

Überblick

Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

Anhaltender Aufschwung der Weltwirtschaft

Die globale Konjunktur blieb zum Jahresende 2017 lebhaft. Nach dem hohen Tempo des Sommerhalbjahres verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern im Schlussquartal nur wenig. In den USA wurde die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) durch einen sehr starken Anstieg der Einfuhren und einen schwächeren Lageraufbau gebremst. Die inländische Endnachfrage zog hingegen so kräftig an wie zuletzt vor gut drei Jahren. Auch im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung im Herbst erneut deutlich zu. Stetiges Wachstum in der Gruppe der Schwellenländer, allen voran in China, rundet das Bild einer weitgehend synchronen Aufwärtsbewegung in der Weltwirtschaft ab. Insgesamt dürften die globale Aktivität und der internationale Handel im Jahr 2017 erheblich kräftiger expandiert haben als noch im Vorjahr und damit die stärksten Zunahmen seit 2011 verbucht haben.

Finanzmärkte unter dem Einfluss guter Konjunkturaussichten

Das günstige konjunkturelle Umfeld, die US-Fiskalpolitik und die Geldpolitik beiderseits des Atlantiks prägten im vierten Quartal 2017 und zu Beginn des neuen Jahres das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten. Die Renditen von Staatsanleihen entwickelten sich dabei zunächst uneinheitlich. Ein Grund hierfür war die unterschiedliche Ausrichtung der Geldpolitiken im Euroraum und in den USA. In der Folge dehnte sich der Zinsabstand zwischen zehnjährigen Treasuries und laufzeitgleichen Bundesanleihen spürbar aus. Seit Mitte Dezember erhielten die Renditen dann weltweit kräftig Auftrieb. Ein Impuls ging dabei von der Steuerreform in den USA („Tax Cuts and Jobs Act“) aus, die noch vor Jahresende verabschiedet wurde. Zudem zeigte sich, dass sich der Aufschwung nicht nur im Euroraum und in den USA, sondern weltweit kraftvoll fortsetzte. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Markterwartung eines weniger expansiven geldpoli-

tischen Kurses in den beiden großen Währungsräumen und höherer Terminprämien stiegen die Renditen für zehnjährige US-Treasuries und Bundesanleihen deutlich an. An den internationalen Aktienmärkten schlugen sich die günstige Konjunkturentwicklung und die US-Steuerreform in höheren Gewinnerwartungen und einem gestiegenen Risikoappetit der Investoren nieder, wodurch die Kurse zum Teil kräftig zulegten und sowohl in Deutschland als auch in den USA zwischenzeitlich neue Höchststände erreichten. Anfang Februar lösten die steigenden Renditen allerdings eine merkliche Korrektur am Aktienmarkt aus, sodass die europäischen Märkte sämtliche Gewinne wieder abgaben und im Ergebnis im Minus notierten. An den Devisenmärkten ergaben sich seit Herbst 2017 spürbare Verschiebungen im Wechselkursgefüge zulasten des US-Dollar und zugunsten des Euro.

Am aktuellen Rand legen die Indikatoren nahe, dass die internationale Konjunktur ihren Schwung beibehalten hat. Die Stimmung in Unternehmen und unter Konsumenten blieb zum Jahreswechsel heiter. Die jüngsten Kursrückgänge an den Aktienmärkten dürften dieses Bild nicht grundlegend ändern; sie stellen vielmehr eine Korrektur der zuvor erreichten teilweise sehr hohen Bewertungsniveaus dar. Für eine Fortsetzung des globalen Wirtschaftsaufschwungs spricht nicht nur die konjunkturelle Eigendynamik, sondern auch die nach wie vor unterstützende ausgerichtete Makropolitik. So ist der geldpolitische Kurs in vielen wichtigen Volkswirtschaften immer noch expansiv angelegt, und in einigen Ländern wird die Fiskalpolitik gelockert. Insbesondere in den USA könnten die in Kraft getretenen Steuersenkungen und beschlossenen Ausgabensteigerungen die Wirtschaft vorübergehend stimulieren.

Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Seit Januar 2018 werden die Käufe im Rahmen des erweiterten Pro-

Globaler Wirtschaftsausblick weiterhin günstig

EZB-Rat beließ Leitzinsen unverändert

gramms zum Ankauf von Vermögenswerten wie im Oktober 2017 beschlossen mit reduziertem monatlichen Volumen in Höhe von 30 Mrd € durchgeführt. Die monatlichen Nettokäufe sollen bis Ende September 2018 oder darüber hinaus und in jedem Fall so lange durchgeführt werden, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.

