

Überblick

Deutsche Wirtschaft mit starkem Auftrieb

In den Frühjahrsmonaten standen Zweifel an der Stabilität der Staatsfinanzen in einzelnen Ländern des Euro-Raums stark im Fokus. Die Zuspitzung der Schuldenkrise Griechenlands und die von dort ausgehenden Ansteckungseffekte auf andere EWU-Länder haben zwar zu Spannungen an den Finanzmärkten sowie in den betroffenen Staaten zu erheblichen Vertrauensverlusten und konjunkturellen Bremseffekten geführt. Die realwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum insgesamt und im Rest der Welt hat sich allerdings als robust erwiesen.

Weltwirtschaft

Der Aufschwung der Weltwirtschaft setzte sich im Frühjahr 2010 bei abnehmenden Divergenzen zwischen entwickelten und aufstrebenden Volkswirtschaften mit hohem Tempo fort. Einige große Schwellenländer, in denen nach einer sehr stürmischen Expansionsphase teilweise schon konjunkturelle Überhitzungserscheinungen erkennbar waren, schwenkten auf einen flacheren Pfad ein. Dies gilt insbesondere für China, wo die Bedingungen für Kredite an Unternehmen und Haushalte deutlich verschärft wurden. Auch in den USA und Japan verlangsamte sich das Wachstum nach einem recht kräftigen Verlauf im Winterhalbjahr spürbar. Dem stand jedoch eine merklich schwungvollere Entwicklung im Euro-Raum gegenüber, die maßgeblich von Deutschland ausging.

Für das laufende Halbjahr sind die Aussichten weiterhin günstig, wenngleich sich bei der globalen Produktion und dem internationalen

Handel eine etwas langsamere Gangart abzeichnet.

Finanzmarkt- umfeld

An den internationalen Finanzmärkten bestimmte die Schuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums auch nach umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen der Staatengemeinschaft Anfang Mai das Geschehen. Zwar blieben die Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Raum hoch – trotz einer vorübergehenden Einengung unmittelbar nach den Beschlüssen. Insgesamt hat sich die Lage an den Märkten für europäische Staatsanleihen aber etwas entspannt. Beigetragen hierzu haben fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen einiger EWU-Länder, die sich festigende realwirtschaftliche Entwicklung sowie der Bankenstresstest, bei dem sich das europäische und auch das deutsche Bankensystem unter ungünstigen Annahmen als recht robust erwiesen. Gestützt auf die freundlichen Konjunktursignale und positive Unternehmensmeldungen kam es an den europäischen Aktienmärkten seit Ende Mai zu einer Kurserholung. Auch der Euro, der im Zuge der Schuldenkrise vor allem Griechenlands auf ein Mehrjahrestief gesunken war, konnte sich aus dieser Talsohle lösen.

Geldpolitik

Die geldpolitischen Leitzinsen wurden vom EZB-Rat nicht verändert. Zwar hat sich das konjunkturelle Umfeld im Euro-Raum weiter verbessert. Jedoch sind die Kapazitäten immer noch spürbar unterausgelastet, es bestehen weiterhin Unsicherheiten an den Finanzmärkten, und die Geldmengen- und Kreditentwicklung verläuft insgesamt gedämpft. Am europäischen Geldmarkt stabilisierte sich die Lage im Verlauf der letzten

Monate tendenziell weiter. Die längerfristigen unbesicherten Geldmarktzinsen verzeichneten bereits seit Ende April leichte Anstiegstendenzen. Diese beschleunigten sich mit Fälligkeit des ersten Jahrestenders am 1. Juli 2010, durch die dem Bankensystem für sich genommen insgesamt 442 Mrd € entzogen wurden. Auch der Tagesgeldsatz EONIA ist seit dem Auslaufen des ersten Jahrestenders unter Schwankungen insgesamt betrachtet angestiegen. Der Anstieg der Geldmarktsätze ist allerdings nicht als geldpolitisches Signal zu interpretieren, sondern reflektiert die verbesserte Situation am europäischen Geldmarkt.

Planmäßig fand zum 30. Juni das Programm für gedeckte Bankschuldverschreibungen (Covered Bonds Purchase Programme) mit dem Erreichen des angekündigten Ankaufvolumens von 60 Mrd € seinen Abschluss. Zudem wurden die im Mai beschlossenen Käufe europäischer Staatsanleihen in den letzten Wochen stark reduziert.

