

Überblick

Witterung verzögert konjunkturelle Erholung in Deutschland

Weltwirtschaft

Im ersten Jahresviertel 2013 dürfte das globale reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) etwas kräftiger expandiert haben als in den Vorquartalen, wenngleich die konjunkturelle Grunddynamik der Weltwirtschaft recht gedämpft blieb. Ausschlaggebend für die Wachstumsverstärkung war, dass die Industrieländer ihre gesamtwirtschaftliche Produktion, die im Herbst 2012 praktisch stagniert hatte, spürbar ausweiteten. Insbesondere die USA und Japan konnten ihr Expansionstempo steigern. Die Erzeugung der britischen Wirtschaft, die zuvor geschrumpft war, tendierte ebenfalls nach oben. Im Euro-Raum setzte sich zwar die zyklische Abwärtsbewegung fort, jedoch war der Aktivitätsrückgang erheblich schwächer als im Schlussquartal 2012. Umgekehrt konnten China und andere größere Schwellenländer die erhöhte Dynamik vom Herbst nicht halten.

Den verfügbaren Frühindikatoren zufolge zeichnet sich für das laufende Quartal allerdings keine weitere Tempoerhöhung ab. So hat der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe nach einem merklichen Anstieg zum Jahresbeginn im April sogar wieder nachgegeben und überschreitet damit die Expansionsschwelle nur noch wenig. Der Index für den Dienstleistungssektor signalisiert zwar weiterhin ein solides Wachstum, deutet aber gleichwohl etwas weniger Schwung an. Ungeachtet der beträchtlich gefallenen Rohölnotierungen, die in den Verbraucherländern zu Kaufkraftgewinnen führen, dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft im zweiten Quartal deshalb eher verhalten ausfallen.

Finanzmärkte

Die internationalen Finanzmärkte zeigten sich in den ersten Monaten des Jahres 2013 trotz des politisch und ökonomisch recht unruhigen Fahrwassers vergleichsweise robust. Die stark

akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen wichtiger Notenbanken, die zumeist unmittelbar auf die Kapitalmärkte abzielen, wirkten den Auswirkungen entgegen, die politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Wahlen in Italien und dem Hilfspaket für Zypern sowie teilweise negative Konjunkturnachrichten auf die Renten- und Aktienmärkte hatten. Im Mai trugen einige Wirtschaftsdaten, die von den Marktteilnehmern positiv aufgenommen wurden, zu einer Stimmungsverbesserung bei, sodass sich die Renditen lang laufender Staatsanleihen wieder deutlich von ihren zwischenzeitlichen Tiefständen lösten. Im Ergebnis lagen sie in den großen Währungsräumen zuletzt überwiegend knapp über ihrem jeweiligen Niveau zum Jahresbeginn. Auch in Deutschland stieg die Rendite von öffentlichen Schuldverschreibungen mit zehnjähriger Laufzeit seit dem Jahreswechsel unter deutlichen Schwankungen leicht an, und zwar auf zuletzt 1,3%. Dividendenwerte entwickelten sich letztlich sehr positiv. Lediglich an den europäischen Börsen kam es angesichts der erwähnten konjunkturellen und politischen Unsicherheiten vorübergehend immer wieder zu Rückschlägen. Hiervon waren hauptsächlich Bankaktien betroffen. Besonders hohe Kursgewinne hatte der japanische Aktienmarkt zu verzeichnen (+ 44,7%); zugleich verlor der Yen gegenüber den meisten Währungen deutlich an Wert, auch gegenüber dem Euro. Ausschlaggebend hierfür war die stark expansive Neuausrichtung der japanischen Geldpolitik.

Der EZB-Rat beschloss in seiner geldpolitischen Sitzung Anfang Mai 2013, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 0,50% zu senken. Die Zinssenkung soll dazu beitragen, die Aussichten für eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität im weiteren Jahresverlauf zu stützen. Dem Beschluss liegt die Einschätzung zugrunde, dass der Preisdruck im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht niedrig ist. Dafür

Geldpolitik

spricht zum einen die schwache konjunkturelle Entwicklung, die weiterhin durch notwendige Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor belastet wird. Zum anderen deuten auch die moderate monetäre Grunddynamik sowie die anhaltend schwache Buchkreditvergabe an den Privatsektor im Euro-Raum auf einen geringen Preisdruck hin.

