

Überblick

Verschärfter Rezessionsdruck zu Jahresbeginn

Die steile Talfahrt der Weltwirtschaft, die im Herbst 2008 begonnen hatte, hat sich im ersten Quartal fortgesetzt. Der Rückgang der globalen Produktion hat ein Ausmaß erreicht, das die zyklischen Schwächephasen seit Mitte des vergangenen Jahrhunderts deutlich übertrifft. Ein zusätzliches Wesensmerkmal dieser Rezession ist die hohe weltweite Synchronität der Abwärtstendenzen. Im Zentrum der konjunkturellen Schwäche stand in den Wintermonaten weiterhin die Industrie, deren Erzeugung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in vielen Schwellenländern im Vorjahrsvergleich mit zweistelligen Raten schrumpfte.

Weltwirtschaft

Das Kontraktionstempo hat sich zuletzt aber abgeschwächt, und einige Erwartungsindikatoren – insbesondere aus Umfragen bei Unternehmen und Verbrauchern – haben sich spürbar erholt. Dazu passt auch, dass die Notierungen an den Rohstoffmärkten seit Jahresbeginn wieder angezogen haben. Gegen eine rasche zyklische Besserung spricht aber zum einen, dass der durch die Finanzkrise ausgelöste globale Vertrauenschock noch nicht überwunden ist, und zum anderen, dass die Bankbilanzen, in denen sich bislang vor allem der Wertberichtigungsbedarf bei verbrieften Titeln niederschlug, nun zunehmend durch eine rezessionsbedingte Verschlechterung der Kreditqualität belastet werden. Die aufgelegten Konjunkturprogramme zusammen mit der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik und den umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte

werden zudem erst mit einiger Verzögerung ihre volle Wirkung entfalten.

Die internationalen Finanzmärkte standen über weite Teile des ersten Quartals 2009 im Zeichen fortbestehender Verwerfungen, eines sich verstärkenden konjunkturellen Abwärtsdrucks und hoher Verluste von Finanzinstituten im Schlussquartal 2008. Angesichts dessen sank der Risikoappetit der Investoren zu Jahresbeginn erneut stark. Entsprechend erhöhten sich die Kreditrisikoprämien finanzieller Schuldner abermals bis in die erste Märzhälfte hinein, und zugleich gaben die Aktienkurse auf breiter Basis erheblich nach.

Vor dem Hintergrund der Anspannungen im Finanzsektor verstärkten die Regierungen ihre Anstrengungen, die Bilanzen der Banken von problematischen Vermögenswerten zu befreien. Zudem intervenierten Zentralbanken verstärkt direkt an den Finanzmärkten, um die angespannten Finanzierungsbedingungen zu verbessern.

Seit Mitte März sind leichte Entspannungstendenzen erkennbar. So wich der Druck auf die Bewertung von Finanzinstituten an den Aktien- und Anleihenmärkten. In der Folge kam es zu Rückflüssen von Anlagegeldern aus sicheren und liquiden Anleihen. Dies reduzierte auch die wahrgenommenen Kreditrisiken von Schuldnern anderer Branchen, wenngleich sich diese zuletzt noch immer auf hohem Niveau befanden. Verbesserte Stimmungskindikatoren trugen ebenfalls zu einem freundlicheren Klima an den Aktienmärkten bei. An den Devisenmärkten verlor der Euro seit Jahresbeginn per saldo etwas an Wert.

Angesichts der verbesserten mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität hat der EZB-Rat vor dem Hintergrund des starken konjunkturellen Abwärtsdrucks seine Politik der zinspolitischen Lockerung fortgesetzt. Der Zinssatz für die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde bis Mai auf 1% gesenkt. Darüber hinaus wurde entschieden, sowohl die Haupt- als auch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte bis über das Jahresende 2009 hinaus als Festzins-tender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote auszuschreiben sowie ab Juni zusätzliche langfristige Refinanzierungstransaktionen mit 12-monatiger Laufzeit anzubieten.

