

Überblick

Deutsche Wirtschaft mit kraftvollem Jahresauftakt, aber weiterhin eingetrübtem Preisklima

Die Weltkonjunktur blieb in den Wintermonaten aufwärtsgerichtet, aber der Schwung hat etwas nachgelassen. Aus heutiger Sicht bestehen zwar gute Chancen, dass die US-Wirtschaft den von manchem befürchteten Rezessionseinbruch vermeiden kann und von daher auch die negativen Impulse auf das weltwirtschaftliche Wachstum schwächer ausfallen. Allerdings bleibt die Frage offen, wie rasch und wie nachhaltig die wirtschaftlichen und finanziellen Schwierigkeiten in den Vereinigten Staaten überwunden werden. Der durch die Verwerfungen am amerikanischen Immobilienmarkt erzeugte Anpassungsdruck ist nach wie vor hoch, und an den Finanzmärkten bleibt die Lage trotz einiger Lichtblicke störanfällig. Gleichzeitig hat sich das globale Preisklima erheblich eingetrübt. Die seit Jahresbeginn weiter stark gestiegenen Weltmarktpreise für Rohöl und Nahrungsmittel prägen die Teuerung auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern, aber mehr noch in den Schwellen- und Entwicklungsländern.

*Internationales
Umfeld*

Die internationalen Finanzmärkte waren in den ersten Monaten dieses Jahres erneut heftigen Turbulenzen ausgesetzt, bevor es zu einer gewissen Entspannung kam. Befürchtungen über die Solidität einiger Finanzinstitute sowie zunehmende Sorgen um die Weltkonjunktur schlugen sich zunächst weltweit in Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten nieder; zugleich erreichten die Zinsaufschläge risikobehafteter Schuldverschreibungen teil-

Finanzmärkte

weise neue Rekordstände. Bei einer deutlich gestiegenen Risikoaversion nahmen die Anleger wie bereits im Vorquartal umfangreiche Portfolioumschichtungen zugunsten sicherer Wertpapieranlagen vor, wodurch die Renditen von Staatsanleihen erheblich unter Druck gerieten und im Euro-Währungsgebiet bis unter 4 % sanken, verglichen mit 4 ½ % Ende 2007. Nachdem die Federal Reserve Mitte März den Zugang zu Liquidität erleichtert und den Leitzins erneut gesenkt hatte, setzte an den Märkten aber eine Gegenbewegung ein, in deren Verlauf die europäischen Kapitalmarktzinsen bis zuletzt auf 4 ¼ % anstiegen. Vor diesem Hintergrund zeigte sich der Euro an den Devisenmärkten vergleichsweise stark. Er erreichte gegenüber wichtigen Währungen vorübergehend neue Höchststände, gab aber zum Ende der Berichtsperiode einen Teil seiner Kursgewinne wieder ab. Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den wichtigsten Handelspartnern betrug die Aufwertung des Euro von Anfang dieses Jahres bis zuletzt 3 %.

Geldpolitik

Am Euro-Geldmarkt bestimmten vor allem in den längeren Fristenbereichen die Folgen der Finanzmarkturbulenzen weiterhin das Bild. Begleitet von Berichten über neuerliche Abschreibungen europäischer und amerikanischer Banken auf deren Engagements in strukturierten Anleiheprodukten weiteten sich die Risikoaufschläge bei den unbesicherten Geldmarktzinsen seit März 2008 zum Teil wieder deutlich aus, nachdem sie sich nach dem Jahreswechsel merklich zurückgebildet hatten. Wie schon in den Vormonaten begegnete das Eurosystem diesen Entwicklungen mit verschiedenen liquiditätspolitischen Maß-

nahmen. So stellte es den Banken erneut zu Beginn der Mindestreserveerfüllungsperioden großzügig liquide Mittel zur Verfügung und ermöglichte den Instituten auf diese Weise eine frühzeitige Erfüllung ihres Mindestreservesolls (Frontloading). Darüber hinaus unterstützte das Eurosystem die etwas längerfristigen Liquiditätsdispositionen der Banken durch eine weitere Gewichtsverschiebung der Zentralbankgeldbereitstellung zugunsten der Laufzeitbereiche von drei und neuerdings auch sechs Monaten. Das gesamte Refinanzierungsvolumen ist durch die Fortführung der zusätzlichen dreimonatigen Tendergeschäfte und die Einführung der neuen Sechsmonatstransaktionen jedoch nicht ausgeweitet worden. Dies unterstreicht den besonderen Charakter der liquiditätspolitischen Operationen zur Stärkung der Funktionsfähigkeit des Euro-Geldmarkts, die nicht mit einer expansiveren Ausrichtung der europäischen Geldpolitik gleichzusetzen sind. Vor dem Hintergrund der fortdauernden Spannungen an den Geld- und Kreditmärkten auf der einen Seite sowie der deutlichen Verschlechterung des Preisklimas auf der anderen hielt der EZB-Rat in den zurückliegenden Monaten an seiner geldpolitischen Geradeausfahrt fest. Seit dem Sommer vorigen Jahres beträgt damit der Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte unverändert 4 %.