Das Wachstum der Geldmenge M3 im Euro-Raum nahm im zweiten Vierteljahr bei anhaltend schwacher Grunddynamik spürbar zu. Die aktuelle Entwicklung resultierte aber zum überwiegenden Teil aus Geschäften der Banken mit sonstigen Finanzintermediären, die sich im Zuge der in den letzten zwei Jahren zu beobachtenden Spannungen an den Finanzmärkten sehr volatil entwickelt haben. Der monetären Expansion gegenüber stand erneut vor allem die Kreditvergabe der Banken an die öffentliche Hand. Aber auch die Kreditvergabe an den Privatsektor zog an und kehrte nach drei Quartalen negativen

Wachstums in den positiven Bereich zurück. Dabei waren allerdings die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen moderat rückläufig, nachdem sie von Januar bis März nach drei Quartalen negativen Wachstums erstmals wieder schwach zugenommen hatten. Alles in allem spiegeln sich in der aktuellen Geldmengen- und Kreditentwicklung keine ausgeprägten Risiken für die Preisstabilität im Euro-Raum.

*Deutsche
Wirtschaft*

Die deutsche Wirtschaft hat sich im Frühjahr deutlich und in diesem Ausmaß unerwartet erholt. So sehr sie zuvor unter dem Einbruch des Welthandels insbesondere mit hochwertigen, dauerhaften Industriegütern gelitten hatte, partizipiert sie nun an dessen kräftiger Belebung (und trägt auch selbst durch kräftig steigende Importe dazu bei). Das reale Bruttoinlandsprodukt hat nach der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal saison- und kalenderbereinigt sehr stark um 2,2 % zugenommen. Dies bedeutet, dass der krisenbedingte Produktionsrückgang nun gut zur Hälfte wieder wettgemacht wurde. Neben den günstigen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen trugen dazu auch binnenwirtschaftliche Faktoren bei. So wurden die witterungsbedingten Produktionsausfälle aus den Wintermonaten, unter denen vor allem die Bauwirtschaft und der Verkehrssektor gelitten hatten, rasch ausgeglichen. Zudem zogen die Ausrüstungsinvestitionen deutlich an.

Der deutschen Exportwirtschaft kam in besonderem Maß zugute, dass die konjunkturelle Aufwärtsbewegung weltweit vorangeschritten

ist und an regionaler Breite gewonnen hat. Lediglich die Verunsicherungen im Zusammenhang mit der Schuldenkrise im Euro-Gebiet trübten die Stimmung vorübergehend etwas ein. Insgesamt konnten mittlerweile fast drei Viertel der krisenbedingten Exportverluste aufgeholt werden. Für zunehmend optimistische Zukunftseinschätzungen der Handelspartner spricht, dass erstmals seit Beginn des weltwirtschaftlichen Erholungsprozesses die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern deutlich schneller anstieg als die nach Vorleistungsgütern. Die Wareneinfuhren haben in den Frühjahrsmonaten dem Wert nach sogar etwas stärker als die Exporte zugenommen. Dabei profitieren die europäischen Partnerländer vom gegenwärtig hohen Wachstumstempo der deutschen Wirtschaft, das wiederum maßgeblich von den Exporterfolgen auf den Drittmärkten bestimmt wird. So haben die Importe im Außenhandel mit den EWU-Staaten in den ersten beiden Quartalen 2010 mehr als doppelt so stark expandiert wie die Ausfuhren deutscher Unternehmen dorthin.

Die Investitionen in Ausrüstungen haben im Frühjahr spürbar Tritt gefasst. Auch die Bauinvestitionen erhielten kräftig Auftrieb. Neben einem witterungsbedingten Aufhol-effekt schlugen hier die staatlichen Konjunkturprogramme zur Erneuerung der Infrastruktur und der Sanierung öffentlicher Einrichtungen positiv zu Buche.

Die privaten Konsumausgaben dürften im Berichtszeitraum in realer Rechnung erstmals seit einem Dreivierteljahr wieder gestiegen sein. Die Käufe im Einzelhandel nahmen

leicht zu. Zudem dürften sich die privaten Pkw-Beschaffungen, die zahlenmäßig deutlich weniger stark zurückgegangen sind als in den Vorquartalen, auf höherwertige Modelle konzentriert haben.

