

Überblick

Deutsche Wirtschaft mit starkem Jahresauftakt

Weltwirtschaft

Wie bereits im Schlussquartal 2015 expandierte die globale Wirtschaftsleistung zum Jahresbeginn 2016 wohl nur mit verhaltenem Tempo. Dabei zeichnete sich deutlicher als zuvor eine Verlagerung der Wachstumskräfte ab: Nachdem sich die konjunkturelle Lage in den Schwellenländern im vergangenen Jahr spürbar eingetrübt hatte, scheint sie sich dort zuletzt stabilisiert zu haben. Demgegenüber blieb das Wirtschaftswachstum in wichtigen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften gedämpft. Dies mag zum Teil ein Reflex der Nachfrageflaute in den Schwellenländern gewesen sein. Allerdings war die annähernde Stagnation der US-Wirtschaft im ersten Quartal auch heimischen Einflüssen geschuldet. Im Euro-Raum hingegen setzte sich die gesamtwirtschaftliche Erholung, begünstigt durch mildes Winterwetter, mit größerem Schwung fort.

Die Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums im vergangenen Jahr war rechnerisch auf die Rohstoffe exportierenden Regionen zurückzuführen. Diese mussten wegen des Preisverfalls für ihre wichtigsten Ausfuhr Güter erhebliche Anpassungslasten stemmen. Entsprechend wurden die Entwicklungen auf den Rohwarenmärkten in den vergangenen Monaten vielfach als Gradmesser für die konjunkturellen Aussichten nicht nur dieser Ländergruppe gewertet. Die jüngste Stabilisierung der Rohstoffnotierungen schafft die Voraussetzung für eine Normalisierung in den Exportregionen und damit auch für eine Festigung der Weltwirtschaft insgesamt. Ein solches Szenario liegt den Stabsprojektionen im World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds vom April zugrunde. Demzufolge wird für die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten und Lateinamerika 2017 wieder eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) vorausgeschätzt – nach zwei Jahren des Rückgangs. Dieser Um-

schwung ist maßgeblich für die erwartete Verstärkung des globalen Wachstums im kommenden Jahr.

Die internationalen Finanzmärkte standen zu Jahresbeginn 2016 im Zeichen des nur verhaltenen globalen Wirtschaftswachstums und weiterer expansiver geldpolitischer Maßnahmen in großen Volkswirtschaften. Nicht zuletzt die bis Mitte Januar stark gefallen Ölpreise, die sich danach allerdings stabilisierten, belasteten die Aktienmärkte vorübergehend. Die damit einhergehenden Umschichtungen in sichere Anlagen ließen an den Rentenmärkten die Renditen sinken. Das niedrigere Renditeniveau war zugleich aber auch Reflex der von den Marktteilnehmern erwarteten zusätzlichen expansiven geldpolitischen Maßnahmen in der EWU und Japan. Die Bank von Japan hatte bereits im Januar weitere geldpolitische Maßnahmen ergriffen und erstmals negative Zinsen für einen Teil der Einlagen, die Geschäftsbanken bei ihr halten, eingeführt. Überdies gewann unter den Marktteilnehmern im Berichtszeitraum die Einschätzung die Oberhand, dass die Federal Reserve den Leitzins langsamer anheben würde, als zu Jahresbeginn am Markt erwartet worden war. Während die Renditeniveaus bis zuletzt in der Nähe ihrer Tiefstände verharrten, konnten Dividentitel beiderseits des Atlantiks die bis Februar erlittenen Kurseinbußen teilweise wieder wettmachen. Allerdings konnten Bankaktien, die besonderen Belastungen unterlagen, die vorangegangenen Verluste nur zu einem vergleichsweise geringen Teil ausgleichen. Auch an den Devisenmärkten standen die wechselnden Einschätzungen hinsichtlich des Tempos weiterer Zinssteigerungen in den USA und die Unsicherheit über die globale Konjunktorentwicklung im Blickpunkt. Im Ergebnis gewann der Euro – trotz merklicher Schwankungen und divergierender Entwicklungen gegenüber einzelnen Währungen – in effektiver Rechnung rund 3% an Wert.

