

Überblick

Wirtschaftsausblick für Deutschland: eingetrübt, Grundtendenz weiter positiv

Merkliche Verstärkung des globalen Wachstums im zweiten Quartal nach schwachem Jahresauftakt

Das Wachstum der Weltwirtschaft ist im ersten Halbjahr 2014 hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Ausschlaggebend dafür war der holprige Start in das Jahr 2014. Im zweiten Quartal ist das Expansionstempo jedoch wieder merklich gestiegen. Zu der höheren Gangart haben die Temposteigerung in China und das kräftige Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den USA beigetragen, die im ersten Jahresviertel durch verschiedene Sonderfaktoren nach unten gezogen worden war. Dem stand die starke Kontraktion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Japan infolge der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zum 1. April 2014 gegenüber, nachdem es dort im Winter zu einem durch Vorzieheffekte bedingten sehr kräftigen Anstieg gekommen war. Die britische Wirtschaft hat ihre Expansion mit der recht hohen Dynamik der Vorquartale fortgesetzt, während im Euro-Raum das reale BIP wider Erwarten nicht weiter zulegen konnte, sondern auf dem Stand der Vorperiode verharrte.

Anzeichen für Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung im laufenden Quartal

Die Weltwirtschaft scheint gut in das zweite Halbjahr gestartet zu sein. Im Hinblick auf die Industrieländer sollte die wirtschaftliche Entwicklung im dritten Quartal in Japan wieder nach oben zeigen. Die US-Wirtschaft dürfte auf Expansionskurs bleiben, auch wenn das hohe Tempo des zweiten Jahresviertels wohl nicht gehalten werden kann. Für den Euro-Raum zeichnet sich nach dem Stillstand im zweiten Quartal ab, dass die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung wieder aufgenommen, aber wohl nicht das im Frühjahr vielfach prognostizierte Tempo erreichen wird. Dabei zeigt sich die konjunkturelle Grunddynamik in manchen Ländern der Europäischen Währungsunion schwächer als erwartet. Zugleich scheinen die geopoliti-

tischen Spannungen in Osteuropa aufgrund des Ukraine Konflikts sowie in anderen Teilen der Welt das Unternehmensvertrauen nun stärker zu belasten. Die vor Kurzem in Kraft getretenen EU-Sanktionen und Gegenmaßnahmen von russischer Seite dürften die Stimmung trüben, auch wenn sie nur einen geringen Teil des EU-Exports direkt betreffen.

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wurde in den Frühjahrsmonaten wesentlich von der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik in den wichtigsten Währungsräumen bestimmt. So hat der EZB-Rat im Juni 2014 weitere stimulierende geldpolitische Maßnahmen beschlossen. In der Folge hat sich das Renditeniveau an den Anleihemärkten insbesondere im Euro-Raum deutlich verringert; in vielen Ländern wurden neue Tiefstände erreicht. Zugleich blieb der Risikoappetit der Marktteilnehmer hoch, sodass risikobehaftete Anlagen bis in den Juni hinein mit äußerst geringen Renditeaufschlägen gehandelt wurden. Dabei wurden die hohen Kurse von Aktien und Unternehmensanleihen zunächst durch eine positive konjunkturelle Grundeinschätzung der Marktteilnehmer gestützt. Gestiegene geopolitische Spannungen sowie – damit wohl auch zusammenhängend – zuletzt teilweise schwächer als erwartet ausgefallene Konjunkturindikatoren vor allem für den Euro-Raum belasteten aber anschließend insbesondere die Marktbewertungen europäischer Unternehmen. So mussten die europäischen Aktienmärkte seit Ende März im Ergebnis Kursverluste von rund 5% hinnehmen, während der US-Aktienmarkt günstiger abschnitt. Insbesondere mit dem Konflikt um die Ukraine verbanden die Marktteilnehmer die Sorge, dass die daraus resultierenden Wirtschaftssanktionen gegen Russland die Unternehmen belasten könnten. Die Schieflage einer portugiesischen Bank und der teilweise Zahlungsausfall Argentiniens hingegen wurden an den Finanzmärkten überwiegend als lokal begrenzte Ereignisse wahrgenommen. Die Kurs-

Finanzmärkte

entwicklung an den Devisenmärkten wurde maßgeblich von den aktuellen geldpolitischen Entscheidungen und den Erwartungen über den zukünftigen geldpolitischen Kurs dies- und jenseits des Atlantiks geprägt. Im Ergebnis hat der Euro verglichen mit Ende März handlungsgewichtet rund 2 ½% an Wert eingebüßt.