Weiterhin stützend auf die Verbrauchskonjunktur in Deutschland wirkt der überaus robuste Arbeitsmarkt, der nunmehr rund ein Jahr nach der gesamtwirtschaftlichen Produktion ebenfalls den zyklischen Wendepunkt durchschritten haben dürfte. Im Frühjahr 2010 nahm die Erwerbstätigkeit nach Schätzungen des Statistischen Bundesamtes saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal zu. In den ersten beiden Frühjahrsmonaten erhöhte sich erstmals seit Herbst 2008 die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Arbeitsverhältnisse in dem von der Finanz- und Wirtschaftskrise besonders stark betroffenen Verarbeitenden Gewerbe und dem damit wirtschaftlich eng verbundenen Logistiksektor. Zudem stellten Leiharbeitsunternehmen in erheblichem Umfang zusätzliche Beschäftigte ein. Auch dies ist zusammen mit der stetig abnehmenden Bedeutung der zyklisch bedingten Kurzarbeit ein sichtbares Zeichen dafür, dass sich die Erholung allmählich auf dem Arbeitsmarkt niederzuschlagen beginnt.

Die Preistendenz zeigte im Frühjahr 2010 auf allen Absatzstufen weiter nach oben, wobei die Stärke des Preisimpulses jeweils eng mit der Bedeutung und Zusammensetzung der Energiekomponente zusammenhing. Energie verteuerte sich im zweiten Vierteljahr 2010 auf den vorgelagerten Absatzstufen erneut recht kräftig, auch wenn es im Verlauf des Quartals infolge nachgebender Rohölnotie-

rungen vorübergehend zu Preisnachlässen kam. Die besonders mineralölastigen Einfuhrpreise erhöhten sich im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt nochmals deutlich, während der Anstieg bei den Exportpreisen nur etwa halb so stark ausfiel. Die Verbraucherpreise stiegen in der Quartalsbetrachtung mit saisonbereinigt 0,4% ähnlich an wie in den beiden Vorperioden. Der Vorjahrsabstand vergrößerte sich im Quartalsmittel auf 1,0% und im Juli auf 1,2%. Für die nächsten Monate ist hier mit einer Fortsetzung der moderat aufwärtsgerichteten Entwicklung zu rechnen.

Alles in allem stellt sich die konjunkturelle Grunddynamik in Deutschland derzeit günstig dar, und die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung dürfte sich im zweiten Halbjahr fortsetzen – wobei Risiken aus der Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten weiter fortbestehen. Das Wachstumstempo wird sich nach dem außerordentlich dynamischen Frühjahr normalisieren. Hierfür spricht, dass die Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich auf einen moderateren Expansionspfad einschwenkt. Entsprechend wird sich das bisher außerordentlich hohe Exportwachstum verlangsamen. Demgegenüber dürfte aber die gewerbliche Investitionstätigkeit eine größere Eigendynamik entfalten, da Ersatzbeschaffungen dringlicher werden und Anpassungen der Produktpalette anstehen. Für eine zunehmende Investitionsbereitschaft sprechen auch die überaus optimistischen Zukunftseinschätzungen der Unternehmen. Die privaten Konsumausgaben sollten von der fortgesetzten Erholung auf dem Arbeitsmarkt profitieren. Finanzierungs-

schränken dürften aus heutiger Sicht einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung nicht im Wege stehen. Weder Umfragen unter Banken noch bei Unternehmen geben Hinweise auf eine bestehende oder drohende Kreditklemme in Deutschland. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um rund 3 % zunehmen.

Trotz des deutlich aufgehellten gesamtwirtschaftlichen Umfelds wird sich die Lage der deutschen Staatsfinanzen 2010 aufgrund der expansiven finanzpolitischen Ausrichtung nochmals erheblich verschlechtern. Dabei wird der positive konjunkturelle Einfluss auf die Defizitentwicklung gedämpft bleiben, da die Wachstumsstruktur für die öffentlichen Haushalte – im Gegensatz zum Vorjahr – einkommunenunergiebig ist. Vor diesem Hintergrund wird die Defizitquote weiter spürbar ansteigen. Sie dürfte aber niedriger ausfallen als zunächst befürchtet und merklich unter 5 % bleiben. Die Schuldenquote, die bereits im Vorjahr sprunghaft gestiegen war, wird erneut stark zunehmen.