*Fortgesetztes
Geldmengen-
wachstum im
Euroraum*

Bei den monetären Indikatoren setzte sich die positive Grundtendenz auch im vierten Quartal 2017 fort; das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 nahm vor dem Hintergrund des sehr niedrigen Zinsniveaus und des breit angelegten kräftigen Wirtschaftswachstums im Euroraum erneut deutlich zu. Wesentliche Stütze des Geldmengenwachstums war abermals die Kreditvergabe: Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum nahmen im Herbst neuen Schwung auf, die Buchkredite an private Haushalte setzten ihr stabiles Wachstum fort, und die Wertpapierkredite des MFI-Sektors an inländische Nichtbanken, die erneut maßgeblich durch die Anleihekäufe des Eurosystems getrieben wurden, leisteten ebenfalls einen deutlich positiven Beitrag.

*Hochkonjunktur
in Deutschland*

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer Hochkonjunkturphase. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Aktivität bereits in den ersten drei Quartalen des Jahres 2017 beträchtlich stärker als das Produktionspotenzial zugelegt hatte, stieg die Wirtschaftsleistung auch im letzten Jahresviertel kräftig an, gleichwohl mit etwas weniger Schub als zuvor. Das reale BIP erhöhte sich der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge saison- und kalenderbereinigt um 0,6% gegenüber dem Sommerquartal. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten übersteigt ihren langjährigen Durchschnitt inzwischen erheblich. Sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten ist die Stimmung außerordentlich gut, und die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert.

Die Industrie behielt im letzten Quartal 2017 ihre Rolle als wichtigste Triebkraft des Aufschwungs bei. In ihrem Gefolge dürften die unternehmensnahen Dienstleistungsbranchen ihre dynamische Aufwärtsbewegung ebenfalls fortgesetzt haben. Das Baugewerbe, das sich schon seit einiger Zeit erheblichen Kapazitätsengpässen gegenübersteht, konnte hingegen seine Produktion nicht weiter steigern.

*Industrie
weiterhin
Haupttriebkraft*

Auf der Nachfrageseite beruhte das Wirtschaftswachstum im letzten Jahresviertel vor allem auf den Ausfuhren und den Ausrüstungsinvestitionen. Der florierende Welthandel sorgte für kräftige Absatzzuwächse bei den deutschen Exporteuren. Die gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen, die bereits in den ersten drei Quartalen 2017 schwungvoll gestiegen waren, wurden angesichts der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten weiter deutlich ausgeweitet. Vom privaten Verbrauch, der bis zum ersten Halbjahr 2017 eine wichtige Stütze des Aufschwungs gewesen war, kamen nach der Verschnaufpause im Sommer auch zum Jahresende nur wenige zusätzliche Konjunkturimpulse. Die Bauinvestitionen blieben im letzten Jahresviertel 2017 ebenfalls ohne Schwung und verweilten annähernd auf dem zuvor erreichten, ausgesprochen hohen Niveau. Zunehmende Kapazitätsengpässe könnten ausschlaggebend dafür gewesen sein, dass es am Bau nicht weiter aufwärtsging.

*Wachstum
nachfrageseitig
vor allem von
Exporten und
Ausrüstungen
getragen*

Im Einklang mit dem hohen konjunkturellen Grundtempo der deutschen Wirtschaft steigerten die Banken in Deutschland ihre Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im vierten Quartal 2017 erneut spürbar. Die größten Nettozuwächse verzeichneten die Buchkredite an inländische private Haushalte; ursächlich hierfür war die nach wie vor rege Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Zudem kam es im Jahresverlauf 2017 zu einer merklichen Beschleunigung des Wachstums der Konsumentenkredite. Per saldo legte auch das Buchkreditgeschäft der Banken mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen weiter zu; die Wachstumsdynamik in diesem Kreditsegment überstieg

*Spürbare
Ausweitung der
Buchkredite an
inländischen
Privatsektor in
Deutschland*

zuletzt deutlich die Dynamik der Buchkredite an private Haushalte.

