

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2004

Überblick

Erholung vorübergehend ins Stocken geraten

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung ist in den Sommermonaten in schwierigeres Fahrwasser geraten, nachdem der Erholungsprozess in den beiden vorangegangenen Quartalen deutlich an Schwung gewonnen hatte. Nach der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode (saison- und kalenderbereinigt) um lediglich 0,1% zu, verglichen mit jeweils 0,4% in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres. Trotz dieser deutlichen Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität scheint der Erholungsprozess aber nicht abgebrochen zu sein. Der in dieser Phase des konjunkturellen Zyklus zu erwartende Anstieg der privaten Ausrüstungsinvestitionen ist jedenfalls im dritten Quartal in Gang gekommen, wenn auch die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung noch abzuwarten bleibt. Die Schwäche des gesamtwirtschaftlichen Wachstums im dritten Quartal stellt ein weiteres Indiz für die Anfälligkeit der derzeitigen Konjunkturlage dar, die noch nicht selbsttragend ist. Die wirtschaftliche Erholung Deutschlands gründete sich bis zum zweiten Quartal auf eine vom Ausland „geborgte Konjunktur“.

*Konjunkturelle
Aufwärts-
bewegung
stockt...*

So waren es dann auch die rückläufigen Exporte, Waren und Dienstleistungen zusammen genommen, die maßgeblich für die deutsche „Wachstumsdelle“ im dritten Quartal verantwortlich zeichnen. Eine gewisse Abschwächung der Ausfuhrfähigkeit und des weltwirtschaftlichen Wachstums war nach der schwungvollen Expansion im ersten Halb-

*... vor allem
auf Grund
schwächerer
Exporte...*

*... und
kraftloser
Binnen-
konjunktur*

jahr nicht überraschend, zumal die kräftigen Preissteigerungen an den Rohölmärkten einen zunehmenden Teil der Einkommen in den Ölverbraucherländern absorbierten. Der Kostenschub und Kaufkraftentzug durch die Ölpreissteigerungen sowie die anhaltend unbefriedigende Beschäftigungslage und die allgemeine Unsicherheit über die Auswirkungen der Reformen am Arbeitsmarkt drückten auf die Stimmung der deutschen Verbraucher, so dass die privaten Konsumausgaben weiter auf der Stelle traten. Nicht unerheblich zur Verunsicherung der privaten Haushalte in Bezug auf ihre Einkommensperspektiven trug freilich auch die angespannte Finanzlage der sozialen Sicherungssysteme und der Gebietskörperschaften bei. So zeichnete sich deutlich ab, dass die regulären haushaltsrechtlichen Obergrenzen für die Neuverschuldung vom Bund und vielen Ländern und Gemeinden in diesem Jahr ebenso überschritten werden wie die 3%-Grenze des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

*Glaubwürdig-
keit der Finanz-
politik sichern*

Um die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik nicht weiter zu beschädigen, ist eine Rückführung des Defizits unter die 3%-Marke im nächsten Jahr entscheidend. Die von der Bundesregierung angekündigte Erreichung dieses Ziels ist zu begrüßen. Wegen der zentralen Rolle solider öffentlicher Finanzen für die Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion ist es aber ebenso wichtig, die Finanzpolitik in ein Rahmenwerk durchsetzbarer und damit glaubwürdiger fiskalischer Regeln einzubetten. Die Europäische Kommission hat im Spätsommer als Reaktion auf die aufgetretenen Probleme bei der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Vorschläge zu seiner Reform vorgelegt, die insgesamt gesehen den Ermessensspielraum jedoch zusätzlich erweitern und die Anwendung des Regelwerks komplizierter und intransparenter gestalten würden. Letztlich würde dadurch die Glaubwürdigkeit des Paktes weiter geschwächt (siehe Erläuterungen auf S. 9).

