

Überblick

Erfreulicher Jahresauftakt

Die Weltwirtschaft blieb auch nach der Jahreswende auf Wachstumskurs. Nach den Projektionen des internationalen Währungsfonds wird die globale Produktion 2007 ähnlich kräftig expandieren wie in den vorangegangenen drei Jahren, als Zuwachsraten von rund 5 % und mehr erreicht wurden. Zugleich hat sich die regionale Struktur des weltwirtschaftlichen Expansionsprozesses etwas verschoben. Die Volkswirtschaften der Schwellenländer liefen zwar bis zuletzt auf hohen Touren. Das lange Zeit erhebliche Wachstumsgefälle zwischen den USA auf der einen Seite sowie dem Euro-Gebiet und Japan auf der anderen hat sich inzwischen aber deutlich eingeebnet.

*Internationales
Umfeld*

Die Preisentwicklung in den Industrieländern wurde in den ersten Monaten des laufenden Jahres erneut von den Ausschlägen der Energiepreise beeinflusst. Nach einer zeitweiligen Entspannung gegen Ende vorigen und zu Anfang dieses Jahres verstärkte sich der Preisauftrieb in den letzten Monaten wieder spürbar. Im Ergebnis stieg die Teuerungsrate in den Industrieländern von 1,8 % im Januar auf 2,3 % im März.

Die veränderten Wachstumsaussichten für Europa und die USA haben die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten in den ersten Monaten dieses Jahres geprägt. Während für den Euro-Währungsraum gute Konjunkturdaten die positive Einschätzung der Marktteilnehmer bestärkten, führte die Furcht vor einer Krise am US-Immobilienmarkt sowie die zeitweilig dort aufkeimenden Inflationssorgen vorübergehend zu einer stär-

Finanzmärkte

keren Belastung. In Verbindung mit einem unerwarteten Kursrutsch am chinesischen Aktienmarkt Ende Februar kam es durch die drohende Insolvenz eines großen US-Immobilienfinanziers und die anschließende Krise am amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt bis Mitte März zu erheblichen Kurskorrekturen an den internationalen Finanzmärkten, die beiderseits des Atlantiks aber rasch wieder überwunden wurden. Im Ergebnis erreichten die europäischen Aktienmärkte neue Höchststände, und der zeitweilige Renditerückgang an den Anleihemärkten wurde durch einen mit guten Konjunkturindikatoren einhergehenden Zinsanstieg mehr als ausgeglichen. Zuletzt rentierten Staatsanleihen von Emittenten des Euro-Gebiets mit gut 4 ¼ % rund einen Drittel Prozentpunkt höher als zu Jahresbeginn. Im Wesentlichen spiegelt sich darin die günstigere Markteinschätzung des Wirtschaftswachstums der Euro-Länder und die gleichzeitige Straffung des zinspolitischen Zügels durch den EZB-Rat. Dagegen rechneten manche Akteure für die USA sogar mit Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank. Vor diesem Hintergrund wertete der Euro insbesondere gegenüber dem US-Dollar und dem Yen deutlich auf. Im handelsgewichteten Durchschnitt hat er gegenüber den Währungen der 24 wichtigsten Handelspartner des Euro-Gebiets seit Anfang dieses Jahres 2 % an Wert gewonnen.

Geldpolitik

Die Stärke der gemeinsamen europäischen Währung an den Devisenmärkten bildete zwar ein gewisses Gegengewicht zu den preissteigernden Einflüssen, die insbesondere von den wieder höheren Rohölpreisen auf die Verbraucherpreise im Euro-Raum ausgingen.

Der Vorjahrsabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) vergrößerte sich daher nur leicht von 1,8 % im Durchschnitt des vierten Quartals 2006 auf 1,9 % im ersten Quartal dieses Jahres. Gleichzeitig sind die stabilitätspolitischen Risiken aber größer geworden. Insbesondere von der Lohnseite könnte nach dem zügigen Beschäftigungsaufbau und der Stärkung der Ertragsmargen der Unternehmen inflatorischer Druck ausgehen. Die sich abzeichnenden Kapazitätsengpässe in einzelnen Bereichen weisen in die gleiche Richtung. Nach den meisten makroökonomischen Projektionen ist für das Euro-Gebiet überdies nicht nur für einzelne Sektoren, sondern auch in der gesamtwirtschaftlichen Betrachtung im Laufe dieses Jahres mit einem vollständigen Abbau der Unterauslastung der Produktionskapazitäten zu rechnen.