Außerordentlich günstige Lage und Aussichten am Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt in Deutschland präsentierte sich auch in den Herbstmonaten des Jahres 2017 in hervorragender Verfassung. Die Erwerbstätigkeit stieg wie in den Vorquartalen kräftig an. Dies gilt insbesondere für die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, und zwar sowohl unter den Einheimischen als auch unter den Zuwanderern. Im Gegensatz dazu stand der rückläufige Trend in der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung sowie der Selbstständigkeit. Die Arbeitslosigkeit verringerte sich von ihrem bereits erreichten niedrigen Stand weiter. Das Angebot offener Stellen nahm auch im Berichtsquartal weiter zu. Andere Frühindikatoren versprechen ebenfalls günstige Aussichten für die nächsten Monate. Gleichwohl dürfte die Stellenbesetzung in der derzeitigen Situation hoher Arbeitsnachfrage schwieriger werden.

Erster großer Tarifabschluss in der Lohnrunde 2018

Die Lohnforderungen der Gewerkschaften in der diesjährigen Tarifrunde, die wichtige Branchen wie die Metall- und Elektroindustrie, das Bauhauptgewerbe, den Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen sowie die Chemische Industrie abdeckt, belaufen sich überwiegend auf 6% und liegen damit in einer leicht höheren Größenordnung als im Vorjahr. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen mit dem kräftigen Wirtschaftswachstum und zunehmenden Personalengpässen am Arbeitsmarkt lassen insgesamt spürbar stärkere Lohnsteigerungen als in den Vorjahren erwarten. In dieses Bild passt der jüngste Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie mit einem dauerhaften Anstieg der tabellenwirksamen Leistungen um 4,3% ab April 2018 sowie weiteren deutlichen Aufbesserungen der Vergütungen im Jahr 2019. Bemerkenswert an der Vereinbarung in dieser Schlüsselbranche der deutschen Industrie sind darüber hinaus die geschaffenen, zum Teil innovativen Modelle, mit denen eine höhere Flexibilität der Arbeitszeitgestaltung ermöglicht wird.

Die Verbraucherpreise stiegen zum Jahresende gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex mit saisonbereinigt 0,4% gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr erneut deutlich an. Dahinter standen vor allem höhere Preise für Energie, infolge des kräftigen Anziehens der Rohölnotierungen, und für Nahrungsmittel. Ohne diese beiden Komponenten gerechnet, schwächte sich der Preisanstieg spürbar ab. Bei den Dienstleistungen, die sich zuvor recht deutlich verteuert hatten, dämpften kräftige Kürzungen bei Preisen für Reiseleistungen und bei Kfz-Versicherungspolicen. Bei den Industriegütern ohne Energie nahm der Preisauftrieb zwar ebenfalls ab, er blieb aber immer noch positiv, obwohl die entsprechenden Einfuhrpreise seit der Euro-Aufwertung im Frühjahr rückläufig waren. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum blieb die Rate insgesamt mit 1,6% näherungsweise konstant, ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet sank sie dagegen von 1,5% auf 1,2%.

Im Herbst erneut deutlicher Anstieg der Verbraucherpreise; Kernrate durch Sondereffekte merklich gedämpft

Die ausgezeichnete Auftragslage der Industriebetriebe spricht im Verbund mit der anhaltend guten Stimmung in der gesamten Wirtschaft dafür, dass das im Jahresverlauf 2017 erzielte hohe Expansionstempo nach dem Jahreswechsel anhält. Dabei bleibt die Industrie angesichts des zuletzt sehr hohen Auftragszuflusses wohl der wesentliche Treiber des Aufschwungs. Die damit verbundene weiterhin sehr hohe Auslastung der Sachanlagen im Verarbeitenden Gewerbe dürfte zur Folge haben, dass sich die Bereitschaft der Unternehmen, in neue Anlagen zu investieren, weiter erhöht. Zudem bleiben die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch, der nach kräftigen Zuwächsen im ersten Halbjahr 2017 in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres eine Verschnaufpause einlegte, günstig. Hierzu zählen die ausgesprochen vorteilhaften Perspektiven für die Beschäftigung und spürbar steigende Verdienste. Allerdings mehren sich die Anzeichen dafür, dass die deutsche Wirtschaft bei Fachkräften zunehmend mit Engpässen konfrontiert ist, die einer deutlich stärkeren Expansion im Wege stehen könnten.

