

Überblick

Deutsche Konjunktur von temporären Sondereffekten gebremst

Weltwirtschaft im Sommer weiterhin lebhaft, allerdings deutliche regionale Divergenzen

Die Weltwirtschaft dürfte im Sommer etwas an Schwung eingebüßt haben. Dies gilt insbesondere für die Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA flachte sich die kräftige gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung zwar nur leicht ab. Im Euroraum ermäßigte sich das Wachstumstempo jedoch spürbar, und in Japan ging die Wirtschaftsleistung sogar etwas zurück. In den beiden letztgenannten Fällen waren allerdings vorübergehende Belastungen von Bedeutung. Hingegen erhöhte sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Vereinigten Königreich merklich. In der Gruppe der Schwellenländer gab das Wachstum der chinesischen Wirtschaft von einem im internationalen Vergleich weiterhin hohen Niveau aus leicht nach. Insgesamt zeigt sich die Weltwirtschaft somit nach wie vor lebhaft, allerdings mit deutlichen regionalen Divergenzen.

Gemäß IWF fortgesetzter Aufschwung, auch wenn Prognosen leicht zurückgenommen wurden

Den aktuellen Projektionen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zufolge setzt sich der globale Aufschwung in diesem und im nächsten Jahr mit unverändertem Tempo fort. Zwischenzeitliche Hoffnungen auf eine Wachstumsverstärkung würden damit enttäuscht. Insbesondere für einige Schwellenländer korrigierte der IWF-Stab seine Wachstumsprojektionen kräftig nach unten. Des Weiteren berücksichtigte er mögliche Folgen der im Handelskonflikt zwischen den USA und China zuletzt ergriffenen Maßnahmen. In beiden Ländern wurden aus diesem Grund die Wachstumsprojektionen für das Jahr 2019 jeweils um 0,2 Prozentpunkte verringert. Die nachteiligen Effekte könnten sich eigenen NiGEM-Simulationen zufolge verstärken und die Weltwirtschaft spürbar in Mitleidenschaft ziehen, wenn der Handelskonflikt weiter eskalieren würde. Dies stuft auch der IWF-Stab neben einer plötzlichen Verschärfung der globalen Finanzierungsbedingungen als

wichtiges Abwärtsrisiko für den globalen Aufschwung ein.

Die etwas geringere weltwirtschaftliche Dynamik schlug sich seit der Jahresmitte in den Entwicklungen an den Finanzmärkten nieder. Zudem traten belastende politische Einflüsse wieder etwas stärker hervor. Hierzu zählen zum Beispiel die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie die Missachtung der europäischen Fiskalregeln durch die italienische Regierung. Angesichts der weiterhin soliden konjunkturellen Expansion stiegen die Zinsen für Staatsanleihen vor allem in den weiterhin dynamisch wachsenden USA an, wo die Federal Reserve ihre angekündigte Politik fortführte, den Leitzins schrittweise anzuheben. Im Euroraum spielten höhere Risikoaufschläge für einzelne Länder eine Rolle. Dies gilt insbesondere für Italien. Dagegen waren als sicher geltende Schuldverschreibungen wie Bundeswertpapiere in diesem Marktumfeld gefragt, weshalb die Renditen von Bundesanleihen, nahezu unverändert blieben. Die Aktienmärkte bewegten sich zunächst unter Schwankungen seitwärts. Gegen Ende des dritten Quartals setzten aber die genannten Belastungsfaktoren die Kurse deutlich unter Druck. Europäische Aktien – und hierbei vor allem Bankwerte – verzeichneten besonders kräftige Kursverluste. Bei einer höheren Risikoaversion unter den Marktteilnehmern zogen außerdem Maße für die Unsicherheit in den Erwartungen, die sich bislang an den Aktienmärkten auf relativ niedrigen Niveaus bewegt hatten, weltweit spürbar an. Ungeachtet der teils merklichen Kursrückgänge an den Aktien- und Rentenmärkten verbuchte der Euro seit Ende Juni insgesamt nur moderate Veränderungen gegenüber US-Dollar, Yen und Pfund Sterling. Signale einer leichten Entspannung kamen von einigen Schwellenländern. Deren Währungen haben sich – nach kräftigen Kursverlusten bis in den August hinein – gegenüber dem Euro zuletzt stabilisiert, und ihre

Steigende Staatsanleiherenditen und Kurseinbußen an den Aktienmärkten

Anleiherenditen sind zum Teil deutlich gesunken.