In dieses Bild passen auch die Ergebnisse der monetären Analyse, mit deren Hilfe die Signale des realwirtschaftlichen Indikatorenbildes insbesondere im Hinblick auf die längerfristigen Inflationsrisiken gegengeprüft werden. Das übermäßig starke Geldmengenwachstum in zweistelligen Größenordnungen wird trotz der bisher erfolgten Zinserhöhungen durch den EZB-Rat von einer ebenso kräftigen Kreditexpansion getrieben. Monetär basierte Inflationsprognosen deuten jedenfalls für Zeithorizonte von zwei oder mehr Jahren auf erhöhte Inflationsrisiken hin. Die expansive Ausrichtung der Geldpolitik des Eurosystems wurde deshalb im März mit einer Zinserhöhung um einen Viertel Prozentpunkt auf 3,75 % weiter zurückgenommen. Auch die aktuelle Datenlage gibt Anlass zu besonderer geldpolitischer Wachsamkeit. Dies findet sei-

nen Niederschlag in den am Geldmarkt herrschenden Zinserwartungen. Danach zu urteilen, gehen die Marktteilnehmer im Laufe dieses Jahres von weiteren Zinsanpassungen nach oben aus.

Die deutsche Wirtschaft ist zu einem der Motoren des Aufschwungs im Euro-Gebiet geworden. Sie konnte zum Jahresauftakt 2007 ihre konjunkturelle Aufwärtsbewegung fortsetzen. So ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal nach den noch vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes saison- und kalenderbereinigt gerechnet um 0,5% gestiegen. Der vergleichbare Vorjahrsstand wurde um 3,6% übertroffen. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland hat sich damit zwar gegenüber dem hohen Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte 2006 abgeschwächt, das allerdings durch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Mehrwertsteueranhebung begünstigt worden war. Genauere Zahlenangaben über die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage liegen zwar noch nicht vor. Die verfügbaren Indikatoren deuten jedoch darauf hin, dass die Hauptantriebskraft des wirtschaftlichen Wachstums im Inland nach der Jahreswende noch mehr als zuvor die Investitionsausgaben der Unternehmen gewesen sein dürften. Insbesondere die Stimmungsindikatoren lassen ein hohes Maß an Zuversicht im Unternehmenssektor erkennen. Angesichts der erneut gestiegenen Auslastung haben sich die Investitionsmotive wohl zugunsten von Kapazitätserweiterungen verschoben. Dafür spricht auch die lebhaftere Nachfrage im gewerblichen Bau. Überdies dürften die öffentlichen Bauinvestitionen

vor dem Hintergrund steigender Steuereinnahmen ausgeweitet worden sein. Stützend wirkte zudem, dass die Unternehmen ihre Läger – nach dem starken Abbau aufgrund des Nachfrageschubs in den letzten Monaten des vorigen Jahres – in den Wintermonaten 2007 wieder kräftig aufgestockt haben. Dazu passt auch der im ersten Quartal dieses Jahres verzeichnete stärkere Anstieg der Einfuhren. Das Exportwachstum hat sich dagegen abgeschwächt, wozu jedoch verschiedene statistische Sondereinflüsse maßgeblich beigetragen haben. Über das ganze Winterhalbjahr gesehen blieb der Außenhandel neben den Investitionen gleichwohl die maßgebliche Stütze des wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland.

Erwartungsgemäß waren dagegen beim privaten Konsum nach der Jahreswende erhebliche Nachfrageausfälle zu verzeichnen. Besonders deutlich war dies im klassischen Einzelhandel zu beobachten. Die Analyse der Umsatzentwicklung in diesem Bereich wird zwar durch eine Umstellung der entsprechenden Fachstatistik erschwert; der Rückgang der realen Umsätze im ersten Quartal gegenüber der Vorperiode geht aber wohl über die größer gewordene Unsicherheitsmarge hinaus. Stark von dämpfenden Mehrwertsteuereffekten geprägt war in den ersten Monaten des laufenden Jahres auch der Handel mit Kraftfahrzeugen. So gingen die Zulassungen fabrikneuer Pkw insgesamt saisonbereinigt um 25% gegenüber dem Vorquartal zurück, wofür das Minus bei den Zulassungen der privaten Haushalte ausschlaggebend war, die gegen Ende des vergangenen Jahres außerordentlich kräftig gestiegen waren.