Mit der Zinssenkung vom 2. Mai 2013 wurde der von den ständigen Fazilitäten des Eurosystems gebildete Zinskorridor verengt. Guthaben der Banken in der Einlagefazilität – wie auch Überschussreserven der Banken auf Girokonten – werden weiterhin mit 0% verzinst. Über-Nacht-Kredite in der Spitzenrefinanzierungsfazilität erhalten die Geschäftspartner des Eurosystems dagegen nun bereits für 1,00% und damit 50 Basispunkte günstiger als bisher.

Zeitgleich mit der Leitzinssenkung beschloss der EZB-Rat, die regelmäßig angebotenen geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte mindestens bis zum Ende des zweiten Quartals 2014 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

Kreditentwicklung in Deutschland

Das Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Nichtbanken ging im Berichtsquartal nochmals erkennbar zurück. Ursächlich dafür war erneut eine spürbare Abnahme der Kredite an öffentliche Haushalte. Die Buchkredite an den inländischen Privatsektor nahmen dagegen leicht zu. Haupttreiber waren abermals die Kredite an private Haushalte, insbesondere für den Wohnungsbau. Die Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor stieg trotz der anhaltend niedrigen Kreditzinsen per saldo nur geringfügig an. Neben den weiterhin schwachen Ausrüstungsinvestitionen inländischer Unternehmen dürfte dies teilweise auch auf eine verstärkte Innenfinanzierung sowie die Inanspruchnahme alternativer Außenfinanzierungsmittel zurückzuführen sein.

Deutsche Wirtschaft

Die deutsche Wirtschaft ist zu Jahresbeginn 2013 nur wenig gewachsen. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge

hat das reale BIP im ersten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt wie erwartet um 0,1% gegenüber dem Vorquartal zugenommen, in dem es ein Minus von 0,7% gegeben hatte. Dass die Gegenbewegung lediglich verhalten ausgefallen ist, lag am langen Winter, der vor allem die Bauwirtschaft, aber auch das Transportgewerbe beeinträchtigte. Vom Witterungseinfluss abgesehen expandierte die Wirtschaftsleistung etwa im Ausmaß des Potenzialwachstums, sodass in der zyklischen Grundtendenz der gesamtwirtschaftliche Nutzungsgrad nicht weiter abnahm. Dazu passt, dass sich der Arbeitsmarkt weiterhin günstig entwickelte.

Der Exportmotor ist gleichwohl noch nicht wieder angesprungen. So haben sich die Ausfuhren im ersten Vierteljahr 2013 saisonbereinigt weiter verringert, nachdem es von Oktober bis Dezember des vorigen Jahres bereits zu einem deutlichen Rückgang gekommen war. Dabei ist als Lichtblick zu werten, dass die Warenlieferungen in die EWU das kräftige Minus am Jahresende 2012 zumindest teilweise ausgleichen konnten. Außerhalb des Euro-Raums überwogen allerdings die negativen Vorzeichen, wenngleich die Verringerung insgesamt im Berichtszeitraum nicht mehr so stark wie im Schlussquartal 2012 gewesen sein dürfte. Die Importe haben im ersten Quartal 2013 saisonbereinigt erneut nachgegeben. Dies lag vor allem am Rückgang der Energieeinfuhren, die im Herbst stark ausgeweitet worden waren. Aufwärts tendierten hingegen die Importe von Vorleistungen sowie Maschinen, Kfz, EDV-Ausstattungen und elektrischen Ausrüstungen.

