

Überblick

Deutsche Wirtschaft wächst kräftig und breit abgestützt

Globale Konjunktur gefestigt ...

Das Bild einer gefestigten Weltkonjunktur hat sich bestätigt. Die globale Wirtschaftsleistung dürfte im zweiten Quartal 2017 deutlich gestiegen sein. Zudem war die Wachstumsdelle zu Jahresbeginn gemäß den aktuell verfügbaren Daten nicht so ausgeprägt wie zunächst geschätzt. In den USA legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach dem eher schwachen Jahresauftakt wieder stärker zu. In Japan beschleunigte sich das Expansionstempo erheblich. Darüber hinaus hielt die lebhaftere Wirtschaftsdynamik im Euroraum an. Auch in China und anderen wichtigen Schwellenländern blieb die Konjunktur relativ günstig. Im Vereinigten Königreich nahm die Wirtschaftsleistung allerdings ähnlich verhalten zu wie im ersten Jahresviertel.

... und kein unmittelbarer Tempowechsel absehbar

Ungeachtet der Volatilität vierteljährlicher BIP-Raten dürfte sich das konjunkturelle Grundtempo der Weltwirtschaft in den Sommermonaten nicht wesentlich ändern. Die globalen Einkaufsmanagerindizes für Juli zeigten nach wie vor eine spürbare Expansion des Verarbeitenden Gewerbes und anderer Sektoren an. Zwar mögen alternative Stimmungsindikatoren sogar noch eine weitere Beschleunigung in der kurzen Frist nahelegen. Der Frühindikator der Bundesbank, der seit Juni 2016 eine zyklische Belebung der Weltwirtschaft signalisiert hatte, stieg jedoch in den vergangenen Monaten nicht weiter an. Niedrige Sparquoten der privaten Haushalte in den USA und im Vereinigten Königreich werfen die Frage auf, wie nachhaltig das Expansionstempo des privaten Konsums dort ist.

In den USA kaum Fortschritte bei wichtigen Vorhaben

Regierung und Kongress der Vereinigten Staaten kommen mit der Umsetzung wichtiger wirtschaftspolitischer Vorhaben augenscheinlich bislang kaum voran. Zwar wurde eine Reihe von Maßnahmen auf dem Gebiet der Deregulierung

ergriffen. Die Gesundheitsreform ist jedoch bis auf Weiteres gescheitert. Auch gab es keine Fortschritte bei der angestrebten umfassenden Steuerreform. Mit dem Verzicht auf eine Grenzbereinigung bei der Unternehmensbesteuerung (Border Adjustment Tax) scheint immerhin eine Gefahr für den internationalen Handel und damit für die Weltwirtschaft gebannt. Gleichwohl stellen protektionistische Tendenzen im Allgemeinen nach wie vor ein Abwärtsrisiko für die globale Konjunktur dar. Darüber hinaus rückten zuletzt geopolitische Spannungen wieder stärker in den Vordergrund.

Vor dem Hintergrund der gefestigten Weltkonjunktur bestimmten im zweiten Quartal vor allem politische Einflussfaktoren und wechselnde Erwartungen über den Fortgang der Geldpolitik diesseits und jenseits des Atlantiks die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten. Einer verringerten politischen Unsicherheit im Euroraum – Wahlen in Frankreich und Italien brachten keinen Erfolg für europaskeptische Parteien – standen größere Zweifel über die Realisierungschancen geplanter wirtschaftspolitischer Maßnahmen in den USA gegenüber. Die Leitzinserhöhung der Federal Reserve vom Juni 2017 war an den Märkten weitgehend erwartet worden. Weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr werden allerdings als weniger wahrscheinlich angesehen als zuvor, sodass die Renditen zehnjähriger US-amerikanischer Staatsanleihen seit Ende März im Ergebnis leicht sanken. Auch im Euroraum gab die BIP-gewichtete Rendite langfristiger Staatsanleihen per saldo nach, obgleich durch eine Rede des EZB-Präsidenten Ende Juni zeitweilig Markterwartungen aufkamen, die Anleihekäufe des Eurosystems könnten als Reaktion auf den anhaltenden konjunkturellen Aufschwung früher als zuvor erwartet enden. Dies löste vorübergehend einen kräftigen Renditeanstieg aus, der bei deutschen Anleihen besonders stark ausfiel. Im Ergebnis legten die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen seit Ende März 2017

Politische Faktoren und Erwartungen über Geldpolitik bestimmen Entwicklung an Finanzmärkten

leicht zu. Damit verringerten sich auch die Renditeabstände von Anleihen anderer Länder des Euroraums zu Deutschland. Gestützt von steigenden Gewinnerwartungen erreichten die US-Aktienindizes Anfang August neue Allzeithochs, während Aktien im Euroraum von dem starken Euro sowie der Ausweitung des Abgaskandals und Kartellvorwürfen gegen Automobilhersteller in Deutschland belastet wurden. Vor dem Hintergrund freundlicher Konjunkturdaten im Euroraum verzeichnete der Euro deutliche Kursgewinne. Im Ergebnis wertete er gegenüber den Währungen 19 wichtiger Handelspartner seit Ende des ersten Quartals um gut 5% auf.