Geldpolitik

Vor dem Hintergrund des anhaltend flachen Preistrends hat der EZB-Rat am 5. Juni 2014 ein Bündel geldpolitischer Maßnahmen beschlossen, die dazu beitragen sollen, dass die HVPI-Raten wieder auf Werte näher bei 2% ansteigen. Im Rahmen dieser Beschlüsse senkte der Rat den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um jeweils 10 Basispunkte. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt nunmehr lediglich 0,15%, der Einlagesatz – 0,10%. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde gleichzeitig um 35 Basispunkte auf 0,40% abgesenkt.

Zusammen mit der Zinssenkung verabschiedete der EZB-Rat im Juni eine Reihe weiterer Maßnahmen, darunter die Verlängerung der Vollzuteilung bei den geldpolitischen Refinanzierungsgeschäften bis mindestens Ende 2016 und acht gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von bis zu vier Jahren. Diese neuen Geschäfte, die erstmalig im September 2014 angeboten werden, sind teilweise an die vergangene und künftige Kreditvergabe der Banken an den Privatsektor gekoppelt und laufen dann zum September 2018 aus. Insbesondere da die mittelfristigen Inflationsaussichten derzeit die vom Eurosystem angestrebte Preissteigerungsrate erkennbar unterschreiten, ist das beschlossene Maßnahmenpaket insgesamt vertretbar. Gleichwohl geht mit der expansiven Geldpolitik auch die Gefahr einher, dass es zu Übertreibungen an den Märkten kommt und dass die Konsolidierungs- und Reformanstrengungen der Mitgliedstaaten der Währungsunion nachlassen.

Die leichte gesamtwirtschaftliche Erholung im Euro-Raum, die Mitte vergangenen Jahres ein-

setzte, scheint sich allmählich auf die Kreditentwicklung auszuwirken, wenngleich die Heterogenität im Euro-Raum hoch bleibt. Dafür spricht, dass die Buchkreditvergabe an den Privatsektor im Euro-Raum im Frühjahrsquartal zum ersten Mal seit zwei Jahren per saldo wieder leicht positiv war. Auch die Wertpapierkredite an den Privatsektor legten nach zum Teil starken Abflüssen in den Vorquartalen wieder etwas zu. Vor diesem Hintergrund setzte sich der bereits im Vorquartal beobachtete leichte Aufwärtstrend des Geldmengen- und Buchkreditwachstums im Berichtsquartal weiter fort. Dies stellt jedoch noch keine breit angelegte Erholung der Ausleihungen dar.

Das Kreditgeschäft der Banken in Deutschland expandierte dagegen im zweiten Quartal 2014 im Vergleich zu den Vorquartalen deutlich. Dabei stockten die Banken in Deutschland sowohl ihre Bestände an Wertpapieren privater inländischer Emittenten als auch ihre Buchkreditvergabe an Private und hier vor allem an den nichtfinanziellen Privatsektor auf. Bei den Buchkrediten an private Haushalte setzte sich die positive Entwicklung des Vorquartals fort. Triebfeder des Wachstums waren erneut die Wohnungsbaukredite, deren Anstieg sich noch einmal etwas beschleunigte. Getrieben wurde die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten nach Einschätzung der im Rahmen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) befragten Bankmanager sowohl vom Optimismus der Kreditnehmer hinsichtlich der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt als auch vom nochmals leicht gestiegenen Verbrauchervertrauen. Positiv entwickelten sich auch die Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen, die im Berichtsquartal erstmals seit Sommer 2012 im kurzen und im mittleren Laufzeitensegment wieder merklich zunahmten. Dämpfend auf die Nachfrage in diesem Kreditsegment wirkte gemäß BLS-Angaben wie bereits in den Vorquartalen der Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen, insbesondere die Innenfinanzierung.

