

Überblick

Deutsche Wirtschaft mit kräftigem Wachstum im Frühjahr 2013

Weltwirtschaft

Die globale Wirtschaftsleistung dürfte im Frühjahr 2013 moderat expandiert haben. In regionaler Hinsicht hat dabei die relativ flache Aufwärtsentwicklung in den Schwellenländern dämpfend gewirkt. Ausschlaggebend dafür sind hauptsächlich die anhaltend schwache Auslandsnachfrage sowie strukturelle Probleme in diesen Ländern, zum Beispiel Engpässe in der Infrastruktur oder im Falle Chinas das an seine Grenzen stoßende sehr export- und investitionslastige Wachstumsmodell. Die Industrieländer insgesamt haben ihre Gangart spürbar gesteigert. Innerhalb dieser Ländergruppe kam es aber zu einer Verringerung des zuvor hohen Expansionstempos in Japan, während sich das Wachstum in den USA geringfügig und in Großbritannien merklich verstärkte. Zudem löste sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum spürbar von dem gedrückten Stand des Winterquartals, womit die seit Herbst 2011 andauernde Rezession ausgelaufen sein könnte. Dabei hat eine wichtige Rolle gespielt, dass die deutsche Wirtschaft kräftig expandierte, das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Frankreich wieder deutlich zunahm und sich in Italien und Spanien die Talfahrt verlangsamte.

Im laufenden Quartal könnte die Weltwirtschaft den eingeschlagenen Wachstumskurs halten. Einer deutlicheren konjunkturellen Belebung dürften unter anderem gewisse Brems-effekte der nicht mehr ganz so niedrigen Renditeniveaus an den Kapitalmärkten sowie die nur allmähliche Besserung der Lage im Euro-Raum im Wege stehen. Zudem dauern in den großen Schwellenländern die strukturellen Wachstumsprobleme an. Darüber hinaus könnte belastend wirken, dass sich in mehreren aufstrebenden Ländern, die einen hohen Kapitalbedarf zur Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite haben, die Notenbanken zu einer mone-

tären Straffung genötigt sahen, nachdem ihre Währungen unter Abwertungsdruck geraten waren. Dazu hatte maßgeblich beigetragen, dass die Märkte aufgrund von Äußerungen der amerikanischen Zentralbank davon ausgegangen waren, diese werde ihre sehr expansiv ausgerichteten geldpolitischen Maßnahmen möglicherweise früher auslaufen lassen als bis dahin allgemein erwartet.

Wechsel in den Konjunktursignalen und – eng damit zusammenhängend – in den Erwartungen bezüglich des künftigen Kurses der US-Geldpolitik prägten seit Ende März 2013 maßgeblich die internationalen Finanzmärkte. Darüber hinaus haben wichtige Notenbanken ihre ohnehin expansive Geldpolitik noch weiter gelockert. So führte die Bank von Japan¹⁾ ein neues geldpolitisches Rahmenprogramm ein, und das Eurosystem senkte den Leitzins. Die Lockerungsmaßnahmen führten zunächst weltweit zu Renditeverlusten bei lang laufenden Anleihen. Im Mai begannen aber die Renditen vor dem Hintergrund positiv aufgenommener Wirtschaftsdaten weltweit zu steigen. Zudem verfestigte sich in der Folge die Erwartung, dass die US-Geldpolitik möglicherweise schneller als bislang unterstellt gestrafft werden könnte. Gegen Ende des Berichtszeitraums trug dann aber die Bekräftigung der US-Notenbank Federal Reserve, auf absehbare Zeit akkommodierend zu bleiben, zur Eindämmung und teilweisen Umkehr des Zinsanstiegs bei. In Deutschland kamen neben dem Zinsverbund mit den USA auch etwas verbesserte konjunkturelle Frühindikatoren zum Tragen. Die gestiegenen Zinsen für Staatsanleihen setzten die Aktienmärkte vorübergehend unter Druck. In einem Umfeld niedriger Kursunsicherheit, überwiegend positiver Quartalsergebnisse von US-Unternehmen und aufkommender Hoffnung auf eine Überwindung der Rezession im Euro-

Finanzmärkte

¹⁾ Zur japanischen Geld- und Wirtschaftspolitik siehe auch S. 16 ff.