*Geldpolitik:
EZB-Rat reduziert monatliche Wertpapierkäufe*

Wie im Juni 2018 in Aussicht gestellt, beschloss der EZB-Rat auf seiner September-Sitzung, die Nettokäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten nach September 2018 auf monatlich 15 Mrd € zu reduzieren. Der Rat bekräftigte ferner, dass er davon ausgeht, die Nettokäufe nach Ende Dezember 2018 zu beenden, sofern neu verfügbare Daten seine aktuelle Einschätzung der mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen. Die Leitzinsen beließ der EZB-Rat im Berichtszeitraum unverändert und wiederholte die seit Juni 2018 gegebene verstärkte Orientierung über ihre zukünftige Entwicklung (Forward Guidance).

Monetäre Dynamik im Euroraum vom Buchkreditwachstum geprägt

Das Wachstum des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 im Euro-Währungsgebiet schwächte sich im dritten Quartal 2018 deutlich ab und lag damit spürbar unter dem Niveau der letzten beiden Jahre. Ausschlaggebend dafür waren die zu Jahresbeginn verringerten monatlichen Nettoankäufe von Wertpapieren durch das Eurosystem sowie das gedämpfte Wachstum der von Unternehmen gehaltenen Bankeinlagen. Vonseiten der Gegenposten wurde die monetäre Dynamik wesentlich von der anhaltenden Erholung der Buchkredite an den nicht-finanziellen Privatsektor getragen: Vor dem Hintergrund der hohen Kapazitätsauslastung und des gefestigten Verbrauchervertrauens verzeichneten die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte weitere deutliche Zuflüsse. Gestützt wurde die lebhaftere Kreditnachfrage durch die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen für die Haushalte und Unternehmen.

Deutsche Wirtschaftsleistung im Sommer vor allem aufgrund von vorübergehenden Sondereffekten leicht gesunken

Die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland verringerte sich im Sommer 2018 leicht. Das reale Bruttoinlandsprodukt schrumpfte der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge saison- und kalenderbereinigt um 0,2% gegenüber dem zweiten Vierteljahr 2018. Dieser Rückgang war vor allem auf einen starken

temporären Sondereffekt in der Automobilbranche zurückzuführen. Hier kam es aufgrund von erheblichen Problemen mit der Einführung eines neuen EU-weiten Abgasmessverfahrens zu umfangreichen Produktionsausfällen und auch zu einem Einbruch der Ausfuhren von Kraftfahrzeugen. Zugleich fiel der private Verbrauch als wichtige konjunkturelle Triebkraft vorübergehend aus. Neben dem reduzierten Kfz-Angebot aus heimischer Produktion – und möglicherweise auch der Diskussion um Fahrverbote für Kraftfahrzeuge mit hohem Schadstoffausstoß – dürfte ein weiterer Grund dafür das außergewöhnlich trockene und heiße Wetter während der Sommermonate gewesen sein. Ungeachtet dieser vorübergehenden Sondereinflüsse dauert die Hochkonjunktur in Deutschland an. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden weiterhin weit überdurchschnittlich ausgelastet. Zum Jahresende dürfte die deutsche Wirtschaft wieder recht kräftig expandieren.

Das Verarbeitende Gewerbe verbuchte aufgrund der temporären Fertigungsausfälle in der Kfz-Branche einen kräftigen Produktionsrückgang und trug damit entscheidend zur Abnahme der Wirtschaftsleistung im Sommervierteljahr bei. Ferner expandierte das Baugewerbe deutlich langsamer als im Frühjahr, in dem die Bauaktivität stark ausgeweitet worden war. Die Dienstleistungsbranchen könnten ihre Aufwärtsbewegung fortgesetzt haben. Auf der Nachfrageseite war die Schwäche recht breit angelegt. Lediglich die Investitionen in Ausrüstungen und Bauten sowie in gewissem Maße die staatlichen Konsumausgaben sorgten für positive Impulse. Umfangreiche Importe dürften zum Teil zum Lageraufbau verwendet worden sein.

Kräftiger Produktionsrückgang in der Industrie wegen Kfz-Branche

Die Lage am Arbeitsmarkt war auch in den Sommermonaten durch einen sehr hohen Beschäftigungsstand und geringe Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Die Beschäftigung stieg nach der moderaten Entwicklung im Frühjahr wieder etwas schwungvoller. Dahinter standen in erster Linie die nach wie vor recht kräftig expan-

Sehr hoher Beschäftigungsstand und niedrige Arbeitslosigkeit

dierenden sozialversicherungspflichtigen Stellen. Die Arbeitslosigkeit verringerte sich im Berichtsquartal trotz des erreichten niedrigen Niveaus nennenswert. Zugleich wuchs die bereits hohe Zahl offener Stellen weiter. Die Frühindikatoren zeigen für die nächsten Monate eine anhaltend hohe Arbeitsnachfrage an.

