

Überblick

Deutsche Wirtschaft mit starkem Jahresauftakt

Weltwirtschaft zwar zögerlich gestartet, ...

Die Grunddynamik der Weltwirtschaft ist weiterhin gefestigt, obwohl zu Beginn des Jahres das gesteigerte Expansionstempo der Vorquartale vermutlich nicht gehalten werden konnte. So ließ in einigen Industrieländern das Wachstum des saison- und preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Vierteljahr spürbar nach. Wie erwartet dämpfte der erhöhte Preisauftrieb den privaten Verbrauch. Dabei ist der verhaltene Jahresauftakt auch eine Folge der vorangegangenen Dynamik: So verstärkten die Verbraucher beispielsweise in den USA, vermutlich aber auch im Vereinigten Königreich ihre Sparanstrengungen, die sie im Herbst zurückgenommen hatten. Das reale BIP im Euroraum und in Japan stieg hingegen recht kräftig. Die brasilianische Wirtschaft, die vor gut zwei Jahren in eine tiefe Rezession gerutscht war, dürfte im vergangenen Quartal sogar erstmals wieder gewachsen sein.

... aber weiterhin auf Kurs

Im Einklang mit der gefestigten Grundtendenz der Weltwirtschaft erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF), dass die globale Wirtschaftsleistung im laufenden und im kommenden Jahr um rund 3½ % zulegen wird. Dies wäre jeweils rund ½ Prozentpunkt mehr als noch im Jahr 2016. Der IWF-Stab hebt damit seine Prognosen für die Jahre 2017 und 2018 geringfügig an. Dies waren seit längerer Zeit die ersten Aufwärtsrevisionen der kurzfristigen Wachstumserwartungen. Allerdings legt der verhaltene Jahresauftakt nahe, dass die Projektion des IWF-Stabes insbesondere für die US-Wirtschaft im Jahr 2017 etwas zu hoch angesetzt sein könnte. Der weitere Ausblick dort hängt wesentlich von dem künftigen wirtschafts- und finanzpolitischen Kurs ab. Ende April stellte das Weiße Haus umfangreiche Steuersenkungen für Unternehmen und Privathaushalte in Aussicht. Eigene Modellsimulationen legen nahe, dass ein solches Maßnah-

menpaket die amerikanische Wirtschaft bei allerdings hohen fiskalischen Kosten zunächst erheblich ankurbeln dürfte, die positiven Effekte sich aber unter der Annahme einer zeitlichen Begrenzung der Maßnahmen mittel- bis langfristig verflüchtigen werden. Die kurzfristigen konjunkturellen Auswirkungen auf die Handelspartner sind aufgrund gegenläufiger Effekte weniger eindeutig. Gleichwohl würde sich wohl auch im Euroraum der Preisauftrieb verstärken.

Die internationalen Finanzmärkte standen seit Jahresbeginn 2017 im Spannungsfeld einer grundsätzlich gefestigten Weltkonjunktur einerseits und volatiler politischer Einflussfaktoren andererseits. Insbesondere im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen stieg die Unsicherheit an den Märkten vorübergehend spürbar an und führte zu einer verstärkten Nachfrage nach sicheren Anlagen sowie zwischenzeitlichen Kurseinbußen an den europäischen Aktienmärkten. Die Sorgen der Marktteilnehmer zerstreuten sich jedoch unmittelbar nach dem Bekanntwerden der Ergebnisse des ersten Wahlgangs rasch wieder. Im Anschluss verzeichneten die Aktienmärkte kräftige Kursgewinne, die von ansteigenden Renditen beispielsweise zehnjähriger Bundesanleihen begleitet wurden. Die zeitweilig erhöhten Renditeunterschiede innerhalb des Euroraums bildeten sich in dieser Phase wieder zurück. Dagegen sanken die Renditen langfristiger US-Treasuries im Berichtszeitraum per saldo, obwohl die US-Notenbank ihren Leitzins im März erneut anhub. Offenbar führte eine skeptischere Einschätzung der Marktteilnehmer mit Blick auf die Umsetzung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen in den USA, deren Ankündigung zuvor für einen Zinsauftrieb gesorgt hatte, nun zu abnehmenden Terminprämien. Hierzu passt, dass auch die marktbasieren Termininflationen zum Ende des Berichtszeitraums sowohl in den USA als auch im Euroraum nachgaben. In Europa dürfte der Rückgang vor allem der Präferenz der Marktteilnehmer für liquide nominale

Vorübergehend erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten

Anlagen geschuldet sein. An den Devisenmärkten verschob sich die Markteinschätzung mit dem Abklingen der politischen Unsicherheit in Europa zugunsten des Euro.