Nach den neueren Stimmungsindikatoren für das Konsumklima, die von der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) veröffentlicht werden, sind die Aussichten für die weitere Entwicklung des privaten Konsums in Deutschland aber mittlerweile erheblich günstiger geworden. Viel spricht dafür, dass hinter dem Rückgang des privaten Verbrauchs in den ersten Monaten dieses Jahres keine allgemeine und nachhaltige Abschwächung der Nachfrage der privaten Haushalte steht, sondern die zu erwartende Gegenreaktion zu den vorgezogenen Güterkäufen Ende letzten Jahres, die sich im Wesentlichen auf das erste Quartal 2007 beschränken wird. Das verbesserte Konsumklima geht vor allem auf die günstigere Beschäftigungssituation und die dadurch verringerten Einkommensrisiken zurück.

Arbeitsmarkt

Im Zuge der konjunkturellen Aufwärtsbewegung hat sich die Lage am Arbeitsmarkt in den ersten Monaten des Jahres 2007 weiter in beachtlichem Tempo aufgehellt. Die Beschäftigung ist erneut gestiegen, und die Arbeitslosigkeit deutlich zurückgegangen. Gegenüber dem Vorjahr beläuft sich die Zunahme der Beschäftigung nunmehr auf rund 570 000 Personen oder 1,5 %, und zwar überwiegend in der Form von sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen. Gleichzeitig ist die registrierte Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten nochmals kräftig gesunken. Mit saisonbereinigt 3,91 Millionen waren 287 000 Personen weniger arbeitslos gemeldet als im letzten Quartal 2006. Im Vorjahresvergleich vergrößerte sich der Rückgang auf 820 000 Personen. Die saisonbereinigte Quote war mit 9,4 % um 0,6 Prozentpunkte

geringer als im Vorquartal. Innerhalb eines Jahres hat die Arbeitslosenquote sogar um 2,1 Prozentpunkte abgenommen.

Allerdings dürfte der Rückgang der Arbeitslosigkeit im ersten Vierteljahr 2007 den konjunkturellen Einfluss wie auch den mittelfristigen Trend etwas überzeichnet haben. Neben der milden Witterung hat das neu eingeführte Saison-Kurzarbeitergeld einen günstigen Einfluss ausgeübt. Darüber hinaus ist von Bedeutung, dass gegenwärtig das Arbeitskräfteangebot aus demographischen Gründen nachlässt, sodass das Minus bei der Arbeitslosigkeit stärker ausfällt als das Plus bei der Beschäftigung.

Am Arbeitsmarkt und insbesondere in der erfreulichen Entwicklung der Beschäftigung sind damit nun die ersten Früchte sowohl der Reformbemühungen um mehr Flexibilität im Arbeitseinsatz als auch der moderaten Lohnabschlüsse zu erkennen. Dies waren gleichsam die Voraussetzungen dafür, dass mit der konjunkturellen Belebung auch neue Beschäftigungsmöglichkeiten im Inland geschaffen wurden. Die Entwicklung der Tarifentgelte im ersten Quartal dieses Jahres passt mit einem Anstieg von 0,8 % gegenüber dem Vorjahr durchaus noch in dieses Bild. Nach der Eröffnung der Tarifrunde 2007 im März spiegeln die seitdem getroffenen Vereinbarungen in den großen Industriebranchen aber auch in zunehmendem Maße die zyklisch verbesserte Verhandlungsposition der Arbeitnehmerseite wider, die sich aus der überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung und reichlichen Auftragsbeständen ergibt. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht geht es nun vor

Löhne

allem darum, im verständlichen Bemühen um eine angemessene Teilhabe der Beschäftigten am wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmen nicht das nötige Augenmaß zu verlieren, um auch in den stärker auf den Inlandsmarkt ausgerichteten Sektoren genügend Spielraum für die Schaffung neuer Arbeitsplätze zu lassen.