Die Unternehmen hielten sich in ihrer Investitionstätigkeit weiterhin zurück. Hierfür sind die Nachfragebedingungen ausschlagend, die weite Teile der Industrie als unzureichend empfinden, um die Kapazitätsauslastung auf absehbare Zeit über das Normalniveau zu heben. Finanzierungsseitige Restriktionen spielen indessen keine wahrnehmbare Rolle. In vielen Fällen eröffnen die laufenden Einnahmen ausreichend Innenfinanzierungsspielräume. Überdies sind Fremdfinanzierungen außergewöhn-

lich günstig, und es liegen auch keine Anhaltspunkte dafür vor, dass sich der Zugang zu Krediten für Großunternehmen oder kleine und mittelgroße Betriebe in Deutschland spürbar erschwert hätte. Die Bauinvestitionen haben im ersten Quartal 2013 unter den widrigen Witterungsbedingungen gelitten. Bei anhaltend niedrigen Temperaturen sowie Schnee und Eis in großen Teilen Deutschlands bis Anfang April verschob sich die saisonübliche Belebung der Bauaktivitäten diesmal weit ins Frühjahr hinein.

Der private Konsum ist gut ins neue Jahr gestartet. Außerdem ist die Stimmung der Verbraucher zu Frühjahrsbeginn auf einen Wert gestiegen, der im laufenden Zyklus noch nicht erreicht worden war. Dies liegt zum einen an den nach wie vor sehr optimistischen Einkommenserwartungen. Zum anderen ist die ausgeprägte Bereitschaft der Haushalte, größere Anschaffungen zu tätigen, auch ein Spiegelbild der gesunkenen Sparneigung.

Die Unternehmen haben im Winter weiter in nennenswertem Umfang zusätzliches Personal eingestellt. Die Ausweitung der Beschäftigung ist ausschließlich auf zusätzliche sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze zurückzuführen. Selbständige Tätigkeiten sind ebenso wie Ein-Euro-Jobs weiter auf dem Rückzug, wozu nicht zuletzt die Verringerung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen beiträgt. Die Arbeitslosigkeit ist im Winter saisonbereinigt geringfügig gesunken, nachdem sie im Dreivierteljahr davor verhalten gestiegen war. Die zusätzliche Personalnachfrage der Unternehmen kann nur noch zu einem geringen Teil aus dem in den letzten Jahren stark verkleinerten Arbeitslosenreservoir gedeckt werden. Stattdessen werden zum einen arbeitsmarktnahe Personen aus der Stillen Reserve aktiviert. Zum anderen erlebt Deutschland eine umfangreiche arbeitsmarkt-orientierte Zuwanderung, wie es sie in diesem Ausmaß seit langer Zeit nicht mehr gegeben hat.

Die Tarifverdienste sind im ersten Quartal 2013 im Umfang der Grundvergütungen um 2,9%

gegenüber dem Vorjahr gestiegen. In der diesjährigen Tarifrunde haben sich die Sozialpartner bislang ohne größere Auseinandersetzungen auf tabellenwirksame Lohnerhöhungen geeinigt, die bezogen auf ein Jahr ein Volumen zwischen 2½% und 3% erreichten. Mit Blick auf die Mindestlöhne kam es im Baugewerbe und im Friseurhandwerk zuletzt zu Vereinbarungen, die einen erheblichen Kostendruck auslösen können.

Die Einfuhrpreise gaben im ersten Vierteljahr 2013 unter dem Einfluss der Aufwertung des Euro saisonbereinigt nach, während die inländischen Erzeugerpreise ihren Aufwärtstrend fortsetzten. Die Ausführpreise wurden spürbar zurückgenommen, was mit einer Margenkompression einhergegangen sein dürfte. Die Preise für selbst genutztes Wohneigentum haben sich erneut deutlich erhöht. Die Verbraucherpreise sind im ersten Vierteljahr 2013 saisonbereinigt nur verhalten gestiegen. Dabei spielte neben der Aufwertung des Euro eine Reihe von Sondereffekten eine Rolle. Trotz der aufwertungsbedingten Preisnachlässe bei Mineralölprodukten verteuerte sich Energie infolge der Anhebung der EEG-Umlage deutlich. Der Anstieg der Preise von Nahrungsmitteln und anderen Waren schwächte sich spürbar ab, wobei auch Weltmarkteinflüsse eine Rolle gespielt haben könnten. Die Abschaffung der Praxisgebühr trug dazu bei, dass der Preisanstieg bei Dienstleistungen zum Stillstand kam. Der Anstieg der im Verbraucherpreisindex überwiegend erfassten Bestandsmieten verstärkte sich leicht. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich der nationale Verbraucherpreisindex im ersten Quartal um 1,5%.