Raum erhielten die Aktienmärkte aber so viel Auftrieb, dass sie im Ergebnis merkliche Kursgewinne verzeichneten. An den Devisenmärkten konnte der Euro gegenüber den anderen zentralen Währungen zulegen, besonders deutlich gegenüber dem Yen.

Geldpolitik

Seit Absenkung des Hauptrefinanzierungssatzes auf 0,50% und des Spitzenrefinanzierungssatzes auf 1,00% im Mai 2013 hat der EZB-Rat die Leitzinssätze unverändert gelassen. Diese Entscheidung beruhte auf seiner Einschätzung, dass der Preisdruck im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht gedämpft bleiben wird. Die weiterhin akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik soll die erwartete graduelle Erholung der wirtschaftlichen Aktivität im weiteren Verlauf des Jahres und im Jahr 2014 unterstützen.

Die kurzfristigen Geldmarktsätze notierten jedoch trotz der Senkung der Leitzinsen vom 2. Mai 2013 seit April im Mittel geringfügig oberhalb der im ersten Quartal 2013 beobachteten Werte. Vor diesem Hintergrund machte der EZB-Rat nach seiner Sitzung vom 4. Juli 2013 deutlich, dass er erwarte, die Leitzinsen für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau zu belassen – und wiederholte diese Formulierung nach seiner Sitzung vom 1. August. Damit hat der EZB-Rat eine Orientierung über seinen gesamtwirtschaftlichen Ausblick und die zukünftige Ausrichtung seiner Geldpolitik gegeben („Forward Guidance“).²⁾ Allerdings handelt es sich hierbei nicht um eine unbedingte Aussage, und es erfolgte keine Änderung der geldpolitischen Strategie: Die tatsächliche Entwicklung der Leitzinsen wird weiterhin von den mittelfristigen Aussichten für die Inflationsentwicklung abhängen, die ihrerseits auf den Erwartungen über die künftige realwirtschaftliche Entwicklung und auf der Dynamik der Geldmengen- und Kreditaggregate basieren.

Wie schon in den vorhergehenden Quartalen wurde die monetäre Entwicklung im Euro-Raum auch im zweiten Quartal 2013 neben der

konjunkturellen Lage vor allem von Zuflüssen aus dem Ausland sowie vom niedrigen Zinsniveau und der flachen Zinsstruktur geprägt. Im Ergebnis nahm die Wachstumsdynamik der Geldmenge M3 im zweiten Quartal weiter ab, da die wachstumsfördernden Einflussfaktoren zunehmend vom stärker werdenden Abbau der Buchkredite an den Privatsektor dominiert wurden.

Die deutsche Wirtschaft ist im Frühjahr 2013 kräftig gewachsen. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge erhöhte sich das reale BIP im zweiten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt um 0,7% gegenüber dem Vorquartal. Die hohe Quartalswachstumsrate ist allerdings im Zusammenhang mit der Stagnation der Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr zu sehen. Damals war die bereits angelegte konjunkturelle Belebung noch durch besonders ungünstige Witterungsbedingungen zurückgehalten worden. Mit der kräftigen Ausdehnung der Aktivität im Frühjahr dürfte die deutsche Wirtschaft zur Normalauslastung zurückgekehrt sein, nachdem es in der zweiten Jahreshälfte 2012 unter dem Eindruck der Verschärfung der Schuldenkrise im Euro-Gebiet und der globalen Konjunkturelle vorübergehend zu Abstrichen am Nutzungsgrad gekommen war.

