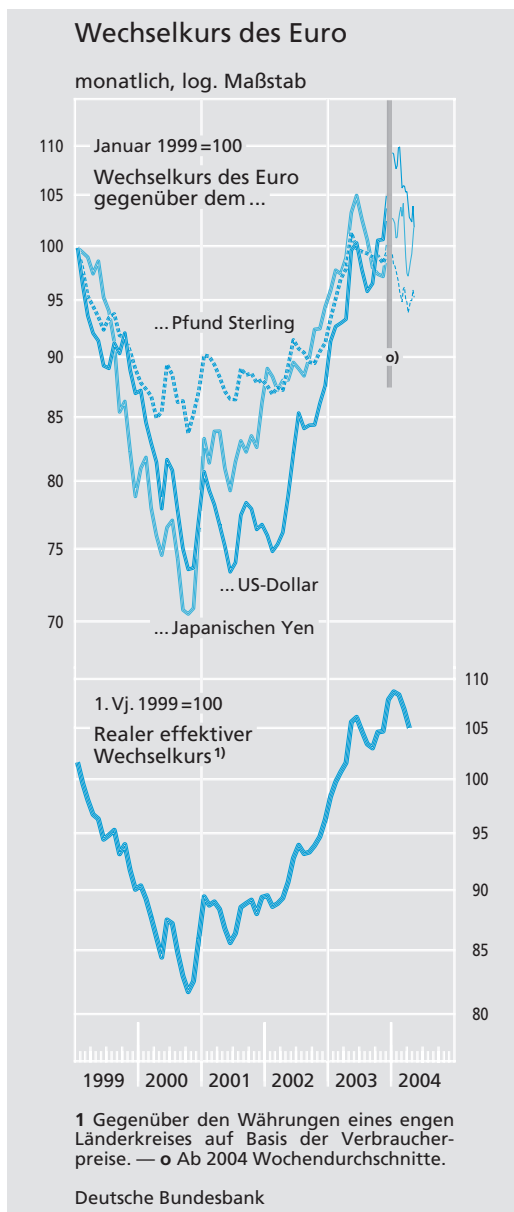
Die Zahl der von Arbeitslosigkeit betroffenen Personen im Euro-Gebiet ist im ersten Jahresviertel 2004 nur wenig gestiegen. Insgesamt waren im März 2004 im Euro-Gebiet saisonbereinigt 12,42 Millionen Personen ohne bezahlte Beschäftigung. Bezogen auf die Zahl der Erwerbspersonen entspricht dies einer Rate von 8,8%. Arbeitslosenquoten von mehr als 8% weisen nach wie vor die großen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien auf, hinzu kommen Belgien und Finnland. Mit der erwarteten weiteren Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Euro-Raum wird sich voraussichtlich im späteren Verlauf des Jahres auch die Arbeitsmarktlage wieder leicht verbessern. Zur Reduzierung der in manchen Ländern hohen strukturellen Arbeitslosigkeit sind jedoch zusätzliche Reformanstrengungen der nationalen Regierungen und eine beschäftigungsfördernde Lohnpolitik der Tarifpartner erforderlich.

Verbraucherpreise

Maßnahmen zur Erhöhung der Steuereinnahmen sowie zur Sanierung der öffentlichen Gesundheitssysteme haben in den ersten Monaten des Jahres 2004 die Entwicklung der Verbraucherpreise im Euro-Gebiet geprägt. Zum 1. Januar stieg in Deutschland und in den Niederlanden der direkt von den Verbrauchern zu tragende Teil der Krankheitskosten. Da die Messung der Teuerung im Harmonisierten Verbraucherpreisindex bei mischfinanzierten Gütern dem Nettopreiskonzept folgt – in den Index gehen die Preise ein, welche die Verbraucher direkt zu zahlen haben und nicht etwa die gesamten Kosten der Leistungserstellung – lag der Indexstand für die Position Gesundheitspflege im ersten Viertel-

jahr 2004 um nicht weniger als 6% über dem Vergleichswert der Vorperiode. Bei einem Gewicht von rund 4% entsprach dies einem Beitrag von etwa einem viertel Prozentpunkt zur gemessenen Teuerungsrate. Zudem wurden in einer Reihe von Ländern die Steuern auf Tabakprodukte im Laufe des ersten Vierteljahres kräftig angehoben. In der Folge verteuerten sich Zigaretten und andere Tabakwaren um 4,7%. Da das Gewicht der Tabakprodukte im HVPI 2,4% beträgt, belief sich der Beitrag der Steueranhebungen zur Teuerung auf rund einen zehntel Prozentpunkt. Insgesamt stiegen die Preise in den ersten drei Monaten im Vergleich zur Vorperiode um 0,4%. Nach Abzug der Steueranhebung und der Auswirkungen der Gesundheitsreform verbleibt davon weniger als 0,1%. Ohne die Sondereffekte gerechnet hielt sich der Verbraucherpreisanstieg also in einem engen Rahmen. Insbesondere die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel sind Anfang 2004 weniger stark gestiegen als sonst zu dieser Jahreszeit üblich.