Finanzmärkte

Geldpolitik

Der EZB-Rat überprüfte auf seiner geldpolitischen Sitzung Anfang März – wie im Januar angekündigt – den Grad der geldpolitischen Akkommodierung auf Grundlage der vorgelegten gesamtwirtschaftlichen Projektionen. Der EZB-Rat sah ein umfangreiches neues geldpolitisches Maßnahmenpaket als notwendig an, um den erhöhten Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken, etwaige Zweitrundeeffekte bei der Lohn- und Preisentwicklung zu vermeiden und die Dynamik der wirtschaftlichen Erholung im Euro-Raum zu verstärken. Als Teil dieses Maßnahmenpakets senkte der EZB-Rat den Hauptrefinanzierungssatz und den Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität um jeweils 5 Basispunkte auf 0% beziehungsweise 0,25%; den Zinssatz der Einlagefazilität reduzierte er um 10 Basispunkte auf – 0,40%. Der EZB-Rat kommunizierte zudem, dass er auf Basis der aktuellen Aussichten für die Preisstabilität davon ausgehe, dass die Leitzinsen für längere Zeit und über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem derzeitigen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.

Eine weitere Komponente des vom EZB-Rat beschlossenen Maßnahmenpakets war die Erhöhung des Volumens der monatlichen Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) ab April 2016 um 20 Mrd € auf 80 Mrd €. Die Ankäufe sollen bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange fortgeführt werden, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Ziel im Einklang steht, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen. Zudem wird das APP um ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) erweitert, in dessen Rahmen in Euro denominierte Investment-Grade-Anleihen von Nichtbanken mit Sitz im Euro-Währungsgebiet erworben werden. Die Ankäufe im Rahmen des CSPP, die Teil des

monatlichen Ankaufvolumens sein werden, sollen im Juni 2016 beginnen.

Des Weiteren beschloss der EZB-Rat eine neue Reihe von insgesamt vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II), um den Akkommodierungsgrad seiner Geldpolitik weiter zu stärken und zusätzliche Anreize für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu schaffen. Die Geschäfte werden quartalsweise durchgeführt und sollen ebenfalls im Juni 2016 beginnen.

Die deutsche Wirtschaft wuchs nach dem Jahreswechsel 2015/2016 kräftig. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge stieg das reale BIP im ersten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,7%. Damit verstärkte sich das Wachstum merklich und lag spürbar über dem Expansionspfad des Produktionspotenzials. Dementsprechend erhöhte sich der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten und erreichte den höchsten Wert seit 2012. Getrieben wurde das Wirtschaftswachstum nach wie vor hauptsächlich vom privaten Verbrauch und der regen Bauaktivität, im Unterschied zum Jahresende 2015 aber auch von wieder höheren Exporten und Ausrüstungsinvestitionen.

*Deutsche
Wirtschaft*

Maßgeblich für den Nachfrageschub beim privaten Verbrauch war der erneute Preisrückgang auf den globalen Ölmärkten (im Vorquartalsvergleich), der sich in der Kaufkraft der deutschen Konsumenten niederschlug. Darüber hinaus wirkten die guten Arbeitsmarkt- und Einkommensaussichten weiterhin positiv auf die Binnenwirtschaft. Die Bauinvestitionen stiegen begünstigt durch außergewöhnlich milde Witterungsverhältnisse sehr kräftig. Zum hohen Wachstum trug auch erheblich bei, dass die Exporte nach dem Rückgang Ende 2015 wieder stiegen. Ausschlaggebend war hier vor allem, dass sich die Nachfrage aus China zuletzt deutlich erholte. Im Verein mit dem erhöhten Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten steigerte dies die Bereitschaft der Unternehmen, wieder mehr zu investieren.

