

Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2019/2020

Überblick

Fortgesetzte Schwäche der deutschen Industrie

Globale Konjunktur weiterhin kraftlos

Die globale Konjunktur dürfte auch zum Jahresende 2019 kraftlos geblieben sein. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich das Wirtschaftswachstum sogar etwas ab. Hierbei spielten allerdings Sondereffekte eine Rolle. Dies gilt vor allem für Japan, wo die Wirtschaftsleistung im Herbst kräftig gefallen sein dürfte. Im Vereinigten Königreich scheint die Sorge über einen ungeordneten Austritt aus der Europäischen Union zu einer Seitwärtsbewegung beigetragen zu haben. Zudem verlangsamte sich das Wachstum im Euroraum. Lediglich in den USA setzte sich die wirtschaftliche Expansion mit unverändert moderatem Tempo fort. Leicht günstiger stellte sich die Situation in der Gruppe der Schwellenländer dar. So stabilisierte sich in China das Wirtschaftswachstum zum Jahresabschluss, nachdem es in den Quartalen zuvor kontinuierlich an Fahrt verloren hatte. Auch in den übrigen großen aufholenden Volkswirtschaften scheint die Konjunktur wieder etwas Tritt gefasst zu haben.

Ausblick verbessert, aber neue Risiken

Gleichwohl dürfte das Wirtschaftswachstum im gesamten Jahr 2019 sowohl in den Schwellenländern als auch weltweit das geringste seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise gewesen sein. Das lag vor allem an der Schwäche der Industrie und des Welthandels. In den letzten Monaten mehrten sich allerdings Anzeichen für eine gewisse Besserung. Insbesondere scheint der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe seinen Tiefpunkt durchschritten zu haben und liegt nun wieder über der Expansionsschwelle. Noch deutlicher stieg zuletzt der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft. Dazu hat sicherlich beigetragen, dass die Gefahr einer weiteren Eskalation der Handelskonflikte nicht mehr so hoch eingeschätzt wird. Allerdings ist mit dem Auftreten eines neuartigen Coronavirus in China zum Jahresbeginn 2020 ein neues Risiko hinzuge-

kommen. Auch aufgrund der weitreichenden Maßnahmen, die zur Eindämmung der Epidemie ergriffen wurden, ist zumindest kurzfristig mit erheblichen Einbußen für die chinesische Wirtschaft zu rechnen, die auf andere Volkswirtschaften ausstrahlen könnten.

Die internationalen Finanzmärkte standen im vierten Quartal 2019 und zu Jahresbeginn 2020 zunächst im Zeichen nachlassender politischer Unsicherheit. Die Marktteilnehmer nahmen positiv auf, dass die Parlamentswahl im Vereinigten Königreich im Dezember zu klaren Mehrheitsverhältnissen im Unterhaus führte und dass sich die USA und China auf ein erstes Handelsabkommen einigten. Zudem stützten Erholungsanzeichen der Weltwirtschaft. Die Anleger schichteten in diesem Umfeld von sicheren Anlagen in risikoreichere Papiere um. Im Einklang damit stiegen die Renditen vor allem von Staatsanleihen mit hoher Bonität an, und die Aktienkurse legten deutlich zu. Die Renditeaufschläge zehnjähriger Staatsanleihen anderer Mitgliedstaaten des Euroraums sowie europäischer Unternehmensanleihen gegenüber laufzeitgleichen Bundesanleihen engten sich dagegen ein. Im Januar überlagerten dann aber, neben dem kurzfristig aufgeflammten Irankonflikt, zunehmend die Sorgen über mögliche wirtschaftliche Folