

## Überblick

### Anziehende Konjunktur, aber zunehmende Preisrisiken

---

Das weltwirtschaftliche Wachstum hat sich nach der Jahreswende 2005/2006 wieder verstärkt. Trotz der Belastungen durch den anhaltend hohen und zuletzt nochmals kräftig gestiegenen Ölpreis wurden auch die Aussichten für die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur im Einklang mit den überwiegend positiven Frühindikatoren nach oben revidiert. In diesem Umfeld zogen die Kapitalmarktzinsen weltweit an, und der Euro hat sich mit dem größeren Konjunkturoptimismus in Europa und der entsprechend steigenden Zins-erwartung aufgewertet.

*Internationales  
Umfeld*

Das Niveau der Kapitalmarktzinsen im Euro-Gebiet blieb aber weiterhin niedrig und die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und privaten Haushalten entsprechend günstig. Zuletzt lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit rund 4 % zwar um etwa drei viertel Prozentpunkte höher als Ende vorigen Jahres; doch bewegten sich die langfristigen Realzinsen immer noch unter 2 %. Auch die Zinsen im kurzfristigen Bereich sind trotz der Zinserhöhung durch den EZB-Rat weiterhin als ausgesprochen niedrig zu bezeichnen. Bis Anfang März war der Hauptrefinanzierungssatz der EZB mit 2 ¼ % nicht höher als die Inflationsrate im Euro-Gebiet – real gerechnet also nahezu gleich null.

*Niedrige Zinsen*

Mit tendenziell zunehmendem Auslastungsgrad und verbesserten Sachkapitalrenditen bei anhaltend hohem Preisdruck von den Energie- und Rohstoffmärkten war eine weitere leichte Rücknahme der stark akkommo-

dierenden zinspolitischen Linie Anfang März erforderlich geworden. Zusätzlich war diese Adjustierung auf der Grundlage der monetären Analyse angezeigt. Insbesondere das beschleunigte Geldmengenwachstum, das sich im Verlauf des ersten Quartals auf Jahresrate hochgerechnet auf 10 ½ % belief und bereits seit Mitte 2004 von einer kräftig wachsenden Kreditnachfrage im Euro-Gebiet angetrieben wird, ist ein ernst zu nehmendes Warnzeichen. Stabilitätspolitisch kommt es nicht zuletzt darauf an, dass die mit dem weltweiten Anstieg der Ölpreise sowie der geplanten Steuererhöhung in Deutschland verbundenen Preisanstöße nicht zu Zweitrundeneffekten führen. Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik kann dazu einen entscheidenden Beitrag leisten, indem sie die Inflationserwartungen auf einem stabilitätskonformen Niveau verankert.

*Deutsches  
BIP-Wachstum  
im ersten  
Quartal*

Auch in Deutschland standen die ersten Monate dieses Jahres im Zeichen verbesserter Konjunkturerwartungen. Nach der vorübergehenden Wachstumspause im letzten Herbst ist die deutsche Wirtschaft wieder mit mehr Schwung in das neue Jahr gestartet. Der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes zufolge ist das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Vierteljahr 2006 (saison- und kalenderbereinigt) um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen.

*Struktur der  
Nachfrage*

Wesentlichen Anteil am positiven Gesamtergebnis hatten erneut kräftig steigende Ausrustungsinvestitionen. Die Bauinvestitionen konnten hingegen im Winter nicht an die günstige Entwicklung der zweiten Jahreshälfte 2005 anknüpfen. Ausschlaggebend hierfür war die anhaltend kalte Witterung,

die den Produktionsprozess stark in Mitleidenschaft gezogen hat. Vom Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft sind jedoch wieder kräftige Impulse ausgegangen. Aber auch die Einfuhren haben von einem hohen Niveau aus weiter zugelegt. Der Wachstumsbeitrag von der Außenwirtschaft war gleichwohl positiv.

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte haben sich in den ersten Monaten des Jahres – soweit derzeit erkennbar – sichtlich belebt. So gingen die Käufe beim klassischen Einzelhandel im ersten Quartal saisonbereinigt leicht über das allerdings niedrige Niveau in den Herbstmonaten hinaus. Von einer nachhaltigen Wende in der privaten Konsumnachfrage kann aber noch nicht gesprochen werden. Ein wichtiger Grund dafür liegt in der weiterhin unbefriedigenden Beschäftigungslage.

Am Arbeitsmarkt haben sich die konjunkturellen Auftriebskräfte jedenfalls noch nicht durchgesetzt. Zwar hat sich die Einstellungsbereitschaft partiell verbessert und der Entlassungsdruck ist deutlich zurückgegangen, zu einem Beschäftigungsaufbau ist es bislang aber nicht gekommen. Das kalte und lang anhaltende Winterwetter hat zudem dafür gesorgt, dass die witterungsabhängigen Außenberufe stärker und länger als sonst zu dieser Jahreszeit üblich beeinträchtigt wurden. Mit saisonbereinigt 4,71 Millionen war die Zahl der als arbeitslos registrierten Personen im Durchschnitt des ersten Quartals kaum geringer als in den letzten drei Monaten von 2005. Erst im April, als sich die Witterungsbedingungen normalisierten, waren erste An-

*Arbeitsmarkt  
und  
Beschäftigung*

zeichen eines Frühljahrsaufschwungs zu erkennen. Die normalen Saisonbewegungen ausgeschaltet, verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen um 40 000 auf 4,69 Millionen. Die Arbeitslosenquote ging leicht auf 11,3 % zurück.

#### *Tariflöhne*

Mit Blick auf die weiterhin schwierige Lage am Arbeitsmarkt bleibt Zurückhaltung in der Lohnpolitik geboten. Die Tarifrunde 2006 war dementsprechend zunächst durch einige moderate Abschlüsse geprägt. Dagegen fiel der Abschluss in der Metall- und Elektroindustrie, der einen dreiprozentigen Anstieg der Tariflöhne ab Juni und eine Einmalzahlung in Höhe von 310 € für die Monate März bis Mai 2006 vorsieht, vergleichsweise hoch aus. Im Durchschnitt des ersten Quartals, in dem die neu verhandelten Löhne in der Metall- und Elektroindustrie noch nicht enthalten sind, lag das gesamtwirtschaftliche Tariflohnniveau auf Monatsbasis gerechnet um 1 % über dem Vorjahrsstand. Die Lohnstückkosten dürften in den ersten drei Monaten dieses Jahres daher erneut zurückgegangen sein. Dem standen aus der Sicht der Unternehmen allerdings steigende Energiekosten und höhere Belastungen durch importierte Rohstoffe gegenüber.

#### *Preise*

Die Preisentwicklung in Deutschland wie im Euro-Gebiet stand erneut im Zeichen der steigenden Energie- und Rohstoffpreise. Deutlich erkennbar ist dies an der Entwicklung der Einfuhrpreise, die zu Jahresbeginn 2006 kräftig gestiegen sind. Mit 6,2 % war deren Zunahme im Vorjahrsvergleich sogar noch stärker als in der zweiten Hälfte 2005, in der sie sich auf 5,2 % belaufen hatte. Neben Energie

(+ 41,2 %) verteuerte sich vor allem die Einfuhr von Erzen (+ 40,8 %). Auf Grund der starken Verteuerung von Energieträgern stiegen die industriellen Erzeugerpreise für den Inlandsabsatz in den ersten drei Monaten des Jahres 2006 mit einer Vorjahrsrate von 5,7 % stärker als in jedem anderen Dreimonatsabschnitt der letzten zwei Jahrzehnte.

Auf der Verbraucherstufe war der Preisauftrieb zu Jahresbeginn zunächst zwar zum Stillstand gekommen. Saisonbereinigt verharrte der Verbraucherpreisindex auf dem Stand des letzten Vierteljahres von 2005, und der Vorjahrsabstand verringerte sich von 2,2 % auf 2,0 %. Im April sind die Verbraucherpreise jedoch wieder kräftig gestiegen. Wesentlich dafür waren deutlich höhere Kraftstoff- und Heizölpreise. Auch saisonale Nahrungsmittel verteuerten sich stärker als sonst zu dieser Jahreszeit üblich. Dabei dürfte es sich um Nachwirkungen des lange andauernden Winterwetters handeln. Der Vorjahrsabstand des nationalen Verbraucherpreisindex vergrößerte sich schätzungsweise von 1,8 % auf 2,0 %. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex stieg im April um 2,3 %, nach 1,9 % im März. Vieles spricht zwar dafür, dass sich die Vorjahrsraten im weiteren Verlauf dieses Jahres auf Grund von Basiseffekten vorübergehend wieder etwas zurückbilden. Auf etwas längere Sicht betrachtet sind die Inflationsrisiken in den letzten Monaten aber weiter gestiegen. Zum einen werden die kräftigen Energie- und Rohstoffpreissteigerungen auf die Verbraucherebene durchwirken, zum anderen wird die geplante Mehrwertsteuererhöhung Anlass für Verteuerungen sein.

*Konjunkturaus-  
sichten günstig*

Für ein hohes Maß an stabilitätspolitischer Wachsamkeit spricht angesichts dieser Gegebenheiten aber auch die Erwartung einer allmählich fortschreitenden Belebung der Inlandsnachfrage und die überwiegend günstigen Perspektiven für eine Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung. Die deutsche Wirtschaft wird jedenfalls vor dem Hintergrund ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit auch in den nächsten Monaten von der Weltkonjunktur profitieren. Dies strahlt auf die Investitionen in Ausrüstungen und Maschinen aus. Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten ist inzwischen recht hoch. Erweiterungsinvestitionen könnten in den nächsten Monaten deshalb verstärkt auf dem Plan stehen. In der Bauwirtschaft ist bereits für das zweite Quartal mit einer „techni-

schen“ Reaktion auf den kalten Winter zu rechnen, wenn unterbrochene oder verschobene Bauarbeiten wieder in Angriff genommen werden, so dass hier ein positiver Wachstumsbeitrag für das laufende zweite Quartal zu erwarten ist. Mit einer schrittweisen Besserung am Arbeitsmarkt könnte – wenn auch nur allmählich – die Konsumkonjunktur Fahrt aufnehmen, wobei weiterhin hohe Energiepreise hier immer noch belastend wirken. Gewisse positive Wachstumsimpulse erhält die deutsche Wirtschaft im weiteren Verlauf dieses Jahres aber auch von vorgezogenen Käufen auf Grund der geplanten Verbrauchsteuererhöhung, die allerdings im nächsten Jahr zu entsprechenden Einbußen führen werden.