Die deutschen Banken weiteten die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im Winterquartal deutlich aus. Neben einem spürbaren Anstieg der Buchkredite an private Haushalte – wie üblich getragen von den Wohnungsbaukrediten – legte im ersten Quartal 2016 auch die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen erkennbar zu. Laut den Ergebnissen des Bank Lending Survey verzeichneten die befragten Institute in den Wintermonaten einen deutlichen Anstieg der Nachfrage nach Bankkrediten vonseiten der nichtfinanziellen Unternehmen. Dieser dürfte – so die teilnehmenden Banken – einerseits auf einen gestiegenen Mittelbedarf der Unternehmen etwa für Investitionen und betriebliche Zwecke sowie für Umfinanzierungen, andererseits auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen sein.

Die Beschäftigung nahm im Winterquartal vor allem dank der guten Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Stellen sehr kräftig zu. Neue sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze wurden insbesondere in jenen Dienstleistungsbranchen besetzt, die bereits in den letzten Quartalen besonders zügig gewachsen waren, namentlich die wirtschaftlichen Dienstleistungen und das Gesundheits- und Sozialwesen. Zudem verstärkte sich der Stellenzuwachs im Baugewerbe deutlich und ist nunmehr ebenfalls überdurchschnittlich. Wie zuvor wurde die hohe Arbeitsnachfrage ganz erheblich durch die arbeitsmarktorientierte Zuwanderung insbesondere aus der EU gedeckt. Obwohl sich die Flüchtlingszuwanderung nach und nach in der Arbeitslosenstatistik bemerkbar macht, verminderte sich die Arbeitslosigkeit im bisherigen Jahresverlauf nochmals. Den Frühindikatoren des Arbeitsmarktes zufolge könnte sich in den nächsten Monaten die positive Beschäftigungsentwicklung fortsetzen, wenngleich etwas moderater als zuletzt, und – wohl im Zusammenhang mit der Flüchtlingszuwanderung – die registrierte Arbeitslosigkeit leicht erhöhen.

Die Tarifverdienste legten im Wintervierteljahr 2016 spürbar weniger zu als im Herbstquartal 2015. Ursächlich waren hierfür vor allem nega-

tive Basiseffekte aufgrund von Einmalzahlungen im Vorjahresquartal, in zunehmendem Maße jedoch auch die recht niedrigen Anhebungen der zweiten Stufen einiger Tarifabkommen früherer Lohnrunden. Die Effektiventgelte könnten im ersten Vierteljahr 2016 geringfügig schneller als die tariflichen Vergütungen gewachsen sein.

In der diesjährigen Tarifrunde sehen die Abschlüsse im öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen sowie in der Metall- und Elektroindustrie Tarifanhebungen um jeweils etwa 2½% für dieses Jahr und für das kommende Jahr vor. Im öffentlichen Dienst dürften zusätzliche Vereinbarungen wie die Absicherung der Zusatzaltersvorsorge und die Einführung einer neuen Entgeltordnung bei den Kommunen die Bereitschaft der Gewerkschaften gefördert haben, diesem vergleichsweise verhaltenen Lohnzuwachs zuzustimmen. Dennoch könnte das moderate Tarifergebnis eine Signalfunktion für weitere derzeit in Tarifverhandlungen befindliche Branchen haben. Aus stabilitätspolitischer Sicht maßgeblich ist, dass die derzeit niedrigen Inflationsraten nicht zu Zweitrundeneffekten führen. Sie wären dann festzustellen, wenn im Rahmen der Tarifrunden nicht etwa die angestrebte Inflationsrate von unterhalb, aber nahe 2% als Maßstab herangezogen würde, sondern etwaige niedrigere Inflationsraten oder -erwartungen.

Die Preistendenz war im ersten Jahresviertel 2016 auf allen Absatzstufen weiterhin spürbar abwärtsgerichtet. Dies spiegelt vor allem den bis Mitte Januar anhaltenden Verfall der Rohölpreise wider. Darüber hinaus dürften Preisrückgänge bei anderen Rohstoffen, zum Teil mit Verzögerung, und die leichte Aufwertung des Euro seit November 2015 vor allem auf den vorgelagerten Stufen die Preise ohne Energie gedämpft haben. Die Verbraucherpreise gingen im Vergleich zum Vorquartal im Winter merklicher zurück als in den beiden Quartalen zuvor. Dies lag fast ausschließlich am verstärkten Preisrückgang für Kraftstoffe und Heizöl. Ohne Energie setzte sich der Preisauftrieb der Vorquartale fort, fiel jedoch etwas moderater aus. Zwar ver-