Das Auslandsgeschäft der deutschen Unternehmen hat nach der Flaute im Winterhalbjahr wieder etwas zugenommen, konnte aber die Einbußen vom Herbst vergangenen Jahres bisher nicht ausgleichen. Die Mehrnachfrage aus dem Ausland blieb vor allem deshalb recht verhalten, weil es zu einem erheblichen Rückgang der Ausfuhren von Luft- und Schienenfahrzeugen sowie von Schiffen kam. Hingegen hat die deutsche Wirtschaft im Frühjahr in erheblich größerem Umfang Waren aus dem Ausland bezogen als in den beiden Quartalen zuvor. Dabei nahmen die Importe aus anderen EWU-Ländern deutlich stärker zu als jene aus Drittstaaten.

*Deutsche
Wirtschaft*

²⁾ Zu „Forward Guidance“ siehe auch S. 31ff.

Die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen, die sich zu Jahresbeginn 2013 nach einer ausgeprägten Baisse im Jahr 2012 auf niedrigem Niveau stabilisiert hatten, haben im Frühjahr trotz der kräftigen Expansion der Wirtschaftsleistung nur wenig an Schwung gewonnen. Die Kapitalbildung im inländischen Unternehmenssektor ist trotz reichlicher Eigenmittel und günstiger Finanzierungsmöglichkeiten nach wie vor von Zurückhaltung geprägt. Wesentlich hierfür dürften die nachhaltig eingetrübten Absatzperspektiven vor allem im Euro-Gebiet sowie die fortbestehende wirtschaftspolitische Verunsicherung im Zusammenhang mit der Schuldenkrise sein. Die Bauinvestitionen wurden hingegen nach witterungsbedingten Einbußen im Winter erheblich ausgeweitet, wozu neben Nachholeffekten auch Schwung aufgrund zusätzlicher Nachfrage beitrug. So sind seit Jahresbeginn sehr viele Genehmigungen für Wohnbauten erteilt worden. Auch vom privaten Konsum kam ein Nachfrageschub, allerdings mit anderen Akzenten als im ersten Vierteljahr. Während die Einzelhandelsumsätze den vorläufigen statistischen Angaben zufolge nicht weiter zulegten, stiegen die Pkw-Zulassungen privater Halter spürbar an.

Die Kreditentwicklung stand im Einklang mit dem binnenwirtschaftlichen Nachfrageprofil. So gingen die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland im zweiten Quartal 2013 kräftig zurück; hierin spiegelten sich die konjunkturelle Schwächephase der deutschen Wirtschaft gegen Jahresende 2012 sowie die verstärkte Nutzung alternativer Finanzierungsquellen wider. Dagegen stiegen die Buchkredite an private Haushalte spürbar an, gestützt vor allem auf eine unverändert hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, aber auch auf eine leichte Zunahme der Konsumentenkredite, die durch verbesserte Perspektiven für die Einkommensentwicklung erklärt werden kann.

Der Arbeitsmarkt tendierte im Frühjahr seitwärts. Zwar erhöhte sich die Zahl der erwerbstätigen Personen im Inland leicht, der dahinterstehende Zuwachs an sozialversicherungs-

pflichtigen Stellen erstreckte sich aber nur noch auf wenige Dienstleistungsbranchen. Das Arbeitsangebot in Deutschland wird weiterhin durch Zuwanderung gestärkt, wobei Südeuropa als Herkunftsregion an Bedeutung gewinnt. Die Nachwirkungen der konjunkturellen Schwäche zeigen sich in dem leichten Anstieg der Unterbeschäftigung. Aber bereits seit Juni ging die Arbeitslosigkeit wieder zurück. Die Arbeitslosenquote belief sich im Juli saisonbereinigt unverändert auf 6,8%. Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die ruhige Entwicklung am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten fortsetzen könnte.

Der Lohnanstieg schwächte sich im Frühjahr vorübergehend ab. So sind die Tarifverdienste insgesamt lediglich um 2,2% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, nach 2,9% im Winter. Dies lag daran, dass einige der neu vereinbarten Tarifverträge Entgeltanhebungen nicht für den Beginn der Laufzeit vorsahen und es im Einzelhandel trotz monatelanger Verhandlungen bislang zu keiner Einigung gekommen ist. Mit den jüngsten Ergebnissen im Versicherungsgewerbe, im Groß- und Außenhandel sowie bei Volkswagen setzte sich die Tendenz fort, in der diesjährigen Tarifrunde recht ausgewogene Lohnerhöhungen zu vereinbaren.