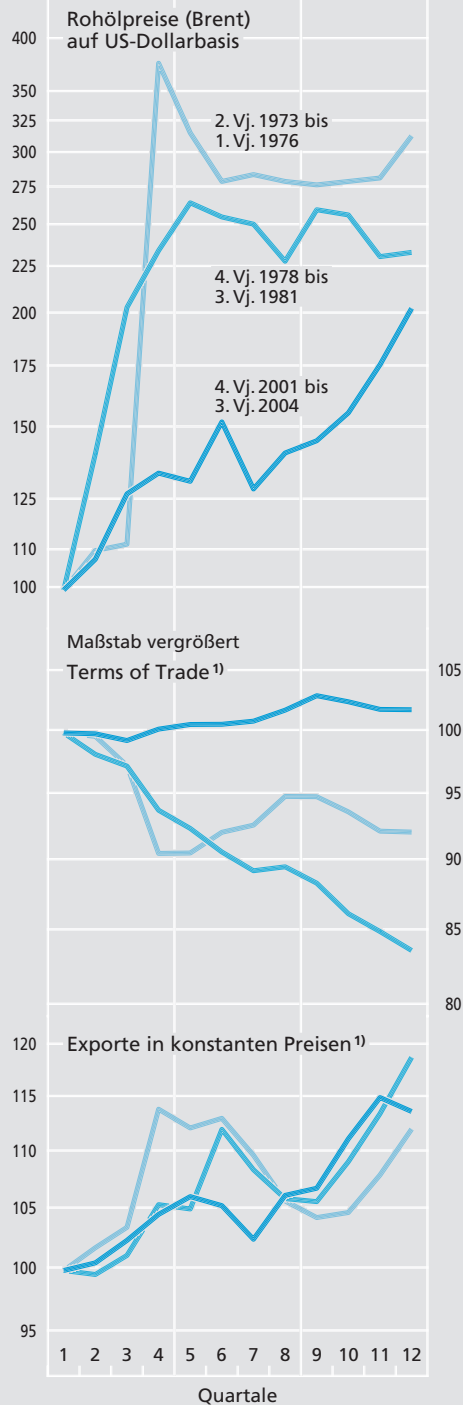
Neben dem privaten Konsum zeigte sich auch die Investitionstätigkeit weiterhin verhalten, wenngleich dies vor allem auf die geringen Bauinvestitionen zurückzuführen ist; offenbar ist der Anpassungsprozess hier immer noch nicht abgeschlossen. Die Ausrüstungsinvestitionen hingegen lösten sich von ihrer schwachen Grundtendenz. Dies nährt die Hoffnung, dass die wirtschaftlichen Auftriebskräfte allmählich auch auf die Binnenwirtschaft übergreifen. Wesentliche Voraussetzungen für eine Wiederbelebung der Investitionstätigkeit sind jedenfalls gegeben: Die Finanzierungsbedingungen sind weiter günstig, die strukturellen Bereinigungen im Unternehmenssektor und die moderaten Lohnabschlüsse haben zu einer Aufhellung der Ertragsperspektiven beigetragen, die Kapazitätsauslastung in der Industrie nimmt tendenziell zu, und es existiert inzwischen ein hoher Ersatzbedarf an gewerblichen Ausrüstungen.

*Hoffnungs-
träger
Ausrüstungs-
investitionen...*

Gleichzeitig belasten aber gravierende strukturelle Hemmnisse die deutsche Volkswirtschaft. Gerade in der auch für die Unternehmen wichtigen Frage der Abkopplung der Gesundheitskosten von den Arbeitskosten beispielsweise sind zukunftsweisende und Erfolg versprechende Reformanstrengungen weiterhin notwendig. Die fortbestehenden

Phasen stark steigender Ölpreise

jeweiliges Basisquartal = 100, log. Maßstab



¹ Angaben saisonbereinigt auf Basis der VGR.

Deutsche Bundesbank

Unsicherheiten machen es für sich genommen schwerer, dass der „konjunkturelle Funke“ von der Außenwirtschaft auf die Inlandsnachfrage überspringt und die Erholung an Breite gewinnt.

Hoffnung auf eine durchgreifende Wende am Arbeitsmarkt ist mit den dort eingeleiteten Reformen und den moderaten Tarifabschlüssen mit ihren Standortsicherungsmaßnahmen verknüpft. Sie stellen jedenfalls eine wichtige Grundlage für eine Besserung der für das Konsumentenvertrauen so zentralen Arbeitsmarktlage dar. Allerdings wird zunächst die Ausgabenbereitschaft der privaten Haushalte noch verhalten bleiben, wenn in den Wintermonaten höhere Energierechnungen auf den Haushaltskassen lasten und die beschlossenen Kürzungen von Jahressonderzahlungen und anderen außertariflichen Lohnbestandteilen für Viele fühlbar werden. Eine Auflösung der Ausgabenzurückhaltung ist deshalb erst dann zu erwarten, wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt tatsächlich nennenswert bessert.

... und Arbeitsmarktrefor-

Vor diesem Hintergrund kommt es zunächst darauf an, dass die Exporte erneut eine Wachstumsstütze bilden. Trotz der jüngsten Aufwertung des Euro ist im vierten Quartal wieder mit einer anziehenden Exporttätigkeit zu rechnen. Jedenfalls deuten die weiterhin gute Weltkonjunktur und die gestiegenen Auslandsaufträge in diese Richtung. Auf Grund der moderaten Kosten- und Preisentwicklung stellt sich die Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft derzeit immer noch etwas besser dar als im langfristigen Durchschnitt. Die Impulse von der Weltwirtschaft

Gute preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

Zur Debatte über eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Die Europäische Kommission hat Anfang September 2004 Vorschläge zu einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts unterbreitet. Damit soll sowohl den in der Vergangenheit zu Tage getretenen Problemen als auch der mit der Erweiterung der EU gestiegenen Heterogenität zwischen den Mitgliedstaaten Rechnung getragen werden.

Im Wesentlichen stellte die Kommission in ihrer Mitteilung folgende Änderungen zur Diskussion:¹⁾

- Stärkere Beachtung von Schuldenstand und Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte. Dazu könnte unter anderem die im EG-Vertrag enthaltene Forderung, dass Schuldenquoten oberhalb des Referenzwertes von 60 % „hinreichend rückläufig“ sind und sich „rasch genug“ dem Referenzwert nähern, konkretisiert werden.
- Stärkere Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten (insbesondere der Höhe und Entwicklung der Schuldenquote) bei der Definition des mittelfristigen Ziels eines „nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses“.
- Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten und Entwicklungen bei der Anwendung des Verfahrens bei übermäßigen Defiziten. Dabei ist sowohl an eine Ausweitung der Ausnahmen gedacht, bei denen die 3 %-Grenze überschritten werden darf, als auch an längere Fristen für die Korrektur übermäßiger Defizite.
- Möglichkeit für die Kommission, bei unangemessenen Haushaltsentwicklungen direkt, das heißt ohne Zustimmung des Rates, Frühwarnungen an den betreffenden Mitgliedstaat auszusprechen. Hiermit – und mit entsprechenden Empfehlungen im Rahmen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik – soll auch im Aufschwung eine angemessene Ausrichtung der Finanzpolitik erreicht werden.

Der ECOFIN-Rat hat bei seinem Treffen am 11. September die Vorschläge der Kommission als gute Diskussionsgrundlage angesehen. Inzwischen sind weitere Vorschläge in die Debatte über die Reform des fiskalischen Regelwerks der EU eingebracht worden. Insbesondere wurde vorgeschlagen, bestimmte Ausgabenkategorien bei der Beurteilung, ob das 3 %-Kriterium erfüllt wird, herauszurechnen. Dabei wurden zum einen staatliche Ausgaben genannt, die tendenziell das Wachstumspotenzial in dem jeweiligen Mitgliedstaat anheben könnten (z.B. Ausgaben für Investitionen, Bildung sowie Forschung und Entwicklung), zum anderen aber auch Militärausgaben und Netto-Zahlungen an die Europäische Union.

Bei einer Bewertung dieser Vorschläge ist die Zielsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Mittelpunkt zu stellen, solide öffentliche Finanzen in der Wirtschafts- und Währungsunion zu erreichen und zu sichern.²⁾ Nicht zuletzt soll es damit auch dem Europäischen System der Zentralbanken erleichtert werden, Preisstabilität bei niedrigen Zinsen zu gewährleisten.

