

Überblick

Konjunkturelle Schwäche- phase in Deutschland bei normal ausgelasteten Kapazitäten

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft dürfte im dritten Jahresviertel 2014 auf dem moderaten Wachstumspfad geblieben sein, den sie in der Vorperiode nach der Überwindung der negativen Sondereffekte vom Jahresanfang eingeschlagen hatte. Sofern es nicht noch zu größeren Störungen kommt, ist für das gesamte Jahr 2014 mit einer im Vergleich zu 2013 unveränderten Expansionsrate von 3¼% auf der Basis von Kaufkraftparitäten beziehungsweise von 2½% zu Marktwechsellkursen zu rechnen. Anders als im Frühjahr erwartet hat sich das Expansionstempo nicht spürbar beschleunigt. Zu dem maßvollen Anstieg des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Sommer haben sowohl die Industrieländer als auch die Schwellen- und Entwicklungsländer beigetragen. Vergleichsweise stark gegenüber dem Vorquartal wuchsen unter den großen Industrieländern die USA und das Vereinigte Königreich. Der Euro-Raum hat – ähnlich wie im Frühjahr – nur verhalten expandiert. Neben der hartnäckigen Wachstumsschwäche in Teilen der EWU dürften aber auch die Sanktionen und Gegenmaßnahmen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt sowie die von den Krisen in Osteuropa und in anderen Regionen der Welt ausgelösten Stimmungseintrübungen zu dem mageren Ergebnis beigetragen haben.

Im laufenden Quartal zeichnet sich eine Fortsetzung der moderaten globalen Aufwärtsentwicklung ab. In der Industrieländergruppe dürften die amerikanische und die britische Wirtschaft auf einem merklich aufwärtsgerichteten Expansionskurs bleiben, zudem scheint die Konjunktur in Japan wieder Tritt gefasst zu haben. Im Euro-Raum hingegen hat die Phase schwachen Wachstums zum Herbstbeginn wohl andgedauert. Um die von den internationalen Ins-

titutionen für das Jahr 2015 prognostizierte Verstärkung des globalen Wachstums zu erreichen, müssten die Auftriebskräfte nach der Jahreswende noch etwas zunehmen. Zwar dürfte neben der nach wie vor expansiv ausgerichteten Geldpolitik auch der kräftige Ölpreissrückgang, sofern er von Dauer ist, die Konjunktur in den Ölverbraucherländern stützen. Aus weltwirtschaftlicher Perspektive sind allerdings Bremseffekte aus den Ölförderländern zu berücksichtigen, deren Einnahmen derzeit zumeist rückläufig sind.

Geopolitische Spannungen und die Rücknahme der globalen Wachstumserwartungen bestimmten in den letzten Monaten die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten. Die unterschiedlichen Aussichten für die Konjunktur- und Inflationsentwicklung in den verschiedenen Währungsräumen spiegelten sich auch in den geldpolitischen Maßnahmen der betreffenden Notenbanken wider. So hat der EZB-Rat zur Sicherung der Preisstabilität im Euro-Raum im September weitere expansive geldpolitische Maßnahmen beschlossen. Gleiches gilt für die Bank von Japan, die im Oktober ankündigte, die Ausweitung der Geldbasis nochmals zu beschleunigen. Dagegen hat die Federal Reserve ihr Anleiheankaufprogramm (QE) Ende Oktober – wie von den Marktteilnehmern überwiegend erwartet – auslaufen lassen. Im Ergebnis kam es an den wichtigen Rentenmärkten seit Ende Juni zu deutlichen Renditerückgängen bei langfristigen Staatsanleihen. Die internationalen Aktienmärkte entwickelten sich dagegen bei zeitweilig erhöhter Volatilität unterschiedlich. Insbesondere europäische Aktien hatten Kursverluste zu verzeichnen, während die Aktienindizes in den USA und in Japan zulegten. An den Devisenmärkten haben sich die Wechselkursrelationen zugunsten des US-Dollar verschoben. Der Euro hat dagegen verglichen mit Ende Juni handelsgewichtet rund 3½% an Wert verloren. Die Kurseinbußen gegenüber der US-

Finanzmärkte

Währung waren dabei mit 9% überdurchschnittlich hoch.

