

Überblick

Binnenwirtschaft trägt deutsches Wachstum

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft befindet sich auf einem moderaten, leicht beschleunigenden Wachstumskurs. Insbesondere in der Gruppe der Schwellenländer scheint sich im Sommer die Gangart wieder erhöht zu haben, vor allem weil in China sowie einigen mittel- und osteuropäischen Staaten das konjunkturelle Tempo etwas angezogen hat. In anderen aufstrebenden Volkswirtschaften blieb die Dynamik jedoch verhalten, wozu gravierende strukturelle Probleme sowie Unruhen an den Finanzmärkten einiger Schwellenländer mit hohen Leistungsbilanzdefiziten beigetragen haben. In den Industrieländern hat der Schwung, der die Konjunktur im Frühjahr belebt hatte, auch nach der Jahresmitte getragen. So haben die USA und Großbritannien ihr Expansionstempo annähernd gehalten. Dagegen konnten die japanische Wirtschaft, die in der ersten Jahreshälfte kräftig gewachsen war, und der Euro-Raum nicht ganz an ihr Vorquartalsergebnis anknüpfen.

Im laufenden Quartal dürfte sich die Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft mit ähnlichem Tempo fortsetzen. Der Mitte Oktober vorerst beigelegte Haushaltsstreit in den USA, der zu einer zweiwöchigen Schließung von Bundesbehörden und anderen Ausgabenkürzungen geführt hatte, wird nach den Erfahrungen von Mitte der neunziger Jahre, als es zu einer ähnlichen Eskalation gekommen war, die gesamtwirtschaftliche Produktion im Lande nur wenig dämpfen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass die amerikanische Zentralbank ihre sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik – ungeachtet der Diskussionen vom Frühjahr – bisher unverändert fortgeführt hat und zuletzt von den Rohölmärkten keine Störeinflüsse ausgegangen sind.

Finanzmärkte

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten wurde im dritten Quartal stark von

geldpolitischen und konjunkturellen Faktoren beeinflusst. Dabei standen die Finanzmärkte ganz im Zeichen einer geänderten Erwartungshaltung über den künftigen geldpolitischen Kurs der US-Notenbank Federal Reserve. Nachdem die Marktteilnehmer überwiegend von einer baldigen schrittweisen Drosselung der Anleihekäufe der amerikanischen Zentralbank und steigenden Renditen ausgegangen waren und ihre Kapitalbereitstellung an Schwellenländer reduziert hatten, kehrte sich der Zins-trend im September beiderseits des Atlantiks um. Ausschlaggebend war, dass die amerikanische Zentralbank vor dem Hintergrund schwacher Arbeitsmarktzahlen und des bis dahin ungelösten Fiskalstreits eine weiterhin akkommodierende Geldpolitik und die Fortsetzung ihrer Wertpapierkäufe in voller Höhe bekräftigte. Die Beibehaltung der geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen fand auch in Kursgewinnen an den Aktienmärkten ihren Widerhall, die in verschiedenen Ländern zudem von überwiegend positiven Wirtschaftsdaten gestützt wurden.

An den Devisenmärkten haben die wechselnden Erwartungen über die US-Geldpolitik vor allem die Währungen einiger Schwellenländer mit schwachen Fundamentaldaten zeitweilig stark unter Druck gesetzt. Einige Länder reagierten darauf mit einer Straffung der Geldpolitik beziehungsweise mit Devisenmarktinterventionen. Dagegen hat der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen 21 wichtiger Handelspartner per saldo leicht zugelegt. Entscheidend für die betroffenen Schwellenländer wird sein, dass sie die durch den Aufschub der Verringerung von Anleihekäufen seitens der US-Notenbank gewonnene Zeit nutzen, um ihre außenwirtschaftliche Anfälligkeit zu reduzieren.

Der nachlassende Preisanstieg veranlasste den EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 7. November 2013, den Satz für die Hauptrefinanzierungs-

Geldpolitik

geschäfte noch einmal um 25 Basispunkte auf nun 0,25% zu senken. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde ebenfalls um 25 Basispunkte auf 0,75% gesenkt, während der Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00% belassen wurde.

Die Entscheidung des EZB-Rats beruhte auf der Einschätzung, dass der überraschend starke Rückgang der HVPI-Teuerungsrate auf 0,7% im Oktober einen auch auf mittlere Sicht verhaltenen Preisanstieg im Euro-Währungsgebiet signalisiert. Darauf deuten auch das moderate Geldmengenwachstum und die nach wie vor schwache Kreditentwicklung hin. Die akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik wird auch weiterhin die seit dem Frühjahr zu beobachtende graduelle Erholung der wirtschaftlichen Aktivität stützen. Zeitgleich mit der Leitzinssenkung beschloss der EZB-Rat, die regelmäßig angebotenen geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte mindestens bis zum Ende des zweiten Quartals 2015 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

Angesichts der auf mittlere Sicht zu erwartenden niedrigen Inflationsraten und der schwachen konjunkturellen Entwicklung ist eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik im Euro-Raum gegenwärtig gerechtfertigt. Gleichzeitig gilt es aber auch, die mittel- bis langfristigen Risiken eines Umfelds sehr niedriger Zinsen im Blick einer zukunftsgerichteten Stabilitätspolitik zu behalten.

*Monetäre
Entwicklung
im Euro-Raum*

Die monetäre Entwicklung im Euro-Raum wurde in den Sommermonaten wie bereits in den Vorquartalen vor allem von der schwachen Kreditvergabe, von Zuflüssen aus dem Ausland und von der Zinskonstellation bestimmt. So nahmen wegen der niedrigen Opportunitätskosten der liquiden Geldhaltung die Sichteinlagen erneut deutlich zu. Dagegen wurde die Buchkreditvergabe an den Privatsektor weiterhin durch die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die bilanziellen Anpassungsprozesse in den Peripherieländern gedämpft, wobei sich das Ausmaß der Abflüsse

im Vergleich zum Vorquartal jedoch abschwächte.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich auf einem soliden Wachstumskurs. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge hat das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Vierteljahr 2013 saison- und kalenderbereinigt um 0,3% gegenüber dem Vorquartal zugenommen. Das entspricht der durchschnittlichen Quartalswachstumsrate im ersten Halbjahr, dessen Verlaufprofil allerdings witterungsbedingt von großen Schwankungen gekennzeichnet war. In der zyklischen Grundtendenz expandiert die deutsche Wirtschaft damit seit Überwindung der zwischenzeitlichen Schwächephase vor einem Dreivierteljahr etwa in Höhe des Potenzialwachstums. Die Ausgewogenheit der wirtschaftlichen Gesamtlage zeigt sich auch daran, dass die Erzeugung im Einklang mit der Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten steht.

*Deutsche
Wirtschaft*

Das Wirtschaftswachstum wird von einer in weiten Teilen aufwärtsgerichteten Binnenkonjunktur getragen und ist inzwischen auch wieder frei von externen Störeinflüssen. Das Auslandsgeschäft der deutschen Exporteure blieb allerdings bislang ohne Schwung. Die Warenlieferungen in den Euro-Raum nahmen im Berichtszeitraum leicht zu. Die Nachfrage aus den Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets hat hingegen in den Sommermonaten den Vorquartalswert verfehlt. Die Importe dürften saisonbereinigt das erhöhte Niveau des zweiten Vierteljahres knapp gehalten haben.

Die gewerbliche Investitionskonjunktur ist auch im dritten Quartal noch nicht auf einen klaren Erholungskurs eingeschwenkt. Zuversichtlich stimmt aber, dass die Kapazitätsauslastung in der Industrie nach Erhebungen des ifo Instituts zuletzt fast wieder den längerfristigen Durchschnittswert erreicht hat. Dies lässt erwarten, dass die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit wieder steigern, sollte sich die aufwärtsgerichtete Nachfragetendenz weiter festigen. Außer-

dem sind die Konditionen für Fremdkapital nach wie vor überaus günstig, und es lassen sich zahlreiche Beschaffungen auch aus selbst erwirtschafteten Mitteln stemmen.

Der Wohnungsbau hat im Berichtszeitraum erneut kräftig expandiert. Außerdem hat sich der Aufwärtstrend des privaten Konsums fortgesetzt. Die günstige Verbrauchskonjunktur basiert auf den sehr optimistischen Einkommenserwartungen und der ausgeprägten Anschaffungsneigung der privaten Haushalte.

Die Kreditentwicklung stand im Einklang mit diesem Nachfrageprofil. So gingen die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland im dritten Quartal 2013 erneut zurück; hierin spiegelten sich die gedämpfte Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft sowie die zunehmende Tendenz zur Nutzung alternativer Finanzierungsquellen wider. Dagegen setzte sich bei den Buchkrediten an die privaten Haushalte das moderate Wachstum der letzten Jahre fort. Haupttreiber war die anhaltende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Zudem schlugen sich die nach wie vor günstigen Rahmenbedingungen für den privaten Konsum im dritten Quartal in einer beschleunigten Zunahme der Konsumentenkredite nieder.

Die Arbeitsmarktlage wird weiter dadurch gekennzeichnet, dass sowohl Beschäftigung als auch Arbeitslosigkeit moderat zunehmen. Dieser untypische Gleichlauf lässt sich vor allem mit der starken arbeitsmarktorientierten Zuwanderung erklären. Hauptträger des Zuwachses bei der Erwerbstätigkeit war weiterhin die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Die Zahl der gemeldeten Arbeitslosen lag im Durchschnitt der Sommermonate nur geringfügig über dem Niveau des Frühjahrs. Allerdings stieg die registrierte Arbeitslosigkeit im September nach der verhältnismäßig günstigen Entwicklung während der Ferienmonate relativ deutlich an und verblieb im Oktober auf diesem Niveau. Im Unterschied zu den letzten Quartalen kam der Anstieg der Arbeitslosigkeit im

Sommer nicht mehr aus dem Versicherungssystem. Vor dem Hintergrund der erwarteten Nachfragebelebung könnte wieder verstärkt aus dem Reservoir der kurzfristig Arbeitslosen rekrutiert worden sein. Stattdessen steigt die Zahl der Betroffenen im Grundsicherungssystem seit einem halben Jahr wieder an. Um die Arbeitsmarktchancen von mehr als 2 Millionen arbeitslosen ALGII-Empfängern zu verbessern, bedarf es unter anderem niedriger Einstiegshürden in die Berufstätigkeit.

Gegenwärtig erhalten ein Sechstel der Arbeitnehmer Stundenvergütungen von weniger als 8,50 €. Ein recht hoch angesetzter allgemeiner Mindestlohn dürfte Auswirkungen auf das gesamte Tarifgefüge haben und könnte weitere Lohnanhebungen anstoßen. Mit dem Argument, das Verdienstniveau von Arbeitnehmern, die derzeit vorwiegend in tariffreien Zonen zu niedrigen Löhnen arbeiten, soweit anzuheben, dass kein ergänzender Bezug von Sozialleistungen nötig ist, finden sozialpolitische Ziele Eingang in die Bemessung tariflicher Entlohnung, die bislang primär nach qualifikatorischen und branchenspezifischen Gesichtspunkten von den Sozialpartnern vorgenommen wird. Die gesetzliche Vorgabe einer allgemeinen Lohnuntergrenze stellt einen beträchtlichen Eingriff in die seit Jahrzehnten bestehenden Lohnfindungsstrukturen dar, der mit erheblichen Beschäftigungsrisiken verbunden sein kann.

Der Zuwachs der Tarifverdienste hat sich im dritten Quartal 2013 wieder verstärkt, nachdem es im Frühjahr unter anderem infolge vertraglich vereinbarter verzögerter Entgeltanpassungen in großen Tarifbranchen vorübergehend zu einer Abschwächung gekommen war.

Auf den vorgelagerten Wirtschaftsstufen setzte sich im Sommer die durch die Euro-Aufwertung und die nach wie vor verhaltene globale Industriekonjunktur bedingte rückläufige Preistendenz grundsätzlich fort. Sie wurde allerdings durch das Anziehen der Rohölnotierungen überlagert, sodass die Einfuhrpreise insgesamt nach einem deutlichen Rückgang im Frühjahr

im Sommer saisonbereinigt unverändert blieben. Bei den inländischen Erzeugerpreisen sowie den Ausfuhrpreisen, auf welche die Rohölnotierungen nur einen geringen Einfluss haben, kam es hingegen im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt zu leichten Ermäßigungen. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im dritten Vierteljahr etwas verstärkt. Wesentliche Ursache hierfür war, dass die Ölpreise in Euro gerechnet im Vergleich zum Vorquartal etwas höher notierten und so die Preise für Mineralöl-erzeugnisse moderat anzogen. In den Sommermonaten betrug der Vorjahresabstand der Verbraucherpreise 1,6%. Im Oktober verringerte sich die Rate auf 1,2%, was zum einen an wieder nachgebenden Energiepreisen, zum anderen an der Abschaffung der Studiengebühren in Bayern lag.

Die Chancen sind günstig, dass sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland in den kommenden Monaten weiter festigt. Zum einen gibt es keinerlei Hinweise darauf, dass die tragenden Säulen der Binnennachfrage an Stabilität einbüßen könnten. Zum anderen ist von der außenwirtschaftlichen Seite wieder mit mehr Rückenwind für die Industrie zu rechnen. Hierfür spricht, dass die Aufträge in der Industrie im Sommer – ebenso wie im Frühjahr – spürbar gestiegen sind. In großen Teilen der gewerblichen Wirtschaft haben sich im dritten Quartal die Geschäftsaussichten überdies weiter aufgehellt. Die Erwartung, dass die Nachfrage die Normalauslastung der Kapazitäten wieder sichtbar übertreffe, könnte der Investitionstätigkeit der Unternehmen den notwendigen An Schub geben. Für ein investitionsfreundliches Klima ist aber auch eine zukunftsweisende wirtschaftspolitische Agenda der neuen Bundesregierung wichtige Voraussetzung.

Bei den Staatsfinanzen war in Deutschland im letzten Jahr ein leichter Überschuss zu verzeichnen, und auch für das laufende Jahr ist mit einem etwa ausgeglichenen Haushalt zu rechnen. In struktureller Betrachtung dürften sich Einnahmen und Ausgaben ebenfalls etwa aus-

gleichen. Die noch immer hohe Schuldenquote wird in diesem Jahr voraussichtlich deutlich sinken. Dazu trägt der Portfolioabbau bei den staatlichen Bad Banks wesentlich bei, während die EWU-Stabilisierungsmaßnahmen den Rückgang spürbar bremsen. Auch für das kommende Jahr sind ohne neue Maßnahmen oder Belastungen insbesondere aus der EWU-Schuldenkrise keine größeren Haushaltsbewegungen sowie ein fortgesetzter Rückgang der Schuldenquote angelegt.

Für den Bundeshaushalt zeichnet sich im laufenden Jahr ab, dass die Nettokreditaufnahme etwa den Planungen entsprechen wird. Das strukturelle Defizit (ohne die Vorfinanzierung des Fluthilfefonds) dürfte sinken, was nicht zuletzt durch die neuen Kürzungen der Zuweisungen an die Sozialversicherungen von per saldo 5 Mrd € ermöglicht wird. Für die Folgejahre sah die Finanzplanung der alten Bundesregierung eine stetige Verbesserung der strukturellen Haushaltslage des Bundes bis hin zu einem Überschuss im Jahr 2017 von 9 Mrd € vor.

In den mittelfristigen Planungen für den Gesamtstaat wurde hingegen nur noch eine begrenzte Konsolidierung in Aussicht gestellt. Hier steht der Verbesserung bei den Gebietskörperschaften und insbesondere beim Bund ein Abbau der Überschüsse bei den Sozialversicherungen gegenüber. Im Ergebnis wurde ein moderater struktureller Überschuss in Höhe von ½% des BIP erwartet. Auch angesichts des zugrunde liegenden günstigen Basisszenarios bei gleichzeitig hoher Unsicherheit erscheinen die Planungen nicht als übermäßig ambitioniert.

Würde der bislang geplante Haushaltskurs beibehalten und nicht zugunsten einer expansiveren Politik aufgegeben, so ließe sich die hohe Schuldenquote gleichwohl vergleichsweise zügig zurückführen. Dies würde nicht zuletzt helfen, die absehbaren Belastungen durch den demographischen Wandel zu bewältigen. Mit Blick auf die nationalen Haushaltsregeln empfiehlt es sich ebenfalls, die derzeit günstigen

Rahmenbedingungen für die deutschen Staats Haushalte zu nutzen, um die noch bestehenden Defizite bei den Gebietskörperschaften zügig abzubauen. Darüber hinaus wäre es für den Bund und die Länder ratsam, in der Regel deutliche Sicherheitsabstände zu den – im Jahr 2009 mit gutem Grund geschärften – Verschuldungsobergrenzen einzuplanen, um kurzfristige und prozyklische Anpassungserfordernisse bei Neueinschätzungen der Haushaltslage möglichst zu vermeiden. Ein struktureller Überschuss von etwa 1% des BIP für Bund und Län-

der zusammen erscheint hier angesichts vergangener Entwicklungen nicht übertrieben. Auch spricht viel dafür, die aus heutiger Sicht für die meisten Gebietskörperschaften sehr langen Fristen bis zum Inkrafttreten der endgültigen Grenzen der Schuldenbremse nicht auszureizen. Insgesamt sollten in den Haushaltsüberschüssen, die sich in den von erheblicher Unsicherheit geprägten Mittelfristprojektionen zum Teil abzeichnen, keine Spielräume für nicht gegenfinanzierte Haushaltsbelastungen gesehen werden.