Vor diesem Hintergrund zielen zwar einige Vorschläge auf eine konsequentere Anwendung der fiskalischen Regeln, doch sind insbesondere die im Folgenden aufgeführten Punkte aus unserer Sicht kritisch zu beurteilen.

1 Vgl.: Europäische Kommission, Stärkung der Economic Governance und Klärung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 3. September

So sind die Vorstellungen der Kommission zur Änderung des mittelfristigen Haushaltsziels problematisch, wonach von der bisherigen Interpretation abzuweichen wäre, nach der die Defizitquote in konjunkturbereinigter Betrachtung höchstens einen halben Prozentpunkt betragen soll. Nicht erstrebenswert ist insbesondere, dass dies zu einer zunehmenden Komplexität und Intransparenz der Regeln führt, die ihre Durchsetzbarkeit verringern. Wenn die Anforderung für einige Länder gelockert wird, erhöht sich zudem die Gefahr, dass im Abschwung die 3 %-Grenze für die Defizitquote überschritten wird.

Abzulehnen ist eine Aufweichung des Referenzwertes für die Defizitquote durch ausgeweitete Ausnahmeklauseln oder längere Korrekturfristen. Beides vermindert die potenziell abschreckende Wirkung der Sanktionen und schwächt über größere diskretionäre Spielräume die Regelbindung. Damit besteht die Gefahr, dass Defizite von mehr als 3 % des BIP in einigen Ländern zukünftig eher die Regel als die Ausnahme bilden könnten. Die damit einhergehende Schuldenakkumulation stünde nicht nur im Widerspruch zu den grundlegenden Zielen des fiskalischen Regelwerks, sie erschwerte auch die Bewältigung der zukünftigen Belastungen auf Grund der demographischen Entwicklung.

Ebenfalls abzulehnen ist es, bestimmte Ausgabenkategorien bei der Beurteilung, ob der Referenzwert unterschritten wird, herauszurechnen. Dies würde faktisch bedeuten, dass die 3 %-Grenze aufgegeben wird. Daraus könnten in langfristiger Perspektive Tragfähigkeitsprobleme resultieren, die die Rahmenbedingungen für nachhaltiges Wachstum und eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verschlechtern. Neben Einwände theoretischer Art treten insbesondere auf internationaler Ebene nur sehr schwer zu lösende statistische Schwierigkeiten.

Welche umfangreichen Probleme mit an einzelnen Ausgaben anknüpfenden Defizitobergrenzen verbunden sind, zeigt sich nicht zuletzt an den unzureichenden nationalen Haushaltsregeln in Deutschland. Auch ist die Möglichkeit der Schuldenfinanzierung keineswegs die Grundvoraussetzung beispielsweise für eine verstärkte Förderung von Forschung und Bildung. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass es grundsätzlich keinen Zielkonflikt zwischen wachstumsfördernden Strukturereformen und Haushaltskonsolidierung gibt. Für die Forderung nach einer Nichtanrechnung von Netto-Zahlungen an die EU lassen sich keine überzeugenden ökonomischen Gründe finden. Es wäre geboten, Zahlungen an andere Mitgliedstaaten aus laufenden Einnahmen zu bestreiten und nicht die Finanzierungslasten mittels Kreditaufnahme auf künftige Generationen zu überwälzen. Vorschläge für eine Aufweichung der 3 %-Grenze suggerieren, dass es ein Vorteil für einen Mitgliedstaat wäre, wenn möglichst umfangreiche staatliche Verschuldungsmöglichkeiten bestehen.

Die unbefriedigende finanzpolitische Entwicklung in einigen Mitgliedstaaten ist nicht auf die Ausgestaltung der fiskalischen Regeln zurückzuführen, sondern auf deren mangelhafte Umsetzung. Hieran ändern die Reformvorstellungen kaum etwas. Viele Vorschläge würden vielmehr den Ermessensspielraum erhöhen und damit die Regelbindung schwächen. Der fiskalische Rahmen würde dadurch komplizierter, intransparenter und damit noch schwerer durchsetzbar.