Die monetäre Entwicklung war im ersten Vierteljahr 2008 erneut von einem kräftigen Wachstum der Geldbestände im Euro-Währungsgebiet geprägt. Mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Zuwachsrate von 8 ½ % hat sie sich dennoch gegen-

über den zweistelligen Expansionsraten in den vorangegangenen Quartalen etwas abgeschwächt. Haupttriebkraft der monetären Expansion war weiterhin die Kreditgewährung der Banken im Euro-Raum an den privaten Sektor. So stiegen die Buchkredite an den privaten Sektor im Berichtszeitraum mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Zuwachsrate von 10 % genauso stark wie im Schlussquartal 2007. Diese Entwicklung wurde maßgeblich auch von der dynamischen Kreditexpansion in Deutschland getragen. Einschneidende Beschränkungen in der Kreditverfügbarkeit der privaten Wirtschaft, wie sie verschiedentlich als Folge der Anspannungen an den Geld- und Kreditmärkten befürchtet wurden, sind anhand der bankstatistischen Informationen nicht zu erkennen. Dies wird auch durch die deutschen Ergebnisse des Bank Lending Survey bestätigt.

Die weiterhin kräftige monetäre Expansion, die vor allem von der starken Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen getragen ist, gibt jedoch unverändert Anlass zu Stabilitätspolitischen Sorgen. Inflationsrisiken sind aber auch mit der insgesamt robusten Konjunktur im Euro-Gebiet, den Verknappungstendenzen am Arbeitsmarkt und vor allem mit den anhaltenden Preisimpulsen von den internationalen Rohöl- und Nahrungsmittelmärkten verbunden. Der kräftige Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe hat sich jedenfalls im ersten Vierteljahr 2008 fortgesetzt. Im Durchschnitt übertraf der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) im Euro-Gebiet seinen Vorjahrsstand um 3,4 %; im April lag die so gemessene Teuerungsrate mit 3,3 % nur wenig darunter.

Das wirtschaftliche Wachstum in den Euro-Ländern hat sich im ersten Quartal 2008 gegenüber dem letzten Jahresviertel von 2007 auf saisonbereinigt 0,7 % verstärkt. Zu einem guten Teil ist diese Entwicklung auf den kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Deutschland zurückzuführen. Den ersten Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge stieg das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Vierteljahr 2008 saison- und kalenderbereinigt um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal. Nach einem moderaten Zuwachs von 0,3 % zum Jahresende 2007 hat sich damit nicht nur das Expansionstempo wieder beachtlich gesteigert; überdies hat auch der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad substantiell zugenommen. Die Ausweitung der Wirtschaftsleistung stand sektoral betrachtet auf einer breiten Basis. Die Industrieproduktion lief auf hohen Touren, und das Baugewerbe konnte angesichts der vergleichsweise milden Witterung den Auftragsschub vom Herbst zügig abarbeiten. Von beidem profitierten auch die unternehmensnahen Dienstleister. Verwendungsseitig stützte sich das Wachstum, soweit erkennbar, nach wie vor im Wesentlichen auf eine lebhafte Investitionsnachfrage sowie eine gute Exportkonjunktur. Zudem hat der private Konsum nach der Delle vom Herbst 2007 wieder etwas Boden gutgemacht, was auch die Einfuhrfähigkeit stimulierte.

Der starke Jahresauftakt beim Wirtschaftswachstum hat gezeigt, welches Potenzial in der deutschen Wirtschaft auch nach einer gut vier Jahre währenden zyklischen Aufschwungbewegung im Prinzip noch steckt,

wenn auch die Höhe des Zuwachses nicht überbewertet werden sollte. Denn es ist davon auszugehen, dass das günstige Ergebnis für das erste Quartal diesen Jahres angesichts der Sonderfaktoren, die dabei eine Rolle gespielt haben, und der Bremswirkungen, die von der Abschwächung des weltwirtschaftlichen Wachstums auf die deutsche Wirtschaft ausgehen, nicht ohne Weiteres in die Zukunft fortgeschrieben werden kann. Dazu passt, dass nach den Angaben des ifo Instituts die Stimmung in der gewerblichen Wirtschaft zuletzt (im April 2008) merklich zurückgegangen ist.