*Geldpolitik:
EZB-Rat belässt
Leitzinsen
unverändert*

Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen im gesamten Berichtszeitraum unverändert. Im März 2017 wurde das letzte von insgesamt vier der zweiten Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) abgewickelt. Die teilnehmenden Institute nahmen ein Gesamtvolumen von 233,5 Mrd € auf, was deutlich über den Markterwartungen lag.

Der Umfang der Wertpapierkäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten wurde im April planmäßig auf monatlich 60 Mrd € reduziert. Der EZB-Rat beabsichtigt, die Wertpapierkäufe bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange fortzusetzen, bis er eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Zwar hat sich die konjunkturelle Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets nach Einschätzung des EZB-Rats in den letzten Monaten weiter gefestigt. Jedoch hält er den Anstieg der Gesamtinflationsrate auf Werte nahe 2 % bislang nicht für nachhaltig, da bei der Kerninflation noch kein deutlicher Aufwärtstrend zu erkennen ist. Eine Überprüfung dieser Einschätzung wird der EZB-Rat Anfang Juni vornehmen, wenn die neuen makroökonomischen Projektionen des Eurosystems vorliegen.

*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 ersten Quartal 2017 vor dem Hintergrund des historischen Niedrigzinsumfelds und des robusten Wachstumskurses der Wirtschaft im Euroraum erneut deutlich zu. Dies war vor allem auf die Kredite an den inländischen Privatsektor zurückzuführen, da die Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ihren Aufwärtstrend fortsetzten. Darüber hinaus wurde das Geldmengenwachstum

durch die Wertpapierkredite an inländische Nichtbanken gestützt; sie wurden wesentlich von den Ankaufprogrammen des Eurosystems geprägt.

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland gewann zu Beginn des Jahres an Schwung. So legte das reale BIP im ersten Quartal 2017 der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge saison- und kalenderbereinigt gegenüber dem vierten Quartal 2016 um 0,6 % kräftig zu, nachdem die deutsche Wirtschaft im Schlussquartal 2016 um 0,4 % gewachsen war. Damit überstieg das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion merklich die Potenzialrate. Im Ergebnis nahm die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, die schon seit geraumer Zeit beträchtlich über ihrem längerfristigen Durchschnitt liegt, weiter zu. Die Verstärkung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums war vor allem darauf zurückzuführen, dass nicht nur die Baubranche ihre Aktivitäten angesichts der hohen Nachfrage insbesondere nach Wohnraum merklich ausweitete, sondern dass auch die Industrie vor dem Hintergrund des zuletzt hohen Auftragszuflusses ihre Schwächephase aus dem zweiten Halbjahr 2016 überwand. Unterstützt wurde das Wachstum weiterhin durch eine lebhaftere Geschäftstätigkeit in den Dienstleistungsbranchen. Auch ein Blick auf die Verwendungsstruktur des BIP zeigt, dass sich die Basis des Aufschwungs zuletzt verbreiterte. Im Zuge der kräftigen Aufwärtsbewegung der Exporte, die nahtlos an die Zuwachsrate zum Jahresende 2016 anknüpfen konnten, und angesichts der überdurchschnittlich hohen Kapazitätsauslastung in der Industrie kam es nach dem Jahreswechsel auch zu einem Umschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen. Der Boom am Wohnungsmarkt hielt an. Die zum Jahresanfang deutlich gestiegene Teuerungsrate engte zwar das reale verfügbare Einkommen der Verbraucher ein, der private Konsum blieb jedoch vor dem Hintergrund der nach wie vor sehr günstigen Arbeitsmarktlage auf Expansionskurs.