2004. — 2 Vgl. auch: Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht schwächen, Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zu den Kommissionsvorschlägen für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts vom 7. September 2004.

werden sich so auch in einer entsprechenden Exportaktivität niederschlagen. Überdies ist davon auszugehen, dass die Unternehmen durch die zunehmende regionale Diversifizierung ihrer Produktionsstätten und die steigende Bedeutung des EWU-Binnenmarkts gegenüber Wechselkursschwankungen weniger anfällig sind als in der Vergangenheit.

Ölpreisbedingte Belastungen nicht überschätzen

Im Übrigen dürften sich die Belastungen der Weltwirtschaft durch den hohen Ölpreis in Grenzen halten, zumal gegenwärtig bereits eine Entspannung an den internationalen Ölmärkten erkennbar ist. Die Bremswirkung der hohen und volatilen Ölpreise auf die wirtschaftliche Aktivität wird vor dem Hintergrund der Erfahrungen während der beiden Ölpreiskrisen 1973/75 und 1978/82 oft überschätzt. So ist der derzeitige Ölpreis, trotz historischer Höchststände der Rohölnotierungen in US-Dollar, unter Berücksichtigung der Preissteigerungen der anderen Waren und Dienstleistungen (also in realer Rechnung) deutlich niedriger als damals. Hinzu kommt, dass infolge von Veränderungen in der Wirtschaftsstruktur die Energieintensität der Produktion in den Industrieländern und damit der unmittelbare Einfluss der Ölpreise auf den Konjunkturverlauf abgenommen hat. Die Kosten für die gesamten Netto-Energieimporte haben sich bislang wesentlich gedämpfter entwickelt als während der beiden Vergleichsperioden. Die Ursachen der Ölpreissteigerungen unterscheiden sich ebenfalls. Während in den siebziger und achtziger Jahren Angebotsverknappungen den Ölpreis in die Höhe trieben, ist in der aktuellen Periode insbesondere die konjunkturell bedingt zunehmende Ölnachfrage eine zentrale Determinante. Bei

dem jüngsten Ölpreisanstieg handelt es sich also zumindest teilweise um eine endogene Marktreaktion auf die äußerst schwungvolle weltwirtschaftliche Entwicklung des laufenden Jahres.

Auch auf der Preisseite haben in den letzten Monaten die außenwirtschaftlichen Einflüsse dominiert, wobei die Aufwertung des Euro zumindest partiell die preistreibenden Effekte von Seiten der internationalen Rohstoffmärkte abgefedert hat. Ohne die Preiserhöhungen im Bereich der Energie ergibt sich lediglich ein moderater Anstieg der Preise auf der Verbraucherstufe, der zudem noch durch die steuerbedingte Verteuerung der Tabakwaren und die Preiswirkungen der Gesundheitsreform geprägt war. Vor dem Hintergrund des derzeitigen konjunkturellen Umfelds und der hohen Arbeitslosigkeit wurde mit den jüngsten Tarifabschlüssen auch nicht versucht, den durch die Energieverteuerung geminderten Ausgabenspielraum lohnpolitisch auszugleichen, so dass die Preisperspektiven in Deutschland voraussichtlich auch für das Jahr 2005 günstig und verbraucherfreundlich bleiben werden.

Verbraucherfreundliche Preisperspektiven

Gleichwohl ist nicht zu übersehen, dass die deutliche Verstärkung des Preisanstiegs im gesamten Euro-Währungsgebiet nicht ohne Einfluss auf die langfristigen Inflationserwartungen geblieben ist. Damit sich diese Erwartungen nicht verfestigen, ist die Geldpolitik gefordert, den erhöhten Risiken auf der Preisseite mit hoher Wachsamkeit zu begegnen, um das Vertrauen in die Stabilität des Euro unter günstigen monetären Bedingungen dauerhaft zu erhalten.

Geldpolitische Wachsamkeit