Preise

Die Verbraucherpreise sind in den ersten drei Monaten dieses Jahres mit saisonbereinigt 0,6 % merklich stärker gestiegen als in den Monaten zuvor. Im Vorjahrsvergleich (1,7 % im ersten Quartal 2007 nach 1,3 % im vierten Quartal 2006) wird dies nicht in gleicher Weise deutlich. Bei dem für europäische Zwecke berechneten HVPI waren es 1,9 %, nach 1,3 % am Ende von 2006. Dahinter steht vor allem die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer von 16 % auf 19 %, die am 1. Januar 2007 wirksam wurde. Eigenen Schätzungen zufolge lässt sich der Beitrag der höheren Mehrwertsteuer zur Vorquartalsrate des nationalen Verbraucherpreisindex auf rund 0,6 Prozentpunkte und auf knapp 0,8 Prozentpunkte beim HVPI veranschlagen. Hinzu kamen vorgezogene Preisanpassungen im Laufe des Vorjahres, wie beispielsweise die Anhebung der Preise für Tabakwaren um fast 5 % im Oktober. Rechnet man diese Vorzieheffekte zu den Preiswirkungen im ersten Quartal 2007 hinzu, so ergibt sich ein Gesamtbeitrag der höheren Mehrwertsteuer zur Vorjahrsrate des Verbraucherpreisindex (VPI) von aktuell rund einem Prozentpunkt. Beim HVPI dürfte es etwas mehr gewesen sein. Damit war der Preiseffekt der Mehrwertsteuer bisher zwar beträchtlich, aber geringer als der rechnerische Effekt einer unmittelbaren Vollüberwälzung von 1,4 Prozentpunkten auf

den VPI und 1,6 Prozentpunkten auf den HVPI. Hier ist einerseits zu berücksichtigen, dass die Unternehmen im Januar 2007 durch eine Reduktion der Sozialabgaben entlastet wurden. Zum anderen ist davon auszugehen, dass es im Laufe des Jahres 2007 noch verzögerte mehrwertsteuerinduzierte Preisanpassungen geben wird.

Die Mehrwertsteuererhöhung wird zusammen mit dem günstigen konjunkturellen Umfeld und einer moderaten Ausgabenentwicklung dazu beitragen, dass sich die deutschen Staatsfinanzen im laufenden Jahr weiter positiv entwickeln. Die gesamtstaatliche Defizitquote, die bereits 2006 unerwartet kräftig auf 1,7 % zurückgegangen war, dürfte deutlich unter 1 % sinken und die Schuldenquote spürbar fallen. Auch im kommenden Jahr könnte die Defizitquote weiter abnehmen, sofern keine zusätzlichen Abgabensenkungen oder Ausgabenerhöhungen beschlossen werden. Ausschlaggebend hierfür sind freilich die aus heutiger Sicht positiven Konjunkturperspektiven; eine strukturelle Verbesserung ist kaum angelegt. Die derzeit günstige Entwicklung der öffentlichen Haushalte sollte jedoch keinen Anlass bieten, in den Bemühungen um eine grundlegende Konsolidierung der Staatsfinanzen nachzulassen. Die nach der Jahrhundertwende gemachten Erfahrungen haben verdeutlicht, wie schnell eine noch nicht ausgeglichene strukturelle Haushaltssituation durch eine Kombination von wirtschaftlicher Abschwächung, unzureichend gegenfinanzierten Steuersenkungen und Einbrüchen beim Aufkommen der sehr volatilen gewinnabhängigen Steuern in hohe und über Jahre hinweg schwer zu korrigierende Defizite um-

*Öffentliche
Finanzen*

schlagen kann. Das Erreichen und Beibehalten eines strukturell ausgeglichenen Haushalts bedeutet, dass in konjunkturellen Hochphasen merkliche Überschüsse erzielt werden müssen. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben dürfen demnach gerade nicht verwendet werden, um Steuer-senkungen oder Ausgabenerhöhungen zu finanzieren. Andernfalls ergäbe sich eine prozyklische Finanzpolitik, die dann regelmäßig während der automatischen Budgetverschlechterung im Abschwung aktiv gegensteuern müsste und die konjunkturellen Schwankungen somit verstärken würde.

Auch wenn Deutschland demnächst aus dem Defizitverfahren entlassen werden sollte, wer-

den die Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts noch nicht vollständig erfüllt. Vielmehr ist bis zum mittelfristigen Ziel eines strukturellen Haushaltsausgleichs noch eine beträchtliche Wegstrecke zurückzulegen. Die zu erwartende strukturelle Defizit-rückführung im laufenden Jahr kann zwar als ausreichend angesehen werden. Für 2008 müsste aber aufgrund des annahmegemäß weiterhin guten gesamtwirtschaftlichen Umfelds eine nochmalige spürbare Verbesserung erzielt werden, sodass das strukturelle Defizit dann weitgehend abgebaut wäre. Das Ziel eines strukturellen gesamtstaatlichen Haushaltsausgleichs ist somit schon 2008 in Reichweite und sollte spätestens 2009 erreicht sein.