*Monetäre
Entwicklung
im Euro-Raum*

*Kredit-
entwicklung in
Deutschland*

Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung ist in Deutschland der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge im zweiten Vierteljahr 2014 saison- und kalenderbereinigt um 0,2% unter den Stand des Vorquartals gefallen. Dabei spielt eine Rolle, dass in einigen witterungsabhängigen Wirtschaftsbereichen aufgrund der außergewöhnlich milden Temperaturen zu Jahresbeginn deutlich mehr als saisonüblich produziert worden war, was im Berichtszeitraum die Vorquartalsrate rechnerisch nach unten drückte. Hinzu kommt, dass der Konjunkturverlauf hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Wird zur Ausschaltung der Witterungseffekte die Wirtschaftsentwicklung über die gesamte erste Jahreshälfte betrachtet, so belief sich das mittlere Expansionstempo des BIP auf ¼% pro Quartal. Der Zuwachs hat sich damit gegenüber dem zweiten Halbjahr 2013 verlangsamt, und auch das Potenzialwachstum wurde nicht mehr ganz erreicht. Der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten hat sich dementsprechend seit dem Jahreswechsel 2013/2014 etwas verringert, blieb aber im Korridor der Normalauslastung.

Das Auslandsgeschäft der deutschen Unternehmen nahm im zweiten Quartal 2014 erneut nur wenig zu. Überdurchschnittlich schnitten diesmal die Lieferungen in die EWU-Partnerländer ab, wohingegen die Exporte in Staaten außerhalb des Euro-Raums insgesamt kaum gesteigert werden konnten. Auffällig ist, dass die Ausfuhren nach Russland bereits seit Anfang 2013 der Tendenz nach rückläufig sind; bis Mai 2014 ist der Warenwert insgesamt um beinahe ein Fünftel gefallen. Offensichtlich haben sich die Rahmenbedingungen für einen prosperierenden Handel mit Russland nicht erst seit der Ukraine Krise verschlechtert. Bei den Warenimporten insgesamt hat sich die seit Beginn des vorigen Jahres beobachtbare Aufwärtsbewegung im zweiten Jahresviertel nicht fortgesetzt. Die schwächere Nachfrage nach ausländischen Erzeugnissen traf diesmal die Lieferanten aus dem Euro-Raum in stärkerem Maße als die Anbieter aus Drittstaaten.

Die Investitionsausgaben der Unternehmen für neue Ausrüstungen erreichten im Frühjahr saisonbereinigt wohl nicht ganz das Volumen der Wintermonate. Die vor einem Jahr in Gang gekommene Erholung der Investitionstätigkeit hat damit einen Dämpfer bekommen. Die Bauinvestitionen haben im Berichtszeitraum den Vorquartalsstand saisonbereinigt klar unterschritten. Das kräftige Minus ist allerdings maßgeblich auf die technische Gegenbewegung infolge der witterungsbedingt stark erhöhten Produktion im ersten Quartal zurückzuführen. Der private Konsum dürfte im zweiten Jahresviertel erneut zugelegt haben.

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich grundsätzlich weiter positiv. Der Stellenzuwachs setzte sich von April bis Juni fort. Vor allem infolge einer wegen des milden Winters schwächer als üblich ausgefallenen Frühjahrsbelegung erhöhte sich die Zahl der im Inland erwerbstätigen Personen gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt aber etwas weniger stark als im ersten Jahresviertel. Die Zunahme ist erneut hauptsächlich auf zusätzliche sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze zurückzuführen. Gleichzeitig nahm die Zahl der Selbständigen weiter ab. Hierzu könnte beigetragen haben, dass ein Teil der Zuwanderer aus Rumänien und Bulgarien nach Gewährung der vollen Arbeitnehmerfreizügigkeit zu Beginn dieses Jahres in ein abhängiges Beschäftigungsverhältnis gewechselt ist. Die registrierte Arbeitslosigkeit entwickelte sich in den Frühjahrsmonaten auch unter Ausschaltung der Wettereffekte nicht mehr so günstig wie im Winter. In nächster Zeit ist eher mit einer vorsichtigeren Einstellungspraxis der Unternehmen zu rechnen.