Für das zweite Quartal 2013 ist mit einer spürbaren gesamtwirtschaftlichen Belebung zu rechnen. Hierfür sprechen nicht allein die zu erwartenden Nachholeffekte in Reaktion auf die witterungsbedingten Beeinträchtigungen der Bautätigkeit im zurückliegenden Winter. Das spürbare Anziehen der industriellen Auftragsgänge nach dem schwachen Jahresauftakt macht Hoffnung, dass sich mit dem Export und

den Ausrüstungsinvestitionen auch diejenigen Nachfragekomponenten erholen werden, auf deren Schrittmacherdienste die Konjunktur in Deutschland üblicherweise am stärksten vertrauen kann. Angesichts der schlechten Wirtschaftslage in weiten Teilen des Euro-Raums sowie bestehender Probleme im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise bleiben die gesamtwirtschaftlichen Risiken allerdings hoch.

Öffentliche Finanzen

Der staatliche Gesamthaushalt, der im abgelaufenen Jahr erstmals seit 2007 wieder mit einem kleinen Überschuss abgeschlossen hatte, dürfte im laufenden Jahr ein leichtes Defizit verzeichnen. Die Verschlechterung resultiert im Wesentlichen daraus, dass sich der im Vorjahr noch positive Konjunktoreinfluss nunmehr zurückbildet. Das strukturelle Defizit ändert sich hingegen wenig. Zwar führt die Senkung des Rentenbeitragssatzes zu spürbaren Mindereinnahmen. Allerdings werden die staatlichen Haushalte insbesondere durch den fortgesetzten Rückgang der Zinsausgaben infolge niedrigerer Zinsen entlastet. Die unterschiedliche Verteilung der Be- und Entlastungen, aber auch Lastenverschiebungen vom Bund auf die Sozialversicherungen tragen dazu bei, dass sich die Haushalte der staatlichen Ebenen unterschiedlich entwickeln. So dürften die Sozialversicherungen ihre hohen Überschüsse weitestgehend abbauen, während sich vor allem die Haushaltslage des Bundes verbessert. Die Schuldenquote war im Jahr 2012 wieder gestiegen und lag bei rund 82%. Aus heutiger Sicht geht sie im laufenden Jahr aber spürbar zurück. Neben einer im Vergleich zum nominalen BIP-Wachstum sehr kleinen Defizitquote ist zu erwarten, dass bei den staatlichen Bad Banks per saldo Verbindlichkeiten getilgt werden. Diese Faktoren sind deutlich gewichtiger als die Schuldeneffekte der derzeit vorgesehenen Stabilisierungsmaßnahmen für die EWU.

Im April hat die Bundesregierung ihr aktualisiertes Stabilitätsprogramm vorgelegt. Bei dem dabei unterstellten leicht negativen Konjunktoreinfluss wurde im vergangenen Jahr mit einem strukturellen Überschuss von knapp ½% des

BIP für den Gesamtstaat das mittelfristige Haushaltsziel übertroffen. In den Folgejahren soll in der Regel ebenfalls ein struktureller Überschuss dieser Größenordnung erreicht werden. Die finanzpolitische Ausrichtung in den nächsten Jahren wäre damit mehr oder weniger neutral. Für den Bundeshaushalt ist gemäß den Eckwerten vom März vorgesehen, den Haushalt weiter sukzessiv zu verbessern und so bis zum Jahr 2017 einen spürbaren strukturellen Überschuss zu erzielen. Die Finanzsituation stellt sich damit günstiger als im letztjährigen Finanzplan dar. Entscheidend hierfür waren erneut die Zinsaufwendungen. Die Verbesserung des Finanzierungssaldos fällt dabei geringer aus als die Zinseinsparungen, die somit teilweise für eine finanzpolitische Lockerung an anderer Stelle genutzt wurden.