Im Zuge der verhaltenen globalen Konjunktur und insbesondere der eingetrübten wirtschaftlichen Aussichten für die Schwellenländer gaben die Preise auf den vorgelagerten Wirtschaftsstufen im Frühjahr saisonbereinigt spürbar nach. Besonders stark fiel der Rückgang bei den Energiepreisen aus, die direkt von den Ölnotierungen abhängen. Aber auch bei den Vorleistungen sanken die Preise erheblich. Hingegen stabilisierten sich die zuvor rückläufigen Preise von Investitionsgütern, und die Konsumgüterpreise zogen sogar leicht an. Auf dem Immobilienmarkt setzte sich im zweiten Quartal 2013 der Preisanstieg unvermindert fort, während bei Bauleistungen der Preisanstieg trotz äußerst lebhafter Nachfrage recht verhalten blieb. Die Verbraucherpreise zogen im zweiten Quartal 2013 leicht an. Dies ist insoweit beme-

kenswert, als die Energiepreise nach einem kräftigen Anstieg zu Jahresbeginn wieder etwas zurückgingen. Wesentlich für den leicht verstärkten Preisanstieg war zum einen die weitere spürbare Verteuerung von Nahrungsmitteln. Hinzu kam, dass die staatlichen Lotteriebetreiber die Teilnahmegebühren drastisch anhoben. Der Preisauftrieb bei Industriewaren (ohne Energie) hielt sich hingegen ebenso wie das Plus bei den Wohnungsmieten im üblichen Rahmen. Der Vorjahresabstand des nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) belief sich wie im ersten Vierteljahr auf 1,5%. Beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), in dessen Warenkorb Glücksspiele nicht enthalten sind, reduzierte sich die Vorjahresrate hingegen von 1,9% auf 1,5%. Im Quartalsverlauf erhöhte sich die Teuerungsrate auf 1,8% (VPI) beziehungsweise 1,9% (HVPI). Im Juli stieg die Jahresrate des VPI leicht auf 1,9% und glich sich damit der HVPI-Rate an. In den kommenden Monaten dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise wieder etwas nachlassen. Die Nahrungsmittelpreise, die auch witterungsbedingt ein sehr hohes Niveau erreicht haben, werden nicht weiter im gleichen Tempo steigen, und bei Industriewaren dürften sich die günstigen Preistendenzen auf der Einfuhrseite mäßigend auswirken.

In der zweiten Jahreshälfte 2013 dürfte sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland normalisieren und verstetigen. Der erwartete Zuwachs in Höhe des Potenzialwachstums stellt zwar sicher, dass die Kapazitäten weiterhin gut ausgelastet sind. Fraglich ist jedoch, ob dies ausreicht, die Investitionstätigkeit spürbar zu beleben. Zusätzliche Nachfrage nach Produkten deutscher Industrieunternehmen entsteht überwiegend in Drittländern. Dort werden häufig auch die Produktionskapazitäten erweitert. Dies begrenzt die Sachkapitalbildung im Inland und das Wachstum der Exporte in die Drittländer. Eine spürbare Belebung der inländischen Investitionstätigkeit ist wohl erst zu erwarten, wenn sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Nachbarländer nachhaltig verbessern und die wirtschaftspolitische Verunsicherung durch geeignete Maßnahmen zur Bewältigung der

Schuldenkrise im Euro-Gebiet weiter eingedämmt wird.

