

Überblick

Im Bann der Staatsschuldenkrise

Die Weltwirtschaft ist im Sommerquartal etwas stärker gewachsen als in der Vorperiode, was maßgeblich auf den Wegfall zuvor wirkender temporärer Belastungsfaktoren zurückzuführen ist. Allerdings ist die Einschätzung der globalen Konjunkturaussichten für das Winterhalbjahr auch aufgrund der erneuten Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise erheblich pessimistischer geworden. Zwar zeichnen die harten Aktivitätskennziffern bis zuletzt ein weniger ungünstiges Bild. Die relativ früh vorliegenden Indikatoren, die auf Umfragen bei Unternehmen und privaten Haushalten basieren, tendieren aber seit mehreren Monaten deutlich nach unten und zeigen spürbare Abwärtsgefahren an.

Weltwirtschaft

Die Staatsschuldenkrise in der EWU könnte die Erholung in Europa belasten und auch negativ auf die Handelspartner in anderen Wirtschaftsräumen ausstrahlen. Vor diesem Hintergrund ist es von besonderer Bedeutung, dass die betroffenen Länder des Euro-Raums durch rasche und entschiedene Maßnahmen einen weiteren Verlust an Vertrauen in die Solidität ihrer öffentlichen Finanzen verhindern und verloren gegangene Wettbewerbsfähigkeit zurückgewinnen. Dies ist eine wichtige Voraussetzung, damit sich die unter Verbrauchern und Unternehmen vorherrschende Unsicherheit zurückbilden kann. Dabei überlagern Zweifel an der Problemlösungskompetenz der nationalen Finanz- und Wirtschaftspolitik mitunter günstigere wirtschaftliche Fundamentaldaten und Rahmenbedingungen. Die nachlassende

Teuerung, die stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik in den Industrieländern sowie das nach wie vor robuste Nachfragewachstum in den Schwellenländern stellen grundsätzlich gewichtige globale Auftriebskräfte auch in den kommenden Monaten dar.

Finanzmärkte

Die erhöhte Unsicherheit über den Fortgang der europäischen Staatsschuldenkrise hat seit der Jahresmitte wesentlich das Geschehen an den Finanzmärkten bestimmt. Auf europäischer Ebene haben die Beschlüsse der Staats- und Regierungschefs auf den Gipfeltreffen im Juli und im Oktober nicht zu einer nachhaltigen Entspannung der Lage an den Finanzmärkten geführt. Neben den bislang als gefährdet angesehenen Peripherieländern sind nun auch weitere Länder in den kritischen Fokus der Investoren geraten, allen voran Italien. Hiermit erreichten die Probleme erstmals auch wirtschaftlich große Mitgliedsländer des gemeinsamen Währungsraumes.

Dabei bleibt auch nach den Beschlüssen des Oktober-Gipfels weiterhin offen, wie ein Ordnungsrahmen der Währungsunion künftig konsistent ausgestaltet sein soll. Hier gilt es zu entscheiden, ob der bisherige Rahmen mit finanzpolitischer Eigenverantwortung unter Vorgabe einiger gemeinschaftlicher Regeln und mit dem Ausschluss von Gemeinschaftshaftung gestärkt oder ob eine finanzpolitische Entscheidungsstruktur mit ultimativen Eingriffsrechten einer zentralen Ebene in die nationale Budgetsouveränität geschaffen werden soll. Der gegenwärtig beschrittene Weg einer Ausweitung der gemeinschaftlichen Haftungselemente und der damit verbundenen Absenkung der Anreize zum

eigenverantwortlichen Erreichen solider Staatsfinanzen ohne gleichzeitige deutliche Stärkung der Eingriffsrechte in die nationalen Haushalte führt zu einem zunehmend inkonsistenten Rahmen für die Währungsunion. Hierdurch erhöht sich die Gefahr unsolider Staatshaushalte, und auch das Konfliktpotenzial mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik nimmt deutlich zu. Die jüngste Zuspitzung der Krise verdeutlicht, dass eine Richtungsentscheidung über den zukünftigen Rahmen der Währungsunion nicht aufgeschoben werden kann, soll eine weitere Eskalation vermieden werden.

Die Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks und deren Konsequenzen für die Inflationsaussichten veranlassten den EZB-Rat, Anfang November eine Zinssenkung in Höhe von 25 Basispunkten zu beschließen. Die negativen Auswirkungen der sich ausweitenden Staatsschuldenkrise auf die Finanzierungssituation der Banken ließ ihre Liquiditätsnachfrage beim Eurosystem massiv ansteigen. In Reaktion darauf beschloss der EZB-Rat im Oktober die erneute Bereitstellung längerfristiger Liquidität über einen Zeitraum von rund 12 Monaten durch zwei zusätzliche Geschäfte im Oktober und Dezember sowie die Beibehaltung der Vollzuteilung in allen Refinanzierungsgeschäften so lange wie nötig, mindestens jedoch bis Ende Juni 2012. Die Überschussliquidität im Bankensystem erreichte infolge der Unsicherheit an den Geld- und Finanzmärkten ein Volumen, das zuletzt im Sommer 2010 beobachtet worden war. Um der angespannten Finanzierungssituation der Banken im Euro-Raum entgegenzuwirken, beschloss der EZB-Rat im

Geldpolitik

Oktober zudem eine zweite Auflage des Ankaufprogramms für gedeckte Schuldverschreibungen, dessen Volumen mit 40 Mrd € um ein Drittel geringer ausfällt als im Mai 2009.

Die seit dem Frühjahr 2010 zu beobachtende Expansion der Geldmenge M3 hat sich im dritten Vierteljahr 2011 beschleunigt fortgesetzt. Die Zunahme gegenüber dem Vorquartal war so hoch wie seit Herbst 2008 nicht mehr. Hinter der starken Ausweitung der monatlichen Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 stand jedoch vor allem die gestiegene Unsicherheit an den Finanzmärkten. Im Gegensatz zum Geldmengenwachstum liegt die Wachstumsrate der Buchkredite an den inländischen Privatsektor bereits seit Jahresbeginn annähernd konstant bei Werten um 2½% gegenüber dem Vorjahr. Allerdings verlangsamte sich die Aufwärtsbewegung bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsquartal erneut, wobei hinter den Angaben zu diesen Ausleihungen für den gesamten Euro-Raum eine sehr heterogene Entwicklung in den verschiedenen Mitgliedsländern steht.

Deutschland

Eine derartige Heterogenität ist ebenfalls in der konjunkturellen Entwicklung festzustellen. Einige der peripheren Länder, die vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ein erhebliches Überschießen der Wirtschaftsentwicklung zu verzeichnen hatten, weisen weiterhin deutliche Rückgänge der Wirtschaftsaktivität oder Stagnation auf. Dagegen blieb beispielsweise in Deutschland das Wachstum im Sommer robust. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm der Schnellmeldung des Sta-

tistischen Bundesamtes zufolge im dritten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt mit 0,5% gegenüber dem Vorquartal wieder recht deutlich zu, nachdem im Frühjahr aufgrund von Sondereffekten ein etwas geringeres Plus von 0,3% zu verzeichnen gewesen war. Die zyklische Grundtendenz war damit zu Beginn des zweiten Halbjahres 2011 nicht wesentlich schwächer als in den ersten sechs Monaten. Der Höchststand der Wirtschaftsleistung vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde im Berichtszeitraum in saison- und kalenderbereinigter Betrachtung überschritten. Im bisherigen Jahresverlauf dürfte sich zudem der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, der schon davor den Korridor der Normalauslastung erreicht hatte, weiter spürbar erhöht haben.

Allerdings zeigt schon das Verlaufsbild der monatlichen Produktionsindikatoren, dass der konjunkturelle Schwung zuletzt nachgelassen hat. Die bereits seit einiger Zeit zu beobachtenden substanziellen Rückstufungen in den Geschäftserwartungen haben zudem ihren Widerhall in der erheblichen Verschlechterung der industriellen Auftragseingänge gefunden. Die externen Störeinflüsse, die sich in der um sich greifenden Stimmungseintrübung niedergeschlagen haben, belasten nunmehr die realwirtschaftliche Aktivität in Deutschland erkennbar und werden voraussichtlich die kommenden Monate prägen. Damit steigt auch das Risiko, dass die Binnenkonjunktur an Festigkeit einbüßt.

Der Export deutscher Unternehmen verlief ungeachtet zunehmender Sorgen um die

globale Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal anhaltend lebhaft. Das Auslandsgeschäft der deutschen Firmen profitierte zuletzt von Impulsen aus den USA und Japan sowie den östlichen europäischen Nachbarstaaten. Die Ausfuhren nach China und in andere süd- und ostasiatische Schwellenländer kamen dagegen ebenso wenig voran wie die Warenlieferungen in die EWU. Die Einfuhren expandierten im Sommer erneut spürbar. Der Zuwachs dürfte im Vergleich zum Vorquartal aber geringer ausgefallen sein.

Auch der konjunkturelle Schwung bei den gewerblichen Investitionen blieb im Sommer ungebrochen. Der gegenwärtig hohe Nutzungsgrad der Sachanlagen in weiten Teilen der Wirtschaft erklärt in Verbindung mit den inzwischen beträchtlichen Auftragsbeständen die bislang kaum revidierte Absicht der Unternehmen, die Produktionskapazitäten zu erweitern. Die Beruhigung der Nachfrage von einem konjunkturell hohen Niveau steht – wenn sie vorübergehend bleibt – daher nicht im Widerspruch mit Expansionsplänen beim produktiven Anlagevermögen. Der gewerbliche Investitionszyklus ist in längerfristiger Perspektive jedenfalls noch nicht in einem Reifestadium angekommen. Der Wohnungsbau erwies sich erneut als Aktivposten der Binnenkonjunktur. Die starke Nachfrage nach Wohnimmobilien hielt nicht zuletzt angesichts neuer Tiefststände bei den Zinsen für Hypothekendarlehen auch den Sommer über an.

Der private Konsum ließ die vorübergehende Schwäche – vor allem verursacht durch das eingetrübte Preisklima in den Frühjahrsmona-

ten – nach der Jahresmitte hinter sich. So vermeldete der Einzelhandel im Berichtszeitraum saisonbereinigt eine Steigerung der Umsätze gegenüber dem Vorquartal. Außerdem kauften die privaten Haushalte wieder deutlich mehr Kfz. Zu den erhöhten Verbrauchsausgaben haben kräftige Verdienstzuwächse und eine robuste Anschaffungsneigung beigetragen.

Eine wichtige Stütze für den privaten Verbrauch war die weiterhin positive – wenn auch weniger dynamische – Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung hat im Kontext der kräftigen Steigerung der Wirtschaftsleistung im Sommer 2011 weiter zugenommen. Erneut wurden überwiegend sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze geschaffen, während sich die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten in saisonbereinigter Rechnung kaum veränderte und staatlich geförderte Arbeitsgelegenheiten (Ein-Euro-Jobs) weiter abgebaut wurden. Auch die Abwärtsbewegung in der Arbeitslosigkeit setzte sich im Sommer fort. Das Tempo ließ gegenüber der ersten Jahreshälfte aber nach. Während sich im Grundsicherungssystem (SGB II) die Arbeitslosigkeit gleichbleibend mäßig verringerte, ging der ohnehin schon sehr niedrige Bestand im Versicherungssystem (SGB III) nicht mehr nennenswert zurück. Den vorliegenden Frühindikatoren zum Arbeitsmarkt zufolge dürfte die positive Entwicklung vorerst anhalten, da das Erweiterungsmotiv die Personalplanungen der gewerblichen Wirtschaft nach wie vor überwiegend bestimmt. Diese Einschätzung dürfte jedoch auf der Annahme basieren, dass die absehbare konjunk-

turelle Verlangsamung auf das Winterhalbjahr begrenzt bleibt.

Die Arbeitnehmer profitieren inzwischen in Form kräftiger Verdienstzuwächse von der günstigen Arbeitsmarktlage. Diese gehen in vielen Branchen weit über die tariflich vereinbarten Steigerungen hinaus. Über alle Absatzstufen hinweg zeigte sich im dritten Vierteljahr ein moderater Preisrückgang oder zumindest eine Verlangsamung des Preisanstiegs. Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisauftrieb ebenfalls abgeschwächt. Bei Energie kam der Preisanstieg beinahe zum Erliegen, ohne Energie setzte er sich hingegen kaum vermindert fort. In den kommenden Monaten ist mit weiter rückläufigen Vorjahresraten zu rechnen, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der absehbaren konjunkturellen Verlangsamung.

Die deutsche Wirtschaft dürfte in den kommenden Monaten in schwierigeres konjunkturelles Fahrwasser geraten. Die empfindliche Abkühlung vor allem der Auslandsnachfrage vermischt sich mit der Nervosität an den Finanzmärkten. So hat die Industrie ihre Exporterwartungen inzwischen auf ein Niveau etwas unterhalb des längerfristigen Mittelwerts zurückgestuft. Im Vergleich dazu gehen das Baugewerbe und die konsumnahen Wirtschaftsbereiche von weit weniger empfindlichen Beeinträchtigungen der Geschäftsaussichten aus. Positiv stimmt in diesem Zusammenhang, dass die Unternehmen die expansive Grundausrichtung bei den Investitionsabsichten und Beschäftigungsdispositionen bislang bis auf milde Anzeichen nicht wesentlich korrigiert haben. Auch eine Ange-

botsverknappung bei den Bankkrediten lässt sich nicht feststellen.

Im Stimmungsbild der privaten Haushalte spiegeln sich die zunehmenden Konjunktursorgen zwar ebenfalls erkennbar wider. Die Einkommenserwartungen sind hiervon aber kaum berührt, weil die Arbeitnehmer im gegenwärtig sehr vorteilhaften Arbeitsmarktumfeld fortgesetzt mit einer spürbaren Zunahme ihrer Verdienste rechnen. Abstriche an der ausgeprägten Neigung der Konsumenten, größere Anschaffungen zu tätigen, waren in den vergangenen Monaten trotz der gestiegenen Unsicherheit nicht zu beobachten. Die Grundlagen für eine günstige Verbrauchskonjunktur sind folglich zumindest kurzfristig weiterhin gegeben.

Alles in allem ist für das kommende Jahr eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung zu erwarten, wobei eine Zunahme der Wirtschaftsleistung zwischen ½% und 1% im Basisszenario realistisch erscheint. Dabei dürfte sich eine Verlagerung von außenwirtschaftlichen zu binnenwirtschaftlichen Wachstumskräften ergeben. Für den Arbeitsmarkt ist vor diesem Hintergrund keine wesentliche Veränderung zu erwarten. Allerdings sind durchaus gewichtige Risikofaktoren vorhanden. So ist eine ausgeprägte Schwächephase nicht auszuschließen, wenn sich die Staatsschuldenkrise in Europa spürbar verschärfen sollte.

Die Defizitquote in Deutschland hatte sich im vergangenen Jahr trotz rückläufiger konjunktureller Belastungen nochmals erheblich verschlechtert. Im laufenden Jahr dürfte sie aller-

*Öffentliche
Finanzen*

dings deutlich auf eine Größenordnung von 1% zurückgehen. Hierzu leistet nicht zuletzt die Konjunkturerholung einen wichtigen Beitrag. Darüber hinaus dürften die im Vorjahr verzeichneten umfangreichen Vermögens-transfers an Finanzinstitute im laufenden Jahr weitgehend entfallen.

Im Jahr 2012 ist bei den oben skizzierten gesamtwirtschaftlichen Perspektiven eine nahezu unveränderte Defizitquote zu erwarten. Die zyklisch bedingte Verschlechterung könnte gering sein, nicht zuletzt da die konjunkturelle Verlangsamung vor allem außenwirtschaftliche Ursachen haben dürfte und somit die konjunkturreagiblen inländischen Faktoren mit größerem Gewicht für die öffentlichen Finanzen weniger betrifft. Strukturell ist nur noch eine leichte Verbesserung angelegt – auch weil der ursprünglich angekündigte Konsolidierungskurs inzwischen gelockert wurde. Perspektivisch bestehen erhebliche Risiken bei einer Zuspitzung der Staatsschuldenkrise und einer stärkeren Abschwächung der Wirtschaftsentwicklung.

Insgesamt sollte die deutsche Haushaltspolitik auf einen zeitnahen Defizitabbau ausge-

richtet sein. Die an mehreren Stellen erfolgte Aufweichung des ursprünglich vereinbarten Konsolidierungskurses – wie jüngst mit den Beschlüssen des Koalitionsausschusses von Anfang November – weist allerdings in eine andere Richtung. Dabei werden insbesondere die schrittweisen Aufwärtsrevisionen der Steuereinnahmeprognose im Konjunkturaufschwung zum Anlass genommen, die Beseitigung der strukturellen Haushaltsschief-lage zu verzögern. Vorzuziehen wäre es stattdessen, die positiven Überraschungen zu einer zügigeren Defizitrückführung zu nutzen und das Mittelfristziel eines strukturell (annähernd) ausgeglichen Staatshaushalts früher zu erreichen. Der nahezu ungebremste Zuwachs der Schuldenquote seit den siebziger Jahren verdeutlicht, wie finanzpolitischer Handlungsspielraum schrittweise aufgezehrt wird, wenn die Haushaltskonsolidierung regelmäßig vorrangig als Zukunftsprojekt verstanden wird. Die Reformen der nationalen Haushaltsregeln und des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts zielen gerade darauf, diesen Fehler künftig zu vermeiden. Gelingen wird dies aber nur, wenn die Vorgaben – anders als in der Vergangenheit – konsequent umgesetzt werden.