Die Tarifverdienste haben sich im Frühjahr 2014 mit +3,4% gegenüber dem Vorjahr praktisch genauso stark erhöht wie in den Wintermonaten (+3,3%). Während damals bei geringerem Zuwachs der Grundvergütungen (+2,8%) vor allem die kräftigen Nachzahlungen im Einzelhandel eine Rolle gespielt hatten, schlugen im Berichtszeitraum die kräftigen tabellenwirksamen Erhöhungen der ersten Ab-

schlüsse der diesjährigen Tarifrunde zu Buche. Der Zuwachs der tariflichen Entgeltleistungen ohne Einmalzahlungen und Nebenvereinbarungen wird mit +3,5% gegenüber dem Vorjahr im Berichtszeitraum aller Voraussicht nach eine Spitze erreicht haben. Dies liegt zum einen daran, dass die in den bisherigen Abschlüssen häufig vereinbarten zweiten Anhebungsstufen geringer ausfallen als die ersten. Zum anderen blieben die jüngsten Vereinbarungen hinter dem Steigerungsvolumen der Abkommen vom Jahresanfang zurück.

Im Frühjahr haben die Preise auf den vorgelegten Wirtschaftsstufen in Deutschland saisonbereinigt weiter nachgegeben. Wesentlich hierfür waren vor allem abwärtsgerichtete Preistendenzen bei Energie und hier insbesondere die scharfen Preissenkungen bei Gas und Strom, während sich die Preise von Mineralölprodukten im Einklang mit den Notierungen auf den internationalen Märkten sogar etwas erhöhten. Auch die anderen Industriegüterpreise ermäßigten sich sowohl auf der Import- als auch auf der inländischen Erzeugerstufe etwas. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im zweiten Quartal wieder etwas verringert. Ursächlich für die etwas schwächere Aufwärtsbewegung war insbesondere ein deutlicher Rückgang der Preise für Obst und Gemüse, die im Jahr 2013 witterungsbedingt erheblich gestiegen waren. Von den scharfen Preiskorrekturen bei Gas und Strom auf der Erzeuger- und Importstufe kam bisher bei den Verbrauchern fast nichts an. Im Juli lagen die Verbraucherpreise – gemessen nach dem nationalen wie nach dem in Europa harmonisierten Konzept – um 0,8% über dem Vorjahresstand.

Die konjunkturellen Aussichten der deutschen Wirtschaft haben sich nach der Jahresmitte durch die Häufung ungünstiger Nachrichten aus dem internationalen Umfeld eingetrübt. Die den Frühjahrsprognosen zugrunde liegende Erwartung, wonach sich die zyklische Grundtendenz im zweiten Halbjahr 2014 weiter festigen werde, wird durch die aktuelle Indikatorenlage infrage gestellt. Der Geschäftsklima-

index des Ifo Instituts ist zuletzt dreimal in Folge gefallen, wobei insbesondere die Erwartungskomponente Einbußen hinnehmen musste. Dass vor allem die Industriekonjunktur unter den externen Störeinflüssen leiden wird, lässt sich aus dem im Verlauf des zweiten Quartals spürbar nachgebenden Auftragsfluss sowie den sinkenden Exporterwartungen ableiten. Dabei dürfte auch eine Rolle spielen, dass die verschärfte Sanktionspolitik gegenüber Russland und die Gegenmaßnahmen der dortigen Regierung nicht ohne Wirkung auf den Außenhandel bleiben werden. Gleichwohl erfolgte die Stimmungseintrübung von einem hohen Niveau aus, was im Verbund mit der nach wie vor grundsätzlich aufwärtsgerichteten Binnennachfrage gegen eine konjunkturelle Richtungsänderung spricht. Die Aussichten für die Bauwirtschaft sind jedenfalls nach wie vor günstig, und die Konsumlaune der privaten Haushalte blieb von den erhöhten Konjunkturrisiken bislang unbeeindruckt.