*Geldpolitik:
EZB-Rat belässt
Leitzinsen
unverändert*

Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten werden seit April 2017 Wertpapiere im reduzierten Umfang von monatlich 60 Mrd € erworben. Diese Ankäufe sollen bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange erfolgen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Anpassung der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Gemäß Einschätzung des EZB-Rats haben sich die Wachstumsperspektiven des Euro-Währungsgebietes zuletzt verbessert, sodass er die Risiken für die Wachstumsaussichten nun für weitgehend ausgewogen hält. Die positive Konjunkturdynamik erhöht einerseits die Wahrscheinlichkeit, dass der Aufschwung stärker ausfällt als erwartet, andererseits bestehen hauptsächlich aufgrund globaler Faktoren weiterhin Abwärtsrisiken. Damit der Preisanstieg auf mittlere Sicht dem Stabilitätsziel entspricht, bedarf es nach Auffassung des EZB-Rats jedoch nach wie vor eines erheblichen Grades an geldpolitischer Akkommodierung.

*Fortgesetztes
Geldmengen-
wachstum im
Euroraum*

Bei den monetären Indikatoren setzte sich die positive Grundtendenz auch im Berichtsquartal fort: Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 nahm im zweiten Quartal 2017 vor dem Hintergrund des historischen Niedrigzinsumfelds und des robusten Wirtschaftswachstums im Euroraum erneut deutlich zu. Die wich-

tigste Stütze des Geldmengenwachstums waren die Kredite an den inländischen Privatsektor und unter diesen abermals die Buchkredite an private Haushalte. Darüber hinaus wurde das Geldmengenwachstum auch von den Wertpapierkrediten an inländische Nichtbanken getragen; sie wurden wesentlich von den Ankaufprogrammen des Eurosystems geprägt.

In Deutschland setzte sich das hohe konjunkturelle Wachstumstempo im zweiten Quartal 2017 fort. Den ersten Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge wuchs das reale BIP im Frühjahr saison- und kalenderbereinigt um 0,6%, verglichen mit 0,7% im Quartal zuvor. Damit stieg das BIP in beiden Quartalen erheblich stärker als das Produktionspotenzial, und die ohnehin schon merklich überdurchschnittliche Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nahm noch spürbar zu. Das bereits im letzten Jahr aufgrund der guten Binnenkonjunktur recht kräftige konjunkturelle Grundtempo hat sich mit dem günstigeren außenwirtschaftlichen Umfeld zuletzt noch weiter verstärkt.

Das kräftige Wirtschaftswachstum im zweiten Vierteljahr 2017 war wie schon im Winterquartal vor allem dem lebhaften Aufschwung in der Industrie und im Bau zuzuschreiben. Die Industrieproduktion schwenkte, nach einigem Auf und Ab im vergangenen Jahr, mit dem Jahreswechsel auf einen deutlichen Expansionspfad ein. Dies strahlte auch auf unternehmensnahe Dienstleistungsbranchen wie zum Beispiel den Großhandel aus. Im Bausektor hielt die Hochkonjunktur an. Blickt man auf die Nachfrage, stützte sich der Aufschwung weiter auf eine breite Basis. Die Exporte blieben im Aufwind, vor allem dank Impulsen aus den übrigen Euro-Ländern. Außerdem legten die gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen weiter zu. Dass diese sich aus ihrer anhaltenden Schwächephase lösen konnten, dürfte maßgeblich auf die zunehmende Kapazitätsauslastung in der Industrie und die günstigen Absatzperspektiven zurückgehen. Der private Konsum dürfte ebenfalls kräftig zum Anstieg des BIP beigetragen haben.

Deutsche Wirtschaft legte im Frühjahr weiter kraftvoll zu

Industrie und Bau als Haupttriebfedern

Spürbare Ausweitung der Buchkredite an inländischen Privatsektor in Deutschland

Im Einklang damit weiteten die Banken in Deutschland ihre Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im Berichtsquartal erneut spürbar aus. Die größten Nettozuwächse verzeichneten die Buchkredite an private Haushalte, vor allem durch deren lebhaftere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Auch das Buchkreditgeschäft der Banken mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen legte per saldo zu; seine Wachstumsdynamik wird weiterhin dadurch gedämpft, dass den Unternehmen reichliche Mittel aus alternativen Finanzierungsquellen zur Verfügung stehen.