Der deutsche Staatshaushalt dürfte im laufenden Jahr kaum verändert und damit wie 2012 etwa ausgeglichen abschließen. Aufgrund der stabilen Entwicklung wichtiger makroökonomischer Bezugsgrößen der Staatsfinanzen (Bruttolöhne, Arbeitslosigkeit, privater Verbrauch) schlägt sich dabei die diesjährige gesamtwirtschaftliche Verlangsamung nur begrenzt nieder, und auch der um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Saldo dürfte sich kaum ändern. Die Staatsfinanzen sind damit mehr oder weniger neutral ausgerichtet. Die Schuldenquote (2012: rd. 82%) dürfte angesichts eines weiteren Portfolioabbaus bei den staatlichen Bad Banks sowie der Zunahme des BIP im Nenner spürbar zurückgehen.

Im kommenden Jahr könnte sich das Bild weitgehend unverändert darstellen, wobei größere Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Schuldenkrise besteht und nach der Bundestagswahl neue finanzpolitische Entscheidungen getroffen werden könnten. Die gegenwärtig vorteilhaften Rahmenbedingungen für die Staatsfinanzen, gekennzeichnet durch relativ niedrige Arbeitslosenzahlen und Zinssätze sowie eine aufkommensergiebige BIP-Struktur, könnten aus heutiger Sicht anhalten. Mit dem in den Haushaltsplanungen derzeit angelegten finanzpolitischen Kurs, der per saldo nur begrenzt neue Haushaltsbelastungen vorsieht, würde sich der Finanzierungssaldo dann nicht zuletzt aufgrund weiter sinkender Zinsausgaben leicht verbessern und der Rückgang der Schuldenquote fortsetzen.

Für den Bund ist im Nachtragshaushalt für das laufende Jahr die Nettoneuverschuldung auf 25 Mrd € angehoben worden. Die Hälfte hiervon geht auf die Dotierung des Hilfsfonds zur Beseitigung der Flutschäden vom Frühjahr sowie die Nettobelastung aus temporären finanziellen Transaktionen (insbesondere die weiteren Kapitalzuführungen an den ESM) zurück. Die Nettokreditaufnahme im Haushaltsentwurf

*Öffentliche
Finanzen*

2014 soll gegenüber dem Nachtrag 2013 nicht zuletzt deshalb deutlich auf 6 Mrd € sinken, weil die genannten temporären Belastungen entfallen oder stark zurückgehen. Hinzu kommen neben steigenden Steuereinnahmen vor allem sinkende Zinsausgaben und eine etwas stärkere Kürzung der Zuweisungen an den Gesundheitsfonds. Strukturell wird damit für 2014 ein kleiner Überschuss ausgewiesen. Dieses Bild erscheint jedoch zu positiv gezeichnet, da trotz einer augenscheinlich recht günstigen Lage bei den für den Haushalt besonders relevanten makroökonomischen Bezugsgrößen noch eine deutliche konjunkturelle Belastung in Abzug gebracht wird. Der Finanzplan bis 2017 stellt eine weitere stetige Verbesserung bis zu einem (strukturellen) Überschuss von gut 9 Mrd € in Aussicht. Allerdings ist nach der Wahl im September eine Neufassung des Haushaltsentwurfs 2014 vorzulegen, und die aktuelle Haushalts- und Finanzplanung bildet keine Maßnahmen aus Wahlprogrammen ab.

Für den Gesamtstaat sieht die derzeitige Mittelfristprojektion der Bundesregierung kontinuierlich strukturelle Überschüsse von ½% des BIP vor. Der geplante Haushaltskurs ist von der Grundausrichtung somit weitgehend neutral und steht im Einklang mit den europäischen Vorgaben, obwohl die Schuldenquote demnach 2017 noch bei 69% liegen soll. Auch vor dem Hintergrund der anstehenden demographisch bedingten Haushaltsbelastungen und der momentan günstigen Rahmenbedingungen ist das zügige Erreichen spürbarer struktureller Überschüsse empfehlenswert. Zudem sollten im Regelfall merkliche Sicherheitsabstände zu den Defizitobergrenzen der Schuldenbremse eingeplant werden. Entscheidend wird letztlich sein, Überschüsse nicht nur in die Planung einzustellen, sondern auch im Vollzug zu erreichen. Solide Staatsfinanzen und politische Zukunftsgestaltung sind keinesfalls Gegensätze, sondern müssen sich ergänzen.