Zudem verständigte sich der EZB-Rat grundsätzlich darauf, künftig gedeckte Bankschuldverschreibungen („Covered Bonds“) anzukaufen. Diese Maßnahme dient dazu, die Finanzierungsbedingungen des Bankensektors weiter zu verbessern, und steht demzufolge in Kontinuität zu den bisherigen geldpolitischen Maßnahmen, die der herausgehobenen Stellung des Bankensystems für die monetäre Transmission im Euro-Währungsgebiet Rechnung tragen.

Die Geldmarktzinsen haben die Rücknahme der geldpolitischen Schlüsselzinsen durch den EZB-Rat seit Oktober 2008 deutlich nachvollzogen. Der Tagesgeldsatz (EONIA) notiert seit Einführung des Vollzuteilungsregimes in den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems im Oktober 2008 nahezu ausnahmslos unter dem Hauptrefinanzierungssatz. Auch die längerfristigen Geldmarktsätze folgten den Vorgaben der Geldpolitik. Vor dem Hintergrund

der umfangreichen geldpolitischen und fiskalischen Maßnahmen der letzten Monate sowie unterstützt durch positive Nachrichten aus dem amerikanischen und europäischen Bankensektor haben sich auch die maßgeblichen Risikoaufläufe zurückgebildet.

Im ersten Vierteljahr 2009 setzte sich die Abschwächung der monetären Dynamik im Euro-Raum beschleunigt fort. Erstmals seit Bestehen der Währungsunion schrumpfte die Geldmenge M3 in einem Berichtsquartal. Die Vorjahrsrate auf der Basis des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts reduzierte sich entsprechend und erreichte den niedrigsten Wert seit rund fünf Jahren. Diese schwache monetäre Grunddynamik im Berichtszeitraum ist insbesondere in Verbindung mit einer anhaltend gedämpften Kreditentwicklung zu sehen. So war die Buchkreditvergabe an den inländischen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet erneut geringer als das Tilgungsvolumen.

Im Gefolge der starken weltwirtschaftlichen Abkühlung hat sich in den Wintermonaten der Rezessionsdruck auf die deutsche Wirtschaft nochmals erheblich erhöht. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge sank das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Vierteljahr 2009 saison- und kalenderbereinigt um 3,8 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es bereits im Herbst 2008 um 2,2 % geschrumpft war. Den Vorjahrsstand unterschritt die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2009 kalenderbereinigt um 6,9 %.

Die steile konjunkturelle Abwärtsbewegung der deutschen Wirtschaft wurde von einem besonders heftigen Exportrückgang ausgelöst,

nachdem sich die Eskalation der globalen Finanz- und Vertrauenskrise im September vorigen Jahres sehr schnell auf die realwirtschaftlichen Entwicklungen vieler Regionen der Weltwirtschaft übertragen hatte. Waren für die deutschen Ausfuhrunternehmen zuvor in erster Linie die Geschäftsabschlüsse mit Handelspartnern aus jenen Ländern zurückgegangen, die mit binnenwirtschaftlichen Anpassungsproblemen im Immobilien- und Bankenbereich konfrontiert waren, gab es seither umfangreiche Auftragseinbußen auf allen wesentlichen Auslandsmärkten.

In den ersten drei Monaten dieses Jahres war jedoch nicht nur ein weiterer harter Rückschlag im Exportgeschäft des Verarbeitenden Gewerbes zu verkraften, sondern es kam auch zu empfindlichen Belastungen in anderen Sektoren. Somit sind die binnenwirtschaftlichen Folgewirkungen des Exporteinbruchs inzwischen auch im weiteren Unternehmensbereich spürbar zum Tragen gekommen. Deutliche Ausstrahlungseffekte zeigten sich bei den unternehmensnahen Dienstleistungen, allen voran in den Bereichen Transport und Logistik. Aber auch zunehmende Bestände unverkaufter Fertigwaren dürften die Betriebe zu weiteren Produktionskürzungen veranlasst haben. Insgesamt hat sich so in der Kumulation der negativen Einflüsse das Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung im ersten Quartal weiter merklich erhöht. Vor diesem Hintergrund haben die Unternehmen ihre Investitionspläne revidiert. In weiten Teilen der Wirtschaft besteht wohl auf absehbare Zeit keine Notwendigkeit, den vorhandenen Maschinen- und Anlagenpark zu erweitern oder zu modernisieren. Die ge-