Kräftiges Wirtschaftswachstum setzt sich fort

*Deutsche
Staatsfinanzen
profitieren
weiter von
guten Rahmen-
bedingungen*

Die sehr günstige Entwicklung der deutschen Staatsfinanzen setzte sich im vergangenen Jahr fort. Der gesamtstaatliche Überschuss erhöhte sich angesichts des starken Konjunkturaufschwungs und sinkender Zinsausgaben weiter auf über 1% des BIP. Die Steuer- und Sozialbeitrags-einnahmen wuchsen erneut dynamisch. Gleichzeitig nahmen die Ausgaben, wie etwa für Sozialleistungen oder einmalig für die Kernbrennstoffsteuer-Rückzahlung, teils deutlich zu. Aus derzeitiger Sicht bleiben die Rahmenbedingungen in den nächsten Jahren äußerst vorteilhaft, und die Staatshaushalte werden durch zunehmend positive Konjunktoreinflüsse und sinkende Zinsausgaben entlastet. Mit der moderat expansiven finanzpolitischen Ausrichtung der bisherigen Finanzplanungen wäre nach einem Überschuss von etwa 1½% des BIP im laufenden Jahr mit einer weiteren leichten Zunahme des Saldos zu rechnen. Es ist aber zu erwarten, dass diese günstigen Aussichten von einer neuen Bundesregierung – auch bei den Sozialversicherungen – sowie von Ländern und Gemeinden zu Mehrausgaben und Abgabensenkungen genutzt werden. Der gesamtstaatliche Überschuss dürfte daher perspektivisch merklich niedriger und die Finanzpolitik deutlich expansiv ausfallen. Die Schuldenquote sank bis zum Ende des dritten Quartals auf 65%. Auch bei der in Aussicht stehenden expansiveren Finanzpolitik dürfte sie die 60%-Grenze wohl spätestens im Jahr 2019 wieder unterschreiten.

*Kurzfristig
orientierte Politik
nach Kassenlage
vermeiden*

Es ist zu begrüßen, dass im kürzlich vorgelegten Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD am Ziel grundsätzlich ausgeglichener Haushalte festgehalten wird und solide Staatsfinanzen somit weiterhin ein hohes Gewicht erhalten. Die angestrebte „schwarze Null“ (also der Verzicht auf eine Nettokreditaufnahme) kann allerdings auch Probleme mit sich bringen. Sie lässt zu, haushaltsbelastende Maßnahmen vorübergehend mit konjunkturellen Überschüssen und Rücklagen zu finanzieren. So kann es zu einer prozyklischen und nach Abbau der Rücklagen erratischen Haushaltspolitik kommen. Außer-

dem ist darauf zu achten, dass die aus den europäischen Haushaltsregeln abgeleitete gesamtstaatliche Budgetgrenze nicht verletzt wird. Diese knüpft nicht an der Nettokreditaufnahme, sondern am strukturellen Defizit an. Mit Blick auf den Koalitionsvertrag fällt auf, dass die neuen Belastungen für den Bundeshaushalt im Endjahr deutlich steigen, während die Flüchtlingsrücklage dann aufgebraucht sein soll. Alles in allem wäre es für eine stetige, mittel- bis langfristig orientierte Finanzpolitik weiterhin empfehlenswert, bei der Finanzplanung moderate strukturelle Überschüsse anzustreben.

Im Rahmen der Haushaltsregeln, aber auch beim Ziel strukturell moderat überschüssiger Budgets sind in den nächsten Jahren finanzielle Spielräume vorhanden. Der Koalitionsvertrag stellt eine gewisse Senkung der Abgabenlast insbesondere durch die für das Jahr 2021 angekündigte Rückführung des Solidaritätszuschlags in Aussicht. Ausgabenseitig sollen etwa für Bildung, Alterssicherung oder Digitalisierung zusätzliche Mittel eingesetzt werden. Manche Vorhaben erfordern dabei eine Abstimmung zwischen den Gebietskörperschaften. Hier gilt es zu vermeiden, dass die Verantwortlichkeiten durch eine zunehmende finanzielle Verflechtung zu stark verwischt werden. Generell sind bei zusätzlichen Haushaltslasten die langfristigen Perspektiven im Blick zu halten, da die deutschen Staatsfinanzen aufgrund der demografischen Entwicklungen vor großen Herausforderungen stehen. Dies gilt insbesondere für die gesetzliche Rentenversicherung. Hier sollten eine weitere Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters, anknüpfend an der steigenden Lebenserwartung, sowie perspektivisch auch niedrigere Versorgungsniveaus in die Abwägung einbezogen werden, um den ohnehin angelegten deutlichen Anstieg der Belastungen durch Sozialabgaben und Steuern zu begrenzen. Es erscheint naheliegend, den demografischen Entwicklungen mit Maßnahmen zu begegnen, die der Verknappung des potenziellen Arbeitsangebots entgegenwirken.

*Bei Nutzung
der finanziellen
Spielräume
kommende
demografische
Lasten im Blick
behalten*