Arbeitsmarkt: Lage und Aussichten weiter sehr günstig, ...

In den Frühjahrsmonaten war die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter sehr günstig. Die Erwerbstätigkeit expandierte deutlich, wenngleich das außerordentlich hohe Tempo des Winterhalbjahres 2016/2017 nicht gehalten werden konnte. Wichtigster Treiber der guten Beschäftigungsentwicklung war nach wie vor die Schaffung neuer sozialversicherungspflichtiger Stellen. Wie bereits in den vorangegangenen Quartalen waren dagegen die ausschließlich geringfügige Beschäftigung wie auch die Zahl der Selbständigen rückläufig. Die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich im Vorquartalsvergleich deutlich. Die Aussichten für die nächsten Monate bleiben günstig.

... Lohnanstieg dennoch verhalten

Trotz der guten Arbeitsmarktsituation und der günstigen Konjunkturlage blieb der Lohnanstieg im Frühjahr 2017 moderat. Auch die jüngsten Tarifabkommen im Dienstleistungsbereich lassen kein spürbar verstärktes Lohnwachstum erwarten. In den noch anstehenden, überwiegend den Dienstleistungssektor betreffenden Tarifverhandlungen wird von den Sozialpartnern in einigen Branchen nicht nur um höhere Entgeltsteigerungen, sondern auch um weitere Aspekte wie die Auswirkungen der Digitalisierung oder erweiterte Regelungen zur Flexibilisierung der Arbeitszeiten gerungen, was für sich genommen den Tariflohnanstieg eher dämpfen dürfte.

Im zweiten Vierteljahr stiegen die Preise auf der Verbraucherstufe gemessen am Harmonisierten

Verbraucherpreisindex (HVPI) weiter an. Die Verteuerung fiel mit saisonbereinigt 0,3% gegenüber dem Vorquartal allerdings nicht mehr so deutlich aus wie im vorangegangenen Vierteljahr mit 0,5%. Entscheidend hierfür war, dass die Energiepreise infolge der in Euro gerechnet niedrigeren Rohölnotierungen nachgaben. Außerdem erhöhten sich die Nahrungsmittelpreise nicht weiter. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet zogen die Preise dagegen deutlicher an als zuvor. Vor allem Dienstleistungen verteuerten sich wieder stärker, nachdem zu Jahresbeginn die jüngste Reform der Pflegeversicherungsleistungen den Preisauftrieb etwas gebremst hatte. Die Preise für Industriegüter ohne Energie legten ähnlich stark zu wie im Winter. Hier dürfte sich mit zeitlicher Verzögerung auch die Abwertung des Euro im Winterhalbjahr ausgewirkt haben. In der Vorjahresbetrachtung verminderte sich der Preisabstand gemessen am HVPI insgesamt von 1,9% auf 1,6%. Dazu trug auch ein Basiseffekt wegen des kräftigen Anstiegs der Energiepreise im Frühjahr 2016 bei. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, erhöhte sich die Vorjahresrate dagegen recht deutlich von 1,0% auf 1,4% und lag damit bei überdurchschnittlich hohem Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten über ihrem längerfristigen Mittel von 1,0%.

Die deutsche Wirtschaft wird voraussichtlich auch im Sommerquartal in kräftigem konjunkturellen Aufwind bleiben. Dabei dürfte die industrielle Erzeugung – gestützt auf erheblich zulegende Exporte – weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Die rekordhohe Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe, die robusten Auftragsgänge und der hohe Bestand an noch nicht abgearbeiteten Aufträgen deuten darauf hin, dass die Industrieproduktion im laufenden Quartal erneut deutlich zulegen wird. Die Diskussion über Fahrverbote für ältere Dieselfahrzeuge in einigen deutschen Städten hinterließ zumindest gemäß bislang vorliegenden Umfragen kaum Spuren in der Stimmung der Unternehmen der Kraftfahrzeugbranche. Hier bleibt die weitere Entwicklung abzuwarten. Die im Verarbeiten-

Deutlicher Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel

Auch im Sommer mit lebhafter Konjunktur zu rechnen

den Gewerbe guten Absatzperspektiven und die zunehmende Auslastung der Kapazitäten dürften zudem für weiter anhaltenden Schwung bei den Unternehmensinvestitionen sorgen. Auch die unternehmensnahen Dienstleister sollten von der nach wie vor guten Industriekonjunktur profitieren. Nach den zuletzt sehr kräftigen Zuwächsen könnten von der Baubranche gemäß der jüngeren Auftragsentwicklung dagegen deutlich weniger Impulse ausgehen. Insgesamt sollten das Arbeitsmarktumfeld und die Einkommensperspektiven für die Verbraucher aber auch im Sommer günstig bleiben und den privaten Konsum weiter stützen. Die deutsche Wirtschaft könnte daher im laufenden Jahr sogar noch etwas stärker zulegen als in der Juni-Projektion erwartet.