Die deutschen Staatsfinanzen sind weiterhin in vergleichsweise guter Verfassung, und die sehr hohe Schuldenquote ist auf einen Abwärtstrend eingeschwenkt. Unterstützt durch insgesamt günstige Rahmenbedingungen, wie etwa sehr vorteilhafte Finanzierungsbedingungen, wurden in den vergangenen beiden Jahren kleine Überschüsse erreicht, und für die Jahre 2014 und 2015 ist ein etwa ausgeglichener Staatshaushalt zu erwarten. Neben günstigen Konjunktureinflüssen könnten die Zinsausgaben aufgrund einer sinkenden Durchschnittsverzinsung und zurückgehender Schulden weiter sinken. Verschiedene finanzpolitische Maßnahmen belasten dagegen die Staatsfinanzen. So sind zusätzliche Mittel für Verkehrsinfrastruktur, Kinderbetreuung, Bildung und Forschung sowie insbesondere Renten vorgesehen. Die bestehenden gesetzlichen Regelungen zur Rücklagenbegrenzung der gesetzlichen Rentenversicherung könnten dennoch zu einer Senkung des Rentenbeitragsatzes führen, was dort den absehbaren Abbau der Finanzreserven beschleunigen würde.

*Öffentliche
Finanzen*

In der jüngsten Mittelfristprojektion des Bundesfinanzministeriums werden ab 2016 gesamtstaatliche Überschüsse in einer Größenordnung von ½% des BIP ausgewiesen. Die Schuldenquote soll dabei zügig verringert, die 60%-Grenze aber auch zum Ende des Jahres 2018 noch überschritten werden (65%). Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass mit einem strukturellen Überschuss von bis zu ½% des BIP ein spürbarer Abstand zum mittelfristigen europäischen Haushaltsziel aufgewiesen werden soll. Allerdings scheinen die strukturelle Haushaltslage und damit der Sicherheitsabstand mit dem verwendeten Konjunkturbereinigungsverfahren zu günstig dargestellt. Überdies stehen hinter dem strukturell vergleichsweise stabilen Saldo weitere Entlastungen bei den Zinsausgaben, die eine leichte Lockerung des haushaltspolitischen Kurses überdecken. Teilweise wird Deutschland empfohlen, eine deutlich expansivere Finanzpolitik insbesondere durch nicht gegenfinanzierte Ausweitungen der staatlichen Investitionen zu verfolgen und die Defizitgrenzen stärker auszuschöpfen. Dadurch solle unter anderem das Wachstumspotenzial gestärkt werden. Ein solches grundsätzlich begrüßenswertes Ziel ließe sich aber durchaus mit Strukturverschiebungen oder einer Änderung der politischen Prioritäten erreichen, ohne dass der Haushaltskurs weiter gelockert wird.

Im Hinblick auf die Ausgabenstruktur hat die Bundesregierung bislang den finanziellen Schwerpunkt zusätzlicher Ausgaben eindeutig auf die Rentenleistungen gelegt und beispiels-

weise die staatlichen Investitionen mit deutlich weniger zusätzlichen Mitteln bedacht. Im Hinblick auf die Stärkung des Wachstumspotenzials erscheint dies kontraproduktiv. Angesichts der ausgesprochen günstigen Bedingungen für die Staatsfinanzen und der weiterhin vorhandenen Haushaltsrisiken wäre überdies statt einer Kurslockerung eher eine ambitioniertere Haushaltspolitik zu empfehlen. Damit könnten die Schuldenquote schneller unter die 60%-Grenze gesenkt und so insbesondere die absehbaren demografischen Lasten abgefedert werden. Außerdem erscheint es ratsam, die bei zahlreichen Gebietskörperschaften noch erforderliche Konsolidierung unter den aktuell günstigen Vorzeichen energischer voranzutreiben. Der Bund hat seine mittelfristigen Haushaltsziele aus dem Vorjahr dagegen deutlich zurückgenommen und weist für das kommende Jahr bei einem ausgeglichenen Haushalt eine Verschlechterung der strukturellen Haushaltslage aus. Angesichts der für den Bundeshaushalt sehr günstigen Rahmenbedingungen spricht vieles dafür, spürbare Sicherheitsabstände zu den strikten nationalen Defizitobergrenzen einzuplanen, nicht zuletzt da sonst die Gefahr besteht, in wieder schlechteren Zeiten prozyklisch wirkende Korrekturen vornehmen zu müssen. Die Erfahrungen zeigen, wie wichtig eine umsichtige Haushaltspolitik in guten Zeiten ist, um in schwierigerem Umfeld Handlungsspielräume zu behalten. Dies gilt nicht zuletzt für Deutschland als Stabilitätsanker in der Europäischen Währungsunion.