teuerten sich Dienstleistungen (ohne Mieten) beinahe ebenso stark wie im Herbst. Aber für Nahrungsmittel musste saisonbereinigt etwas weniger gezahlt werden, und bei gewerblichen Waren machte sich die deutlich schwächer als saisonüblich ausgefallene Preisentwicklung bei Bekleidung und Schuhen bemerkbar, die bereits im Herbst zu beobachten gewesen war. Aufgrund des ebenfalls recht kräftigen Preisrückgangs im ersten Quartal 2015 betrug die Vorjahresrate im Winter 2016 beim nationalen Index (VPI) weiterhin + 0,3%; beim harmonisierten Index (HVPI) ging sie geringfügig auf + 0,1% zurück.

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft dürfte im Frühjahr an Dynamik einbüßen. Zwar haben die privaten Verbraucher ihre zusätzlichen finanziellen Spielräume, die sich durch den Ölpreisverfall ergeben haben, nicht vollständig für höhere Konsumausgaben verwendet, sondern zunächst auch einen Teil gespart. Dennoch wird sich der private Konsum wohl nicht in gleichem Maße wie im Vorquartal erhöhen. Auch das starke Expansionstempo in der Bauwirtschaft dürfte im zweiten Vierteljahr nicht zu halten sein, da der günstige Witterungseinfluss entfällt. Auch wenn die Finanzpolitik grundsätzlich expansiv bleibt, dürfte im Vorquartalsvergleich der Schub durch steigende Ausgaben der öffentlichen Hand im Zusammenhang mit der Flüchtlingszuwanderung nachlassen, weil sich der Zustrom zuletzt deutlich verringert hat. Die solide konjunkturelle Grundtendenz dürfte aber auch im zweiten Vierteljahr intakt bleiben.

Im vergangenen Jahr wurde ein merklicher Überschuss im deutschen Staatshaushalt erzielt. Im laufenden Jahr wird dieser aber wohl wieder weitgehend aufgezehrt werden. Grund ist eine spürbare Verschlechterung des strukturellen Saldos, obwohl die Zinsausgaben weiter entlasten. So werden die Aufwendungen aufgrund der Flüchtlingsmigration im Vorjahresvergleich merklich steigen. Der Zuzug ist zwar zuletzt stark gesunken. Im vergangenen Jahr waren viele Flüchtlinge aber erst im Herbst zugewandert und somit nur für wenige Monate zu ver-

sorgen. Der Haushaltskurs ist aber auch darüber hinaus expansiv, und die Aufwendungen unter anderem für Renten, Gesundheit und Infrastruktur dürften deutlich steigen. Im kommenden Jahr ist dann alles in allem keine größere Veränderung beim Finanzierungssaldo angelegt. Bei einer eher aufwärtsgerichteten Konjunktur und weiter sinkenden Zinsausgaben würde dies eine weitere Kurslockerung bedeuten, wobei die Mittel für die Flüchtlinge aus heutiger Sicht aber etwa stabil bleiben könnten. Die Schuldenquote setzt ihren Abwärtstrend fort, vor allem aufgrund des nominalen BIP-Wachstums im Nenner.

Die Bundesregierung hat in ihrem im April 2016 aktualisierten Stabilitätsprogramm den fiskalischen Kurs im Vergleich zu früheren Programmen gelockert, wobei dies teilweise durch niedrigere Zinsausgaben verdeckt wird. Demnach soll nur noch ein strukturell ausgeglichener Haushalt erreicht werden, nachdem zuvor noch ein moderater struktureller Überschuss angestrebt wurde. Im Bundeshaushalt will die Regierung wie bisher auf eine Nettokreditaufnahme verzichten („schwarze Null“). Hierzu soll zunächst auf die im letzten Jahr gebildete Rücklage zurückgegriffen werden, und im Jahr 2018 sind noch nicht spezifizierte Einsparungen vorgesehen. Auch angesichts der jüngsten Steuerschätzung könnte sich der Ausblick nunmehr aber für Bund und Gesamtstaat günstiger darstellen.