dämpfte Investitionstätigkeit hinterließ im ersten Quartal 2009 ihre Spuren auch in einem Rückgang der gewerblichen Kreditnachfrage.

Im Gegensatz zu der gedrückten Entwicklung bei Exporten und Investitionen hat der private Konsum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im ersten Quartal 2009 etwas gestützt. Dabei spielte die „Umweltprämie“, die seit der Verabschiedung des zweiten Konjunkturpakets der Bundesregierung für die Verschrottung alter Pkw vom Staat gewährt wird, eine besondere Rolle. So hat sich die Zahl der Neuzulassungen für private Halter von Januar auf Februar 2009 saisonbereinigt nahezu verdoppelt und ist im März und April weiter gestiegen. Hiervon profitierten insbesondere ausländische Anbieter. Außerdem deuten diese Zahlen nicht auf eine durchgreifend höhere Konsumneigung der privaten Haushalte hin, sondern vielmehr auf eine durch selektive Kaufanreize erzeugte temporäre Reaktion, die teilweise auch zu Verdrängungseffekten im übrigen Einzelhandel geführt haben dürfte. Zudem ist in nicht unerheblichem Maße von Vorzieheffekten auszugehen, was sich dämpfend auf die zukünftige Pkw-Nachfrage auswirken wird.

In deutlichem Kontrast zu der markanten Einschränkung der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung hielten sich der Rückgang der Beschäftigten und der Anstieg der Arbeitslosigkeit bislang in vergleichsweise engen Grenzen. Zu beobachten waren jedoch erhebliche Anpassungen der Arbeitszeiten durch eine Reduktion von Überstunden, einen Abbau von Arbeitszeitguthaben und die Nutzung von Arbeitszeitkorridoren oder Son-

derurlaub. Vor allem aber wurde in zunehmendem Maß von der staatlich geförderten Kurzarbeit Gebrauch gemacht. Mit fortschreitender Einschränkung der gesamtwirtschaftlichen Produktion und im Fall schwindender Hoffnung auf eine schnelle Erholung der Weltwirtschaft werden die Unternehmen allerdings verstärkt Entlassungen vornehmen. Dieser Prozess ist bereits in Gang gekommen.

Positiv schlägt zu Buche, dass der Anpassungsprozess am Arbeitsmarkt von der tarifpolitischen Seite her keine zusätzlichen Belastungen erfährt. Der Anstieg der Tariflöhne war im ersten Quartal zwar immer noch hoch. Allerdings hat sich die Zunahme gegenüber dem Vorquartal verlangsamt. Zudem sind die Abschlussätze der in den ersten Monaten des Jahres neu vereinbarten Tarifverträge teilweise spürbar niedriger ausgefallen als im Vorjahr.

Bei den Preisen hielt auf allen Wirtschaftsstufen der insgesamt günstige Trend an. Der Preisrückgang bei den Importen setzte sich zu Jahresbeginn in etwas abgeschwächter Form fort; auf der industriellen Erzeugerstufe hingegen verstärkte er sich im Vorquartalsvergleich. Dazu trug bei, dass die Preiskorrekturen bei Rohöl und anderen Importen teilweise mit Verzögerung weitergegeben wurden.