*Deutsche
Wirtschaft im
Winterquartal
mit kräftigem
Wachstum*

Spürbare Ausweitung der Buchkredite an inländischen Privatsektor in Deutschland

In dieses Bild passt, dass die Banken ihre Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im Berichtsquartal erneut spürbar ausweiteten. Die größten Nettozuwächse verzeichneten die Buchkredite an private Haushalte, ursächlich hierfür war deren lebhaftere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Daneben legte auch das Buchkreditgeschäft der Banken mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen per saldo merklich zu.

Arbeitsmarkt: Lage und Aussichten weiter sehr günstig

Der Arbeitsmarkt ist weiterhin in blendender Verfassung. Die Beschäftigung expandierte im Winterquartal wie schon im vorangegangenen Vierteljahresabschnitt außerordentlich kräftig. Hauptträger der positiven Entwicklung war weiterhin die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Die ausschließlich geringfügige Beschäftigung verminderte sich demgegenüber anhaltend. Die registrierte Arbeitslosigkeit ging im Berichtszeitraum überaus deutlich zurück. Die Frühindikatoren des Arbeitsmarktes deuten darauf hin, dass sich diese sehr günstige Entwicklung in den nächsten Monaten fortsetzt.

Weiterhin moderate Lohnentwicklung

Der Lohnanstieg verstärkte sich im ersten Jahresviertel 2017 zwar leicht, er blieb aber gemessen an der außerordentlich guten Arbeitsmarktlage recht verhalten. Die bisherigen Vereinbarungen der Sozialpartner in der diesjährigen „kleinen“ Tarifrunde knüpften fast nahtlos an die Tarifabschlüsse des vergangenen Jahres an. Dies gilt sowohl mit Blick auf die Lohnanhebungen, die bislang mehrheitlich moderat ausfielen, als auch in Bezug auf die Laufzeit der Verträge von überwiegend zwei Jahren. Die aktuellen Lohnforderungen der Gewerkschaften für die noch anstehenden Tarifverhandlungen variieren zwischen 4,5 % bis 6,5 % und bewegen sich damit in einem ähnlichen Spektrum wie im Vorjahr. Allerdings dürfte es in den Verhandlungen nicht nur um Entgeltsteigerungen gehen, sondern auch um weitere Aspekte wie beispielsweise die Regelungen zur Altersvorsorge oder die Auswirkungen der Digitalisierung.

Die Preise auf der Verbraucherstufe stiegen gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreis-

index (HVPI) im ersten Viertel des Jahres 2017 ebenso wie bereits zu Jahresende recht kräftig um saisonbereinigt 0,5 % gegenüber der Vorperiode an. Haupttreiber blieben Energie und Nahrungsmittel. Mineralölprodukte verteuerten sich den Rohölnotierungen folgend weiter. Die ungewöhnlich kalte Witterung in weiten Teilen Europas trieb die Preise für Nahrungsmittel in die Höhe. Der Anstieg der Preise von Industriegütern ohne Energie fiel hingegen ähnlich moderat aus wie im Vorquartal. Die Preise für Dienstleistungen insgesamt stiegen, trotz merklicher Senkungen der Zuzahlungen bei Pflegedienstleistungen infolge der jüngsten Reform, noch leicht an. Insgesamt weitete sich der Vorjahresabstand des HVPI im Quartalsmittel sehr kräftig von +1,0 % auf +1,9 % aus. Dabei spielte eine wichtige Rolle, dass die Energiepreise zum Jahresanfang 2016 deutlich zurückgegangen waren. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel lag hingegen weiterhin bei rund 1 %.

Das kräftige Wachstum der deutschen Wirtschaft wird sich im Frühjahr 2017 wohl fortsetzen. Die Industriekonjunktur dürfte aufwärtsgerichtet bleiben, gestützt von der regen Nachfrage aus dem In- und Ausland. Dafür spricht auch die zuversichtliche Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe im Verein mit den weiterhin optimistischen Exporterwartungen. Dies dürfte vor dem Hintergrund der nach wie vor überdurchschnittlich hohen Auslastung der Produktionskapazitäten weiterhin für Schwung bei den privaten Ausrüstungsinvestitionen sorgen. Der Bausektor wird wohl weiter florieren, und die Dienstleistungsbranchen dürften ihren Expansionskurs ebenfalls fortsetzen. All dies dürfte sich positiv auf die Einkommens- und Arbeitsmarktperspektiven der privaten Haushalte auswirken, sodass die stabile Konsumkonjunktur auch im Frühjahrsquartal anhalten sollte.