Weiterhin hohe Grunddynamik in den Tarifverdiensten

Die seit längerem gute Konjunkturlage und die zunehmenden Arbeitskräfteknappheiten schlugen sich auch im Berichtsquartal in Zuwächsen der Tarifverdienste nieder, die über dem längerfristigen Durchschnitt lagen. Die tariflichen Grundvergütungen stiegen im Sommer 2018 mit 2,8% gegenüber dem Vorjahr ähnlich deutlich wie bereits im Frühjahr. Auch die Effektivverdienste dürften im dritten Quartal weiter kräftig zugelegt haben. Mit dem jüngsten Tarifabkommen in der Chemischen Industrie, das umgerechnet auf eine jährliche Basis einen kräftigen Lohnzuwachs von rund 3¾% vorsieht, ist die diesjährige Tarifrunde weitgehend beendet. Kennzeichnend waren überwiegend spürbar höhere Lohnsteigerungen als in den beiden Vorjahren und häufig längere vertragliche Laufzeiten. Außerdem wurden oftmals zu Beginn der Laufzeit kräftige und zu späteren Zeitpunkten niedrigere oder keine Tarifierhebungen vereinbart. Zudem spielten in einigen Branchen individuelle Wahlmöglichkeiten zwischen Lohn erhöhungen und mehr Freizeit mit Lohnverzicht eine Rolle.

Inflationsrate von hohem Niveau aus im dritten Vierteljahr weiter gestiegen

Im dritten Quartal stiegen die Verbraucherpreise (HVPI) im Vergleich zum Vorzeitraum erneut merklich um saisonbereinigt 0,5% an. Energie verteuerte sich aufgrund des bis dahin anhaltenden Anstiegs der Rohölnotierungen ähnlich stark wie im Vorquartal. Die Preise für Nahrungsmittel zogen infolge der außergewöhnlichen Witterung ebenfalls weiter an, wenn auch nicht mehr so kräftig wie im Frühjahr. Auf Bekleidung und Schuhe, deren Preise gleichfalls recht stark schwanken, wurden allerdings außergewöhnlich kräftige Rabatte gewährt. Insgesamt wurden die Preise für Industriegüter ohne Energie aber merklich stärker angehoben als in den Quartalen zuvor. So stiegen die Ver-

kaufpreise von Fahrzeugen um 0,8%. Dienstleistungen verteuerten sich weiter moderat. Hier wirkte sich dämpfend aus, dass in einigen Bundesländern die Gebühren für Kindertagesstätten ganz oder teilweise abgeschafft wurden.¹⁾ Für andere Dienstleistungen musste dagegen deutlich mehr bezahlt werden. Dies galt vor allem für solche, bei denen – wie beispielsweise bei Reinigungen – die Löhne einen hohen Anteil an den Kosten haben. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich die Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt von 1,9% auf 2,1%.²⁾ Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet sank die Rate dagegen geringfügig von 1,2% auf 1,1%. Rechnet man die Abschaffung der Kitagebühren sowie die schwankungsanfälligen Komponenten Bekleidung und Reisen heraus, so stieg sie leicht.

Nach dem Rückschlag im Sommer dürfte die deutsche Wirtschaft im Jahresschlussquartal 2018 wieder recht kräftig expandieren. So ist mit einer Normalisierung der Produktion und der Ausfuhren von Kraftfahrzeugen bis zum Jahresende zu rechnen. Für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt zeichnet sich ebenfalls ein merklicher Zuwachs ab. So fiel die Nachfrage nach importierten Vorleistungsgütern im abgelaufenen Vierteljahr sehr lebhaft aus. Obgleich die Auftragseingänge sich bislang nicht nachhaltig aus der seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstendenz befreien konnten, sind die Auftragsbücher in der Industrie nach wie vor gut gefüllt. Zudem verweilen die kurzfristigen Produktionserwartungen laut ifo Institut weiterhin klar über ihrem langjährigen Durchschnitt. Ferner dürfte der private Verbrauch, nach der Delle im Sommer, seine Rolle als wichtige konjunkturelle Triebkraft wiedererlangen. Die nach wie vor ausgezeichneten Einkommens- und Arbeitsmarktperspektiven sollten wieder für Auftrieb sorgen.

Deutsche Wirtschaft zum Jahresende wieder auf Expansionskurs

¹ Dies betraf Niedersachsen, Hessen, Berlin und Brandenburg. Bei einem Anteil der ländergewichteten Gebühren am HVPI von 0,04% senkte dies die Gesamtrate um etwa 0,05 Prozentpunkte.

² Beim VPI insgesamt waren es + 2,1%, nach + 2,0%.

Buchkredite an inländischen Privatsektor erneut deutlich ausgeweitet

Hierfür spricht auch die anhaltend hohe Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten, die durch die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen gefördert wurde. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen legten im Berichtsquartal ebenfalls deutlich zu, wenn auch etwas schwächer als im Vorquartal. Nach Einschätzung der im Rahmen des BLS befragten Banken trieben in erster Linie der Mittelbedarf für Anlageinvestitionen und das niedrige allgemeine Zinsniveau die Kreditnachfrage der Unternehmen. Zudem gaben die befragten Banken an, die Kreditbedingungen für Unternehmen per saldo weiter gelockert zu haben.