*Deutscher
Staatshaushalt
in guter
Verfassung*

Die deutschen Staatsfinanzen profitieren weiterhin von den sehr günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Für das laufende Jahr ist daher trotz einer expansiv ausgerichteten Finanzpolitik erneut ein merklicher Überschuss zu erwarten. Einerseits entlasten die positive Konjunktorentwicklung sowie die äußerst vorteilhaften Finanzierungsbedingungen die Staats Haushalte. Andererseits war die verfassungswidrig erhobene Kernbrennstoffsteuer zurückzuerstatten, und die Ausgaben etwa für Renten, Gesundheit und Pflege oder für Infrastruktur und Militär sollen deutlich wachsen. Die Schuldenquote verringert sich weiter, sie wird die 60%-Grenze aber immer noch spürbar überschreiten. Aus heutiger Sicht bleiben die Perspektiven für die Staatsfinanzen zunächst günstig, und ohne Politikänderung wären weitere Überschüsse angelegt. Die im Vorfeld der Bundestagswahl diskutierten finanzpolitischen Maßnahmen (etwa steuerliche Entlastungen oder Mehrausgaben an verschiedenen Stellen) deuten allerdings alles in allem auf eine expansivere Ausrichtung in den kommenden Jahren hin.

Grundsätzlich erscheinen in Deutschland moderate strukturelle Überschüsse durchaus angemessen. So ist die Schuldenquote immer

noch hoch, und finanzielle Lasten aus der demografischen Entwicklung werden sich künftig in den Staatsfinanzen niederschlagen und zu bewältigen sein. Ein Großteil der Belastungen wird dabei erst in späteren Jahren auftreten, wenn die geburtenstarken Jahrgänge aus dem Erwerbsleben ausscheiden. Daher ist es zur Beurteilung der Lage der Staatsfinanzen oder bei Fragen der Alterssicherung wichtig, deutlich längere Zeithorizonte mit in den Blick zu nehmen, als es bei den aktuellen politischen Diskussionen oder internationalen Empfehlungen häufig der Fall ist. Insgesamt spricht viel dafür, die vorübergehende Entspannung durch die gute konjunkturelle Lage und das sehr günstige Zinsniveau zu nutzen, um die Schuldenquote zügig zurückzuführen. Das gilt gerade auch für Länder und Gemeinden mit sehr hohen Schulden. Ein ambitionierter fiskalischer Kurs ist hier besonders angezeigt, um nicht zuletzt für eine Normalisierung des Zinsniveaus gewappnet zu sein.

Der Bundeshaushalt dürfte sich im laufenden Jahr günstiger entwickeln als geplant. Infolge der umfangreichen Belastung durch die Kernbrennstoffsteuer-Rückzahlungen ist jedoch ein Defizit zu erwarten. Um eine Nettokreditaufnahme zu vermeiden (schwarze Null), dürfte insofern eine Rücklagenentnahme erforderlich werden. Bei der aktuellen Umsetzung vergrößern Rücklagenentnahmen die finanziellen Spielräume des Bundes im Rahmen der nationalen Schuldenbremse. Dies stellt einen wesentlichen methodischen Unterschied zu den europäischen Regeln dar; letztere knüpfen am Finanzierungssaldo an, der durch Rücklagenbewegungen nicht beeinflusst wird. Dies steht im Kontrast zum Ziel, mit den nationalen Regeln auch das Einhalten der europäischen Verpflichtungen sicherzustellen. Zudem wird die Rücklage offensichtlich nicht – wie ursprünglich vorgesehen – benötigt, um die flüchtlingsbedingten Aufwendungen im Haushalt zu bewältigen. Vor diesem Hintergrund wäre es folgerichtig, sie haushaltsmäßig per Schuldentilgung aufzulösen.

*Günstiges
Umfeld
geeignet, um für
demografische
Belastungen
vorzusorgen und
Widerstands-
fähigkeit der
Staatsfinanzen
zu verbessern*

*Rücklage im
Bundeshaushalt
auflösen*