Geldpolitik

Am 4. September 2014 beschloss der EZB-Rat vor dem Hintergrund einer abnehmenden Wachstumsdynamik und weiterhin gedämpfter Inflationsperspektiven im Euro-Währungsgebiet ein zusätzliches Paket geldpolitischer Maßnahmen. Gemeinsam mit den bereits im Juni 2014 getroffenen Beschlüssen sollen die Maßnahmen zur Verankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen und zu einer Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau beitragen, das näher bei 2% liegt. Als Teil des Maßnahmenpakets senkte der EZB-Rat die Leitzinsen um 10 Basispunkte auf nun 0,05% für den Hauptrefinanzierungssatz, – 0,20% für den Zinssatz der Einlagefazilität und 0,30% für den Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität.

Neben der Zinssenkung beschloss der EZB-Rat Ankäufe von Asset Backed Securities (ABS) sowie gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bonds). Diese Maßnahmen sollen die geldpolitische Transmission verbessern, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft fördern und zu einer weitergehenden geldpolitischen Akkommodierung beitragen. Von diesen Ankaufprogrammen und den im Juni beschlossenen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit Laufzeiten von bis zu vier Jahren wird eine beträchtliche Ausweitung des Bilanzvolumens des Eurosystems in Richtung des Niveaus von Anfang 2012 erwartet. Entscheidend für den weiteren geldpolitischen Kurs ist und bleibt aber der Preisausblick.

Deutsche Wirtschaft

Die Wirtschaftsleistung in Deutschland hat im dritten Vierteljahr 2014 nur sehr verhalten zugenommen. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge stieg das reale BIP gegenüber dem Vorquartal saison- und kalenderbereinigt lediglich um 0,1%, nach einem durch Sondereffekte begünstigten ersten Vierteljahr (+ 0,8%) und einer Gegenbewegung im Frühjahr (– 0,1%). Der Expansionspfad der deutschen Wirtschaft flacht sich damit in der Grundtendenz seit Jahresbeginn ab. Gerade im Be-

richtszeitraum war der Tempoverlust aber stärker entstehungsseitig als vonseiten der Endnachfrage angelegt. Der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten hielt sich im Bereich der Normalauslastung.

Die konjunkturelle Abkühlung ging vom Produzierenden Gewerbe aus. Die Industrie verzeichnet seit Jahresbeginn keine Auftragszuwächse, und die Stimmung der Unternehmen hat sich spürbar verschlechtert. In den Sommermonaten fuhr die Industrie in Erwartung geringerer Geschäfte die Erzeugung schon etwas zurück, obwohl sie auf den Auslandsmärkten sowohl innerhalb des Europäischen Währungsraumes als auch in Drittländern nochmals mehr Waren absetzen konnte und die Ausweitung der Ausfuhren sich auf ein breites Sortiment bezog. Die Warenimporte haben im dritten Jahresviertel den Dämpfer aus dem Vorquartal größtenteils wieder wettgemacht.

Die Ausrüstungsinvestitionen konnten im Sommerhalbjahr nicht an die Erholungstendenz anknüpfen, die sich im vorigen Winterhalbjahr angedeutet hatte. In der Erwartung der Unternehmen kann die Nachfrage mit den vorhandenen inländischen Kapazitäten gut bedient werden. In dieses Bild passt, dass im Berichtsquartal die Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen merklich zurückgingen. Das Baugewerbe konnte nach dem witterungsbedingten Auf und Ab in der ersten Jahreshälfte nicht an das erhöhte Aktivitätsniveau des Vorjahres anschließen. In den konsumnahen Dienstleistungsbranchen liefen die Geschäfte demgegenüber besser. Hier spielte die gute Stimmung der privaten Haushalte, die von kräftigen Einkommenszuwächsen und einer fortgesetzt vorteilhaften Arbeitsmarktentwicklung befördert wurde, eine entscheidende Rolle. Der private Verbrauch ist im dritten Vierteljahr 2014 kräftig ausgeweitet worden.