Der Vorjahrsabstand des HVPI verringerte sich trotz der Belastungen durch staatliche Maßnahmen von 2,1% im letzten Jahresviertel 2003 auf 1,7% im ersten Quartal 2004. Damit lag die Jahresteuerrate wieder im Euro-Stabilitätskorridor. Ein Grund dafür war neben der insgesamt günstigen aktuellen Preistendenz ein Basiseffekt. Im ersten Vierteljahr 2003 war nämlich Rohöl wegen des Irakkriegs in Euro gerechnet sehr teuer. Im April 2004 ist, dem Flash Estimate von Eurostat zufolge, die Jahresrate auf 2,0% gestiegen, wobei die Abschwächung des genannten Basiseffekts sowie die aktuelle Verteue-



Entwicklungen an den Devisenmärkten

Die Lage an den internationalen Devisenmärkten war in den ersten Monaten dieses Jahres durch eine vergleichsweise hohe Volatilität gekennzeichnet. Dabei wurde die Kurs-

Wechselkurse

Entwicklungen an den Devisenmärkten

Die Lage an den internationalen Devisenmärkten war in den ersten Monaten dieses Jahres durch eine vergleichsweise hohe Volatilität gekennzeichnet. Dabei wurde die Kurs-

entwicklung der wichtigsten Währungen von einem Stimmungsumschwung zu Gunsten des US-Dollar geprägt. Nach einer längeren Phase der Dollarschwäche, die bis Mitte Februar 2004 dauerte und zu Euro-Höchstwerten von fast 1,29 US-\$ führte, änderte sich die Markteinschätzung. In der Folge gab der Euro wieder etwas nach. Zuletzt notierte er bei 1,18 US-\$. Ausschlaggebend hierfür war die wirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten. Durch die Veröffentlichung neuer Daten über kräftige Netto-Kapitalzuflüsse im Wertpapierverkehr traten zunächst die Zweifel an der Finanzierbarkeit des hohen US-Leistungsbilanzdefizits etwas in den Hintergrund. Der Stimmungsumschwung zu Gunsten des US-Dollar wurde im weiteren Verlauf aber vor allem durch die Bekanntgabe unerwartet günstiger amerikanischer Konjunkturdaten gestützt, die erkennen ließen, dass der Konjunkturaufschwung in den USA zunehmend auch den Arbeitsmarkt erfasst. In diesem Zusammenhang „verschärfte“ die US-Notenbank ihre Sprachregelung hinsichtlich der künftigen Zinspolitik, und an den Kapitalmärkten ist es zu einem kräftigen Anstieg der Renditen gekommen. Dadurch gewann die amerikanische Währung weiter an Boden. Die Terroranschläge in Madrid vom 11. März 2004 haben den US-Dollar nur vorübergehend unter Abgabedruck gesetzt.

US-Dollar

Die Entwicklung des Euro gegenüber dem Yen war im Verlauf der letzten Monate durch wechselnde Kursbewegungen gekennzeichnet. Überraschend positive Konjunktur- und Wachstumsdaten für Japan, die auf eine robuste Erholung der japanischen Wirtschaft hinwiesen, ließen die Gemeinschaftswährung

Yen

Wechselkurssysteme der neuen Mitgliedsländer der EU und Wechselkursentwicklung gegenüber dem Euro

Die Währungen der Länder, die am 1. Mai 2004 der Europäischen Union beigetreten sind, weisen ein recht heterogenes Muster in ihrer Wechselkursentwicklung gegenüber dem Euro auf. Dies liegt nicht nur daran, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die stabilitätspolitischen Erfolge von Land zu Land sehr unterschiedlich sind, sondern insbesondere auch an der breiten Palette von Wechselkurssystemen, die in den neuen Mitgliedsländern derzeit zur Anwendung kommen.

Polen, das bevölkerungsreichste dieser Länder, überlässt die Kursfindung für seine Währung, den Zloty, den Akteuren an den Devisenmärkten. Vor dem Hintergrund steigender Haushaltsdefizite verlor der Zloty gegenüber dem Euro in den letzten Jahren deutlich an Wert. Die Kursverluste beliefen sich allein im Jahr 2002 auf 13 % und im Jahr 2003 auf weitere 14½ %. Im Vergleich zu dem Stand zu Beginn der Währungsunion notierte der Zloty gegenüber dem Euro zuletzt rund 15 % niedriger.