Legt man den empirisch recht robusten Zusammenhang zwischen dem ifo Geschäftsklima und der BIP-Vorjahrsrate zugrunde, liefern die jüngsten Umfrageergebnisse gewisse Anhaltspunkte dafür, dass sich die deutsche Wirtschaft in den kommenden Monaten in ruhigeren Bahnen bewegen dürfte. Hierfür sprechen auch technische Faktoren, wie die witterungsbedingten Produktionsverschiebungen im Baugewerbe und der diesmal frühe Ostertermin, der im März zu einer höheren Umsatztätigkeit im Einzelhandel geführt haben könnte. Die zum Teil beträchtlichen Belastungsfaktoren im internationalen Umfeld dürften zudem in verhalteneren Exportzuwächsen ihren Niederschlag finden. Im Gefolge könnte auch die bis zuletzt lebhafteste Investitionskonjunktur bei Ausrüstungen weniger dynamisch verlaufen. Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Energiepreise werden die bisherigen Wachstumsträger der deutschen Wirtschaft gleichwohl weiter davon profitieren können, dass nicht nur die Impulse aus dem Recycling der Petrodollars über den

Außenhandelskanal anhalten, sondern auch die globale Nachfrage im Bereich energieeffizienter und umweltschonender Technologien, in dem die deutsche Wirtschaft wettbewerbsfähige Produkte anbieten kann, in der Tendenz überdurchschnittlich zunimmt. Überdies besteht die Aussicht, dass der private Konsum seinen im Herbst vergangenen Jahres unterbrochenen Erholungsprozess fortsetzen kann. Die Verbraucher dürften insbesondere bei nachlassender Teuerung ihre Kaufzurückhaltung wieder ablegen. Den Angaben der Gesellschaft für Konsumforschung zufolge profitiert das Konsumklima derzeit von optimistischeren Einkommenserwartungen, für die anhaltende Arbeitsmarktfortschritte und höhere Arbeitnehmereinkommen eine solide Grundlage bilden.

Im bisherigen Jahresverlauf setzte sich jedenfalls die deutliche Besserung am Arbeitsmarkt fort; und die vorliegenden Frühindikatoren deuten darauf hin, dass dies auch in der näheren Zukunft so bleiben wird – allerdings nicht mehr in dem bisher zu verzeichnenden raschen Tempo. Die registrierte Arbeitslosigkeit ist in den Wintermonaten nochmals deutlich geringer ausgefallen. Mit saisonbereinigt 3,36 Millionen waren 211 000 Personen weniger arbeitslos gemeldet als im letzten Quartal 2007. Das entspricht einer Arbeitslosenquote von 8,0 %, die damit um 1,5 Prozentpunkte niedriger liegt als vor Jahresfrist. Im April ist die Arbeitslosigkeit allerdings im Vormonatsvergleich nicht weiter gesunken.

Die deutlich verbesserte Beschäftigungslage hat in den ersten Monaten des Jahres 2008 in

Arbeitsmarkt

Löhne

einer Vielzahl von Branchen zu neuen Tarifverträgen mit Abschlussätzen geführt, die teilweise deutlich über das hinausgingen, was in den Jahren zuvor vereinbart worden war. Im ersten Vierteljahr sind die Entgelte nach der Tarifverdienststatistik der Bundesbank im Durchschnitt mit 2,3 % gegenüber dem Vorjahr doppelt so stark gestiegen wie in den letzten drei Monaten des Jahres 2007. In dem von der florierenden Export- und Investitionskonjunktur begünstigten produzierenden Gewerbe fiel der Anstieg der Tarifentgelte insgesamt mit 3,4 % deutlich stärker aus als in den mehr binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungssektoren. Insgesamt lassen die höheren Abschlüsse für sich genommen kaum mehr positive Impulse für die Beschäftigung erwarten, und aus stabilitätspolitischer Sicht ist die Lohnrunde 2008 nicht frei von Risiken.