Die verhaltene Konjunktorentwicklung stand bislang einer weiteren Belebung des Arbeitsmarktes nicht im Weg. Der Beschäftigungszuwachs beruhte im Sommer erneut ausschließ-

lich auf der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Der Zustrom von Arbeitskräften aus dem europäischen Ausland dürfte im bisherigen Jahresverlauf den vorliegenden Informationen zufolge ähnlich kräftig ausgefallen sein wie im Jahr 2013. Da zugleich die Zahl der Flüchtlinge und Asylbewerber beträchtlich anstieg, ist für das Jahr 2014 aller Voraussicht nach mit einem nochmals deutlich höheren Wanderungsüberschuss als im Vorjahr zu rechnen. Die Zahl der gemeldeten Arbeitslosen schwankt seit einem halben Jahr in saisonbereinigter Rechnung um 2,9 Millionen Personen. Damit verharrte die Arbeitslosenquote bei 6,7%. Der Arbeitsmarkt dürfte sich ungeachtet der eingetrübten Konjunkturaussichten weiterhin als stabil erweisen. Die spürbare Zunahme der offenen Stellen kann angesichts der Einführung der abschlagsfreien Rente mit 63 zum 1. Juli 2014 allerdings nicht rein konjunkturell interpretiert werden.

Der Anstieg der Tarifvergütungen ist nach der Jahresmitte nicht mehr so kräftig ausgefallen wie noch im ersten Halbjahr. Im dritten Vierteljahr 2014 erhöhten sich die tariflichen Löhne und Gehälter unter Einbeziehung aller Einmalzahlungen und Nebenvereinbarungen binnen Jahresfrist um 2,8%, verglichen mit einem Anstieg um 3,3% im Frühjahr.

Die Preistendenz in Deutschland zeigt sich im Sommer 2014 insgesamt verhalten aufwärtsgerichtet. Zwar hat der Rückgang der Energiepreise die Teuerung maßgeblich gedämpft, aber davon abgesehen haben unter dem Einfluss der Euro-Abwertung die binnenwirtschaftlich bedingten, aufwärtsgerichteten Kostentrends an Bedeutung hinzugewonnen. Auf der inländischen Erzeugerseite bewegten sich wie bei den Einfuhren die Preise für Vorleistungs-, Investitions- und Konsumgüter nach oben, und bei den Bauleistungen schwächte sich der Preisauftrieb im dritten Quartal nicht weiter ab. Nicht zuletzt im Zuge der Beruhigung teilweise heiß gelaufener regionaler Immobilienmärkte steigen die Kaufpreise selbst genutzten Wohneigentums inzwischen nur noch vergleichsweise

moderat an. Auf der Verbraucherstufe setzte sich der verhaltene Anstieg der Preise im Sommer fort, wobei sich die Preise für alle größeren Komponenten, Energie ausgenommen, aufwärts bewegten. Im Oktober gaben die Verbraucherpreise in Deutschland im Vormonatsvergleich aber erstmals seit Längerem saisonbereinigt wieder spürbar um 0,2% nach. Der Vorjahresabstand des Verbraucherpreisindex verharrte trotzdem unverändert bei 0,8%, und in der harmonisierten Berechnung verringerte sich die Jahresrate nur leicht auf 0,7%.

Die weiter eingetrübten Konjunkturerwartungen und der stagnierende Auftragseingang deuten auf eine recht schwunglose Wirtschaftsentwicklung in Deutschland mindestens bis zum Jahresende 2014 hin. Die globale Güternachfrage ist zwar weiterhin expansiv ausgerichtet, es fehlt ihr aber derzeit an kräftigen Impulsen. Auch lässt eine spürbare Erholung in wichtigen EUWU-Partnerländern weiter auf sich warten. Von anderen außenwirtschaftlichen Faktoren wie der erheblichen Abwertung des Euro und dem stark gefallenem Ölpreis könnten allerdings allmählich belebende Wirkungen ausgehen. Die binnenwirtschaftliche Grunddynamik kann sich aufgrund der guten Arbeitsmarktlage, der kräftigen Zuwanderung und der spürbaren Lohnsteigerungen nach wie vor auf den privaten Konsum stützen. Die Erholungstendenz bei den Unternehmensinvestitionen wird sich angesichts erhöhter globaler Risiken und einiger Ungewissheit bezüglich der Folgen wirtschaftspolitischer Maßnahmen möglicherweise erst mit Verzögerung wieder durchsetzen.