Ähnlich wie Polen verfolgt auch die Tschechische Republik ein System flexibler Wechselkurse. Während bis 2002 Kapitalzuflüsse, die zum Teil von Privatisierungsaktivitäten angestoßen wurden, für eine Aufwertung der tschechischen Krone gegenüber dem Euro gesorgt hatten, drehte sich dieser Kurstrend in der Folgezeit um – eine Entwicklung, die ebenso wie in Polen mit der hohen Neuverschuldung des Staates zusammenhängen dürfte. Der Wertverlust der tschechischen Krone blieb aber 2003 mit 2,6 % vergleichsweise gering, so dass die tschechische Währung gegenüber dem Euro seit dessen Einführung per saldo um rund 10 % zulegen konnte.

Ungarn lässt seine Währung, den Forint, seit 2001 in einem Wechselkursband von $\pm 15\%$ um den Euro schwanken. Seit der Einführung des Zielzonensystems in Ungarn blieb der Forint immer unterhalb des ursprünglichen Leitkurses von 276,1 Forint je Euro. Dennoch wurde der Leitkurs im Juni 2003 auf 282,36 Forint je Euro angehoben, woraufhin sich der Forint auch am Devisenmarkt spürbar abwertete, obwohl die ungarische Zentralbank die Leitzinsen in diesem Monat in zwei Schritten um insgesamt drei Prozentpunkte erhöhte. Der Kursverlust des Forint belief sich im Jahresverlauf von 2003 per saldo auf

10 %. Infolge der sich verbessernden konjunkturellen Aussichten in Ungarn hat der Forint gegenüber dem Euro seitdem aber wieder spürbar zugelegt.

Die Slowakei hat ähnlich wie Polen und die Tschechische Republik ein Regime flexibler Wechselkurse. Die slowakische Krone konnte seit Herbst 2003 gegenüber dem Euro leicht an Wert gewinnen. Diese Entwicklung ist auf hohe Kapitalzuflüsse zurückzuführen, die durch die wirtschaftspolitischen Reformen der letzten Jahre angezogen wurden.

Der slowenische Tolar wird in einem „crawling band“ zum Euro, der als Ankerwährung fungiert, gehalten. In diesem Wechselkurssystem wird der Leitkurs des Tolar gegenüber dem Euro kontinuierlich abgewertet. Seit Beginn der Währungsunion summiert sich die Abwertungsrate auf 21 %.

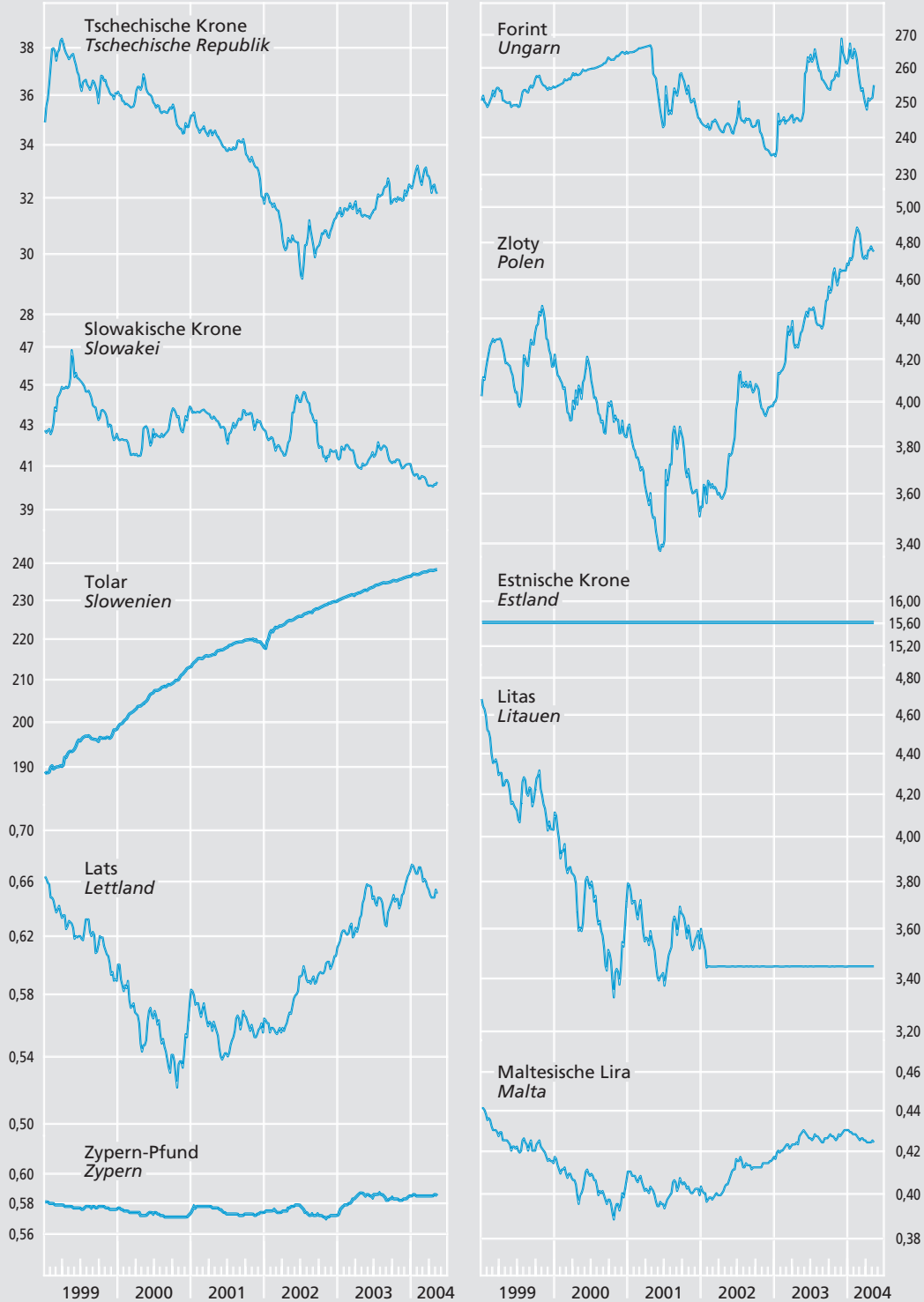
Litauen und Estland haben ihre Währungen über ein „currency board“ strikt gegenüber dem Euro fixiert. Die Wechselkurse des litauischen Litas und der estnischen Krone blieben demzufolge in den letzten Jahren gegenüber dem Euro konstant.