Nachdem der Rückgang der Verbraucherpreise im letzten Quartal 2008 mit saisonbereinigt 0,3 % recht kräftig ausgefallen war, hielt er sich im ersten Jahresviertel 2009 mit 0,1% in engen Grenzen. Zwar wurden die Energiepreise insgesamt erneut deutlich herabgesetzt, wobei Anhebungen bei Strom den

Abwärtsbewegungen bei Kraftstoffen und Heizöl entgegenwirkten. Dagegen verteuerten sich gewerbliche Waren sowie Dienstleistungen und Wohnungsmieten. Der Vorjahrsabstand des nationalen Verbraucherpreisindex verringerte sich – auch wegen eines Basiseffekts bei Dienstleistungen aufgrund des frühen Ostertermins im Jahr 2008 – im Quartalsmittel von 1,7 % auf 0,9 %. Im April stiegen die Verbraucherpreise saisonbereinigt wieder etwas an. In den kommenden Monaten dürften sich jedoch vor allem infolge der kräftigen Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln bis zur Jahresmitte 2008 und der darauf folgenden Preiskorrekturen teilweise deutlich negative Vorjahrsraten ergeben. Diese spiegeln insbesondere das Auf und Ab an den internationalen Rohstoffmärkten, aber nicht allgemeine deflationäre Tendenzen wider.

Öffentliche Finanzen

Im vergangenen Jahr schlug sich der einsetzende Wirtschaftsabschwung noch nicht in einer Verschlechterung der Staatsfinanzen nieder; in gesamtstaatlicher Betrachtung wurde wie im Jahr zuvor ein annähernd ausgeglichener Haushalt ausgewiesen. Angesichts der sich verstärkenden Wirtschaftskrise und der sehr ungünstigen Aussichten wurden im November 2008 und Januar 2009 von der Bundesregierung umfangreiche Stimulierungsmaßnahmen beschlossen. Zusammen mit den automatischen Stabilisatoren war bereits zum Jahresanfang ein deutlicher Anstieg der Defizit- und Schuldenquote in den Jahren 2009 und 2010 abzusehen. So erwartete die Bundesregierung im aktualisierten Stabilitätsprogramm vom Januar, dass die 3 %-Grenze

im Jahr 2010 vorübergehend überschritten wird.

Zwischenzeitlich haben sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten allerdings nochmals stark eingetrübt. Die Defizitquote dürfte daher bereits im laufenden Jahr deutlich über 3 % hinausgehen und könnte 2010 sogar in den Bereich von 6 % steigen. Die staatlichen Ausgaben dürften in diesem Jahr so rasch zunehmen wie seit Mitte der neunziger Jahre nicht mehr. Die Schuldenquote wird rapide wachsen und könnte 2010 eine Größenordnung von 80 % erreichen. Angesichts dieser dramatischen Verschlechterung sowie der Tatsache, dass die Stimulierungsmaßnahmen ihre Wirkung zum großen Teil erst noch entfalten werden und ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gegen Deutschland absehbar ist, sind weitere kreditfinanzierte Steuersenkungen oder Ausgabenerhöhungen nicht angezeigt. Mittelfristig werden erhebliche Anstrengungen notwendig sein, um die entstehende Schieflage in den öffentlichen Finanzen wieder zu korrigieren.

Die konjunkturelle Belastung der deutschen Wirtschaft – gemessen am Tempo des Produktionsrückgangs – dürfte im ersten Quartal 2009 den Höhepunkt erreicht haben. In letzter Zeit mehren sich Konjunktursignale, die im Zusammenspiel mit der graduellen Entspannung an den internationalen Finanzmärkten und der erwarteten Stabilisierungswirkung der umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen auf ein Nachlassen des Abwärtsdrucks in der Weltwirtschaft hindeuten. Es scheint, dass verloren gegangenes

*Gesamtwirtschaftliche
Perspektiven*

Vertrauen allmählich zurückkehrt. Trotz erkennbarer Entspannungstendenzen sind die Belastungsfaktoren für die Realwirtschaft, die

sich direkt und indirekt aus der Finanzkrise ergeben, gleichwohl weiterhin in Rechnung zu stellen.