Die Lage der deutschen Staatsfinanzen ist weiter günstig. Der Überschuss könnte sich im laufenden Jahr aber etwas verringern. Die Fiskalpolitik ist expansiv ausgerichtet. Insgesamt entlasten die Konjunktur und nochmals sinkende Zinsausgaben den Staatshaushalt, während die

Anstieg der Verbraucherpreise weiterhin von Energie und Nahrungsmitteln getrieben

Fortsetzung des kräftigen Wachstums im Frühjahr

Öffentliche Finanzen: Lage bleibt günstig

übrigen Ausgaben weiter relativ stark zunehmen. Für die kommenden Jahre ist aktuell keine grundlegende Änderung des Finanzierungssaldos angelegt, und insgesamt wären Überschüsse zu erwarten. Aus heutiger Sicht setzt die Schuldenquote ihren Abwärtstrend fort und könnte gegen Ende des Jahrzehnts die 60%-Grenze erstmals seit dem Jahr 2002 wieder unterschreiten. Unsicherheiten bestehen insbesondere im Hinblick auf das internationale Umfeld und neue finanzpolitische Maßnahmen nach der Bundestagswahl.

Expansiver Ausgabenkurs durch positive Rahmenbedingungen verdeckt

In den vergangenen Jahren verdeckten die sehr günstigen Rahmenbedingungen, wie die starke Arbeitsmarktentwicklung, die sinkenden Finanzierungskosten und der dynamische Anstieg des Steueraufkommens, einen expansiven Ausgabenkurs. Nullzinsen, Verbesserungen am Arbeitsmarkt und eine steigende Steuerquote lassen sich aber nicht immer weiter fortschreiben, und die Finanzpolitik wird künftig vor großen Herausforderungen stehen. So werden die Sozialversicherungen durch den demografischen Wandel belastet, was zu deutlich steigenden Beitragssätzen führen wird. Auch die Gebietskörperschaften müssen sich hier auf Mehrausgaben bei geringeren Zuwächsen des Steueraufkommens einstellen.

Demografische Herausforderungen

Ein wichtiger Baustein, um sich auf diese Herausforderungen vorzubereiten, ist die zügige Rückführung der Schuldenquote. Gewisse

strukturelle Überschüsse in den Planungen von Bund und Ländern sind außerdem ratsam, weil so unerwartete Belastungen vorübergehend auf die Budgets durchschlagen können, ohne dass die Haushaltsregeln verletzt oder ausgehöhlt werden. Insgesamt erscheinen die im Stabilitätsprogramm geplanten Überschüsse vor diesem Hintergrund durchaus angemessen. Bei der Bundesagentur für Arbeit wäre wegen der ausgesprochen guten Finanzlage und der positiven Aussichten eine Beitragssatzsenkung naheliegend, die den weiteren Rücklagenaufbau begrenzt. Die Beschäftigten und Unternehmen könnten so entlastet werden.

Die gute Haushaltsentwicklung bei den Gebietskörperschaften zeigt nicht zuletzt, dass die Mehraufwendungen durch die vorübergehend hohe Flüchtlingszuwanderung ohne Haushaltsdefizite finanziert werden können. Daher empfiehlt es sich, die in diesem Zusammenhang im Bundeshaushalt gebildete Rücklage haushaltsmäßig per Schuldentilgung aufzulösen. Würden Rücklagen als Spielraum für dauerhafte Belastungen interpretiert, drohten im Übrigen mittelfristig Haushaltslücken. Im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung würden die Entnahmen ohnehin nicht entlastend (defizitsenkend) eingerechnet. Insofern würde die Auflösung zur Schuldentilgung auch einem potenziellen Konflikt mit den europäischen Fiskalregeln vorbeugen.

Rücklagen zur Schuldentilgung auflösen