Im kommenden Jahr könnte das Staatsdefizit bei einer grundsätzlich sparsamen Ausgabenpolitik, einem positiven Konjunkturinfluss und auslaufenden Konjunkturstützungsmaßnahmen auf eine Größenordnung von 4 % des Bruttoinlandsprodukts zurückgehen. Zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen, die im Juni angekündigt wurden, könnten den Rückgang verstärken. Allerdings dürfte die Schuldenquote vor allem infolge des immer noch hohen Defizits weiter zunehmen.

Obwohl vor diesem Hintergrund die 3 %-Grenze aus heutiger Sicht bereits 2012 erreicht werden könnte, werden sich die Staatsfinanzen im Vergleich zur Lage vor der Krise drastisch verschlechtert haben. Die Schuldenquote wird stark gestiegen sein, und das mit der Reform der nationalen Haushaltsregeln nun auch verfassungsmäßig verankerte Ziel strukturell annähernd ausgeglichener Haushalte des Bundes und der Länder wird auch dann noch weit verfehlt werden. Daher sind das klare Bekenntnis der Bundesregierung zur Sanierung der Staatsfinanzen und die jüngsten Konsolidierungsbeschlüsse zu begrüßen. Es gilt jetzt, den Kardinalfehler früherer Jahre zu vermeiden, eine günstiger als erwartete Entwicklung zu einer Aufweichung der finanzpolitischen Ausrichtung zu nutzen. Es wäre geboten, bei einem positiveren gesamtwirtschaftlichen Ausblick die Defizitziele früher zu erreichen.

Mit dem Entwurf zum Haushaltsplan des Bundes für 2011 und der mittelfristigen Finanzplanung bis 2014 hat die Bundesregierung Anfang Juli dargelegt, wie der Defizitabbau gemäß der neuen Schuldenregel erfolgen soll. Dabei wird auf eine günstiger eingeschätzte Entwicklung des Bundeshaushalts im laufenden Jahr aufgesetzt, und es werden die geforderten strukturellen Abbauschritte für die kommenden Jahre ausgewiesen, die einen annähernden Haushaltsausgleich 2016 sicherstellen sollen. Allerdings sind die eingestellten Konsolidierungsmaßnahmen teilweise noch nicht konkretisiert, zum Ende des Planungszeitraums ist eine größere globale Minderausgabe zu erwirtschaften, und ein Sicherheitsabstand zur Schuldengrenze ist praktisch nicht vorhanden. Hier besteht im

weiteren Verlauf finanzpolitischer Handlungsbedarf, wobei zu berücksichtigen ist, dass eine möglicherweise noch günstigere Entwicklung im laufenden Jahr keinen entsprechenden finanzpolitischen Handlungsspielraum schafft, sondern lediglich den Aufsattpunkt für den strukturellen Defizitabbau in den kommenden Jahren mindert. Hier wäre im Herbst bei der Verabschiedung des Bundeshaushalts 2011 eine erneute Aktualisierung der Einschätzung zu berücksichtigen. Auch die Bundesländer stehen vor der Aufgabe, die hohen strukturellen Defizite in ihren Haushalten in den kommenden Jahren im Sinne der neuen verfassungsmäßigen Schuldenregeln kontinuierlich zurückzuführen.

Die jüngsten Entwicklungen haben verdeutlicht, dass solide Staatsfinanzen die entscheidende Voraussetzung für eine in Krisenzeiten handlungsfähige Finanzpolitik bleiben. Die EU-Haushaltsregeln geben zwar grundsätzlich einen geeigneten Rahmen vor, wurden

aber in der Vergangenheit unzureichend umgesetzt. Vor diesem Hintergrund müssen sie gehärtet und die Instrumente für ihre Durchsetzung geschärft werden. Grundsätzliche Einigkeit scheint darüber zu bestehen, dass der Schuldenstand und insbesondere der präventive Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts ein stärkeres Gewicht erhalten sollen. Darüber hinaus wird eine bessere Verzahnung von Haushaltsüberwachung und Empfehlungen auf EU-Ebene mit den nationalen Haushaltsplanungen angestrebt. Bei weiterführenden Ansätzen zur Krisenprävention ist darauf zu achten, die Anreize für nachhaltige nationale Finanzpolitiken wieder zu stärken. Eine Haftungsübernahme durch andere Mitgliedstaaten oder institutionalisierte Unterstützungsautomatismen auf europäischer Ebene stehen nicht im Einklang mit den in nationaler Hoheit verbleibenden Finanzpolitiken. Ohne den politischen Willen, den gemeinsam beschlossenen Rahmen einzuhalten, laufen alle Reformbemühungen aber letztlich ins Leere.