Staatsfinanzen verbessern sich 2018 nochmals deutlich

Die deutschen Staatshaushalte profitieren weiterhin von sehr guten Rahmenbedingungen. Im laufenden Jahr zeichnet sich damit ein deutlich steigender gesamtstaatlicher Überschuss ab. So wachsen die Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen dynamisch. Außerdem entlasten die sinkende Arbeitslosigkeit und fallende Zinsaufwendungen. Insgesamt steigen die Ausgaben damit nur moderat. Die Schuldenquote bleibt auf ihrem Abwärtspfad und könnte bereits im laufenden Jahr unter 60% sinken.

In kommenden Jahren niedrigerer Überschuss aufgrund gelockerter Finanzpolitik

Auch in der mittleren Frist bleiben die Rahmenbedingungen für die Staatsfinanzen aus heutiger Sicht günstig. Gleichzeitig soll die Finanzpolitik gelockert werden, indem Ausgaben ausgeweitet und Steuern gesenkt werden. Daher dürfte der Überschuss ab dem kommenden Jahr insbesondere strukturell, aber auch unbereinigt sinken. Im Einzelnen sollen Leistungen in den Bereichen Rente, Gesundheit und Pflege ausgeweitet werden. Außerdem wollen die Gebietskörperschaften mehr Mittel unter anderem für Kinderbetreuung, Bildung, Verkehr und Digitales aufwenden. Die Abgabenbelastung dürfte mit den in Aussicht stehenden Maßnahmen mittelfristig nur moderat zurückgehen. So ändern sich die Sozialbeitragssätze per saldo kaum – trotz des noch geringen demografischen Drucks und der sehr guten Arbeitsmarktentwicklung. Den vorgesehenen Steuer-

senkungen stehen teils Mehreinnahmen aus der Steuerprogression gegenüber.

Zur Abgabentlastung wurde unter anderem vereinbart, den Solidaritätszuschlag ab dem Jahr 2021 teilweise abzuschaffen. Der Zuschlag fließt allein dem Bund zu und wurde mit dessen hohen finanziellen Lasten aus der Wiedervereinigung begründet. Unter anderem leistet der Bund Zuweisungen an die Länder für den Aufbau Ost, die aber Ende 2019 auslaufen. Während der Solidaritätszuschlag teilweise fortbestehen soll, will sich der Bund finanziell stärker an Länderaufgaben (v. a. Bildung) beteiligen. Die Mischfinanzierung würde so wiederbelebt, und Verantwortlichkeiten würden damit weiter verwischt. Um die Eigenverantwortung zu kräftigen und klare Einnahmen- und Aufgabenstrukturen zu gewährleisten, erscheint demgegenüber ein grundlegender Reformansatz erwägenswert. So könnte auf eine rechtlich angezweifelte Teilfortführung des Solidaritätszuschlags und auf eine stärkere Mischfinanzierung verzichtet werden. Die Ziele hinsichtlich des Steueraufkommens, der Aufteilung der Belastung auf die Steuerpflichtigen und der Steuerverteilung zwischen den staatlichen Ebenen wären dann bei Bedarf über eine Reform des regulären Steuersystems zu erreichen.

Angesichts der derzeit sehr guten Lage der Staatsfinanzen scheinen die längerfristigen Herausforderungen teilweise in den Hintergrund zu treten. Insbesondere die Finanzen der gesetzlichen Rentenversicherung werden durch die demografische Entwicklung erheblich unter Druck geraten. Das neue Rentenpaket erschwert es dabei noch, die Tragfähigkeit zu sichern. Wie die Rentenfinanzen längerfristig im Gleichgewicht gehalten werden sollen, ist bislang offen. Erforderlich ist letztlich eine konsistente Kombination der zentralen Parameter. Neben dem Versorgungsniveau, den Beitragsätzen und den Bundeszuschüssen gehört dazu auch das gesetzliche Rentenalter. Perspektivisch wäre dessen Anbindung an die steigende Lebenserwartung naheliegend. Außerdem müssen bereits ohne das Rentenpaket erhebliche

Grundlegende Reform statt Teilfortführung des Solidaritätszuschlags und Ausweitung der Mischfinanzierung

Entscheidungen zur nachhaltigen Rentenversicherung vertagt

zusätzliche Steuermittel für die Rentenversicherung mobilisiert werden. Um eine übermäßige Abgabenbelastung zu vermeiden, wäre daher

nicht nur der Anstieg der Sozialbeitrags-, sondern auch der Steuerlast zu berücksichtigen.