Lettland und Malta haben ihre Währungen gegenüber einem Währungskorb fixiert. Im Falle Lettlands entspricht dieser Währungskorb dem Sonderziehungsrecht des Internationalen Währungsfonds. In diesem Korb hat der US-Dollar das größte Gewicht. So spiegelt die Entwicklung des lettischen Lats gegenüber dem Euro relativ deutlich die Bewegungen des Euro-Dollar-Kurses wider. Der Währungskorb, an den die maltesische Lira gebunden ist, enthält zwar auch den US-Dollar, wird aber insbesondere seit August 2002 vom Euro dominiert. Damit bleiben die Schwankungen dieser Währung zum Euro gering.

Zypern schließlich hält sein Pfund innerhalb einer Wechselkurszielzone zum Euro. Ähnlich wie im Falle Ungarns ist die maximale Schwankungsbreite um den Leitkurs auf $\pm 15\%$ festgelegt. Tatsächlich aber blieben die Kursausschläge des Zypern-Pfund gegenüber dem Euro in den letzten Jahren eng begrenzt.

Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der neuen EU-Mitgliedsländer

1€ = ... Währungseinheiten, Wochendurchschnitte, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

gegenüber dem Yen zeitweise tiefer notieren. Zum Ende der Berichtsperiode festigte sich der Euro jedoch wieder, nachdem die japanische Regierung ihre Entschlossenheit bekräftigt hatte, den Yen-Kurs durch Interventionen an den Devisenmärkten zu glätten. Bei Abschluss dieses Berichts notierte der Euro bei 135 Yen und entsprach damit etwa seinem Wert zu Beginn des Jahres.

Pfund Sterling

Im Gegensatz zur Kursentwicklung gegenüber dem US-Dollar und dem Yen hat der Euro gegenüber dem britischen Pfund schon seit Beginn des Jahres an Wert verloren. Eine Aufwertung des Pfund Sterling war vor allem wegen der günstigen britischen Konjunkturdaten auch gegenüber anderen Währungen zu beobachten. Daneben dürften Spekulationen auf die Anfang Mai erfolgte Leitzinserhö-

hung der Bank von England sowie der Renditeanstieg am Kapitalmarkt das britische Pfund zusätzlich gestärkt haben. Zuletzt lag der Euro bei 0,67 Pfund Sterling und damit 5 % unter seiner Notierung am Anfang des Jahres.

Im Ergebnis hat der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner seit Mitte Februar dieses Jahres merklich an Wert verloren. Bei Abschluss dieses Berichts lag er 3 ½ % unter seinem Wert am Jahresanfang. Aus der Sicht der Exportwirtschaft des gemeinsamen Währungsraumes, die durch das Ausmaß und das Tempo der vorangegangenen Euro-Aufwertung frühere Wettbewerbsvorteile eingebüßt hat, stellt dies sicher eine gewisse Entlastung dar.

*Effektiver
Wechselkurs
des Euro*