Insgesamt sollten die europäischen Budgetregeln und die nationale Schuldenbremse damit eingehalten werden. Es wäre aber ratsam, die zuvor geplanten moderaten strukturellen Überschüsse für den staatlichen Gesamthaushalt und größere Sicherheitsabstände zur strengeren nationalen Schuldenbremse mittelfristig wieder anzustreben. Damit würde die Widerstandsfähigkeit der öffentlichen Finanzen gestärkt, beispielsweise bei künftig wieder steigenden Zinssätzen. Außerdem liegt eine wesentliche Herausforderung für die deutschen Staatsfinanzen im demografischen Wandel. Mit einer günstigeren Ausgangsposition lässt sich der vorge-

zeichnete künftige Konsolidierungsbedarf, der kommende Generationen belastet, verringern. Vor diesem Hintergrund überzeugt die teils an Deutschland gerichtete Aufforderung nicht, die Budgetgrenzen stärker auszuschöpfen. Die deutsche Finanzpolitik ist derzeit ohnehin bereits deutlich expansiv ausgerichtet. Versuche einer konjunkturellen Feinsteuerung in der EWU über stärker fiskalische Impulse in Deutschland erscheinen nicht erfolgversprechend. Wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen, mit denen die Wachstumsbedingungen verbessert werden, sollten gleichwohl konsequent ergriffen, aber gegenfinanziert werden.

Für die aktuelle Diskussion über die gesetzliche Rentenversicherung wäre es wichtig, wenn die Bundesregierung die aus ihrer Sicht langfristig zu erwartenden finanziellen Entwicklungen durch entsprechende Vorausberechnungen offenlegt und den Versicherten eine möglichst gute Planungsperspektive bietet. Seit dem Ende der achtziger Jahre enden die Projektionen allerdings im Jahr 2030 und umfassen damit derzeit nur noch 14 Jahre. Der demografische Wandel wird sich bei der gesetzlichen Rentenversicherung besonders stark auswirken. Um den hierdurch angelegten Belastungen zu begegnen, gibt es letztlich vor allem die drei großen Stellgrößen Leistungsniveau, Beitragssatz und gesetzliches Renteneintrittsalter. Wenn die Zunahme der Abgabenbelastung in Grenzen gehalten und das Rentenniveau zumindest nicht

stärker als bisher geplant gesenkt werden soll, wird eine weitere Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters wohl nicht zu vermeiden sein. Verschiedene Staaten haben mittlerweile beispielsweise eine Indexierung des gesetzlichen Renteneintrittsalters eingeführt, um automatisch steigende relative Rentenbezugszeiten durch eine höhere Lebenserwartung regelgebunden zu verhindern.

Die Finanzlage der Bundesagentur für Arbeit (BA) ist derzeit durch recht hohe Überschüsse und steigende Rücklagen geprägt. Ungeachtet dessen sollten versicherungsfremde Leistungen durch Steuermittel finanziert werden, weil andernfalls gesamtgesellschaftliche Aufgaben allein von den Beitragspflichtigen getragen würden. Dies gilt beispielsweise auch für Aufwendungen zur Integration von Flüchtlingen, die zweifelsohne eine wichtige staatliche Aufgabe ist. Soweit finanzielle Spielräume bei der BA gesehen werden, sollten diese den Beitragszahlerinnen und -zahlern zugutekommen. Generell ist der Haushalt der BA sehr konjunkturagibel, und insofern sind in guten Zeiten Überschüsse und der Aufbau größerer Rücklagen sinnvoll. Soweit aber davon ausgegangen wird, dass sich die derzeit äußerst günstige Arbeitsmarktlage mit niedrigen Arbeitslosenzahlen im Versicherungsbereich als nachhaltig erweist, könnte angesichts der damit verbundenen verstärkten Rücklagenbildung eine Senkung des Beitragssatzes in Betracht gezogen werden.