Die Lage der deutschen Staatsfinanzen bleibt auch im laufenden Jahr relativ günstig. Der staatliche Gesamthaushalt dürfte das dritte Jahr in Folge praktisch ausgeglichen abschließen, und die Schuldenquote dürfte weiter sinken. Zwar belasten stärkere Zuwächse der Sozialausgaben den Haushalt. Die Zinsausgaben sind aufgrund sehr günstiger Finanzierungsbedingungen aber weiterhin rückläufig, und die Ausschüttung der Bundesbank ist deutlich gestiegen. Für das kommende Jahr zeichnet sich aus

aktueller Sicht aber ein – wenn auch begrenztes – Defizit ab. Ausschlaggebend dafür ist, dass merkliche Defizite der Sozialversicherungen zu erwarten sind, die zu einer spürbaren Verringerung der relativ hohen Rücklagen führen. Der Konjunktoreinfluss auf den Staatshaushalt bleibt aus heutiger Sicht im laufenden und kommenden Jahr weiterhin annähernd neutral, sodass der konjunkturbereinigte weitgehend dem unbereinigten Saldo entspricht.

Aufgrund der immer noch hohen Schuldenquote und der ungünstigen demografischen Entwicklung spricht viel dafür, dass Deutschland auch mittelfristig einen strukturell mindestens ausgeglichenen Haushalt anstrebt. Außerdem sind für Bund und Länder ausreichende Sicherheitsabstände zu den strikten nationalen Defizitobergrenzen wichtig. Insofern besteht durchaus noch Konsolidierungsbedarf. Angesichts der erheblichen Unsicherheiten über die globale und europäische Wirtschaftsentwicklung scheint es aber angemessen, die in den bisherigen Planungen angelegte finanzpolitische Ausrichtung zunächst beizubehalten. Insbesondere aufgrund des Rücklagenabbaus bei den Sozialversicherungen ist dies aus gesamtstaatlicher Sicht im kommenden Jahr mit einer fiskalischen Lockerung verbunden, die – beim Blick auf den Saldo – teilweise durch Entlastungen bei den Zinsen überdeckt wird. Die automatischen Stabilisatoren sollten grundsätzlich frei wirken. Bei einer günstigeren Wirtschaftsentwicklung wäre also eine bessere Haushaltsentwicklung möglich, während es bei einem Abschwung konjunkturbedingt zu höheren Defiziten käme. Ein darüber hinausgehendes, schuldenfinanziertes Konjunkturpaket erscheint hingegen weder mit Blick auf die konjunkturelle

Lage in Deutschland noch angesichts der vergleichsweise geringen dadurch zu erwartenden Impulse für den übrigen Euro-Raum zielführend. Finanzpolitische Gestaltungsspielräume zur Stärkung der grundlegenden Wachstumsbedingungen bestehen auch ohne Rückgriff auf eine Kreditfinanzierung, indem die Haushaltsstruktur und die Wirtschaftlichkeit des staatlichen Handelns verbessert werden. So lassen sich auch eine bessere Unterhaltung und eine bedarfsgerechte Ausweitung der Infrastruktur ohne neue Schulden erreichen.

Der Anfang Juli vom Bundeskabinett beschlossene Entwurf für den Bundeshaushalt 2015 sah erstmals seit viereinhalb Jahrzehnten einen Ausgleich von Ausgaben und Einnahmen ohne Neuverschuldung vor. Obwohl die im Sommer noch erwartete Wachstumsbeschleunigung aus heutiger Sicht ausbleibt und dies zu gewissen Mindereinnahmen im Vergleich zum Entwurf führt, wurde dieses Ziel beibehalten. Dafür waren allerdings keine Einsparmaßnahmen erforderlich, sondern es werden Entlastungen insbesondere bei den Zahlungen an den EU-Haushalt und den Zinsausgaben erwartet. Für den weiteren Finanzplanungszeitraum 2016 bis 2018 wurde die Steuerprognose ebenfalls etwas abgesenkt. Gleichzeitig wurden für diesen Zeitraum zusätzliche Investitionen des Bundes in Höhe von insgesamt 10 Mrd € angekündigt, die ohne Nettoneuverschuldung finanziert werden sollen. Bedeutsame Anpassungen gegenüber der mittelfristigen Finanzplanung vom Sommer 2014 werden von der Bundesregierung spätestens im Rahmen des nächsten Eckwertebeschlusses im kommenden März darzulegen sein.