Preise

Die Verbraucherpreise (nach VPI) sind im ersten Quartal 2008 erneut kräftig gestiegen. Dadurch reduzierte sich die Vorjahrsrate trotz des dämpfenden Basiseffekts aufgrund der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007 lediglich von 3,0 % auf 2,9 %. Unter den Komponenten verteuerten sich Energie mit 9,3 % und Nahrungsmittel mit 8,0 % weiterhin überdurchschnittlich stark. Nach dem HVPI belief sich der Preisanstieg wie im Herbst 2007 auf 3,1 %. Auf methodisch vergleichbarer Basis zum VPI gerechnet, wäre es sogar etwas mehr gewesen. Im April sind die Verbraucherpreise saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat nicht weiter gestiegen, auch weil die höheren Rohölnotierungen nicht voll weitergegeben wurden. Bei Nahrungsmitteln schwächte sich der Anstieg ab. Gewerbliche

Waren (ohne Energie) und Mieten verteuerten sich nur wenig. Der Vorjahrsabstand ermäßigte sich beim nationalen Index von 3,1 % auf 2,4 %, wozu auch Basiseffekte infolge der Einführung von Studiengebühren in einigen Bundesländern zum April 2007 sowie verzögerter Preiswirkungen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007 und der frühe Ostertermin beitrugen. Beim harmonisierten Index waren es 2,6 %, nach 3,3 % im März. In den Folgemonaten ist erneut mit einem Anstieg der Teuerungsraten zu rechnen.

Die Lage der Staatsfinanzen dürfte sich im laufenden Jahr wieder etwas eintrüben. Nachdem das gesamtstaatliche Defizit in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen war und 2007 ein Haushaltsausgleich erreicht wurde, ist ein leichter Rückfall zu erwarten. Dabei wird sich das konjunkturelle Umfeld aufgrund der für die öffentlichen Haushalte günstigen Wachstumsstruktur noch weiter positiv auswirken. Ausschlaggebend für die ungünstige Haushaltsentwicklung sind vielmehr strukturelle Faktoren wie insbesondere merkliche Abgabensenkungen und eine darüber hinaus voraussichtlich schwache Aufkommensentwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern. Der zwar eher noch moderate, gegenüber den Vorjahren aber höhere Ausgabenanstieg bildet hier kein ausreichendes Gegengewicht. Insgesamt ist die Entwicklung allerdings aufgrund der Finanzmarkturbulzen und der gestiegenen Risiken bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven mit besonderer Unsicherheit verbunden. Die Schuldenquote, die 2007 erstmals seit vielen Jahren wieder spürbar gesunken war, dürfte weiter zurückgehen. Dennoch wird die im

*Öffentliche
Finanzen*

EG-Vertrag festgelegte Obergrenze von 60 % immer noch überschritten werden. Im kommenden Jahr könnte sich die Lage der Staatsfinanzen weitgehend unverändert darstellen. In struktureller Betrachtung ist weiterhin ein geringes Defizit zu erwarten, sofern keine zusätzlichen Ausgabenerhöhungen oder Abgabensenkungen beschlossen werden.

Der Ausblick zeigt zwar einerseits, dass das strukturelle gesamtstaatliche Defizit im laufenden und kommenden Jahr gering ausfallen dürfte und sich die Haushaltslage damit deutlich besser darstellt als noch vor wenigen Jahren. Auch nähert sich die Schuldenquote der 60 %-Marke an. Andererseits wird aber auch deutlich, dass die von der Bundesregierung im letzten Stabilitätsprogramm angekündigte strukturelle Verbesserung im kommenden Jahr nicht ohne Weiteres zu erreichen sein wird. Der Bundeshaushalt weist bereinigt um Vermögensverwertungen wohl

auch im kommenden Jahr noch ein erhebliches Defizit auf. Entgegen dem Eindruck, den derzeit einige finanzpolitische Diskussionen mitunter erwecken, besteht demnach kein Raum für weitere defiziterhöhende Maßnahmen ohne entsprechende Gegenfinanzierung. Vielmehr ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der Neuberechnung des sozio-kulturellen Existenzminimums ab 2009 eine Ausweitung der einschlägigen Steuerfreibeträge (und wohl auch des Kindergeldes) sowie der Grundsicherungsleistungen und damit eine ungünstigere Haushaltslage zu erwarten ist. Auch dürften sich ab 2010 beträchtliche Mindereinnahmen aus der Umsetzung einer Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zur steuerlichen Berücksichtigung von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen ergeben. Diese Belastungen der Staatsfinanzen ließen sich leichter auffangen, wenn 2009 eine günstigere Ausgangslage erreicht würde.