Die vorgesehenen gesamtstaatlichen strukturellen Überschüsse sind aufgrund der hohen Schuldenquote und der absehbaren Lasten aus der demographischen Entwicklung angemessen, und eine stetige Übererfüllung des selbst gesetzten mittelfristigen Haushaltszieles ist insofern begrüßenswert. Außerdem ist es auch im Zusammenhang mit den nationalen Haushaltsregeln – für den Bund und die Länder – ratsam, für die Haushaltsaufstellung in der Regel deutliche Sicherheitsabstände zu den künftigen Obergrenzen anzustreben. Die derzeit ausgesprochen guten Rahmenbedingungen in Deutschland – gekennzeichnet durch relativ moderate Arbeitslosenzahlen, eine für die Staatseinnahmen ergiebige Wachstumsstruktur und niedrige Zinsen – bieten hierfür eine sehr günstige Gelegenheit. Diese gilt es konsequent zu nutzen, nicht zuletzt angesichts der finanzpolitischen Risiken im Zusammenhang mit der Krise im Euro-Raum, der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland sowie einer Normalisierung der insbesondere für den Bund außerordentlich niedrigen Zinsen. Um den langfristigen Erfolg der nationalen Regeln zu gewährleisten, wäre es erwägenswert, ambitionierte Mindestpfade für die strukturelle Haushaltsverbesserung bei den Ländern festzulegen, welche die aus heutiger Sicht zu-

meist sehr weit gesteckten Übergangsfristen der nationalen Haushaltsregeln nicht ausschöpfen. Bund und Länder könnten außerdem spürbare Sicherheitsabstände verbindlich verankern, die für die Haushaltsaufstellung in der Regel einzuhalten sind.

Auf europäischer Ebene erscheint es wichtig, dass die deutsche Finanzpolitik die europäischen Haushaltsregeln durch eine konsequente Einhaltung stützt und sich auch für eine stringente Umsetzung des mit zahlreichen Ausnahmen versehenen reformierten Regelwerks einsetzt. Denn diese sollen die Europäische Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft absichern, nachdem die unzureichende Umsetzung der alten Fiskalregeln eine wichtige Ursache für die aktuelle Vertrauenskrise gewesen war. Aktuell ist die konkrete Anwendung im Zuge der Anpassungsprozesse in den einzelnen Mitgliedstaaten von besonderer Bedeutung. Der Rat (Ecofin) wird auf Empfehlung der Kommission im laufenden Europäischen Semester auch Entscheidungen zu den Korrekturfristen für die Staaten in einem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits treffen. Hier zeichnet sich in etlichen Fällen ein Aufschub um ein oder zwei Jahre ab. Generell bestehen gewisse Spielräume, und dabei ist sicherlich die teilweise sehr ungünstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung ins Kalkül zu ziehen. Jedoch handelt

es sich vielfach nicht nur um eine Konjunkturschwäche, sondern um strukturelle Anpassungen im Anschluss an vorangegangene Übertreibungen und Fehlentwicklungen.

Auch angesichts der inzwischen sehr hohen Schuldenquoten ist bei Überlegungen zur Nutzung etwaiger Spielräumen große Vorsicht geboten. So sollte nicht zuletzt durch die Reform der Haushaltsregeln eine verlässliche Konsolidierungsperspektive geschaffen und damit das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in der EWU zurückgewonnen werden. Die Bindungswirkung droht allerdings von Beginn an beschädigt zu werden, wenn der Eindruck entsteht, dass sich eine notwendige Defizitrückführung immer wieder verschieben lässt – etwa durch politischen Druck oder negative Überraschungen nach zu optimistischen Planungen – oder dass die Europäische Kommission die ihr insgesamt zugewachsene stärkere Rolle weniger im Sinne einer stringenten Umsetzung als durch Rückgriffe auf die zahlreich vorhandenen Ausnahmeregelungen ausfüllt. Gerade die unbereinigte Defizitobergrenze von 3%, aber auch der – nicht zuletzt bei Konsolidierungsverzögerungen – in immer weitere Ferne rückende 60%-Referenzwert für die Schuldenquote stellen wichtige Anker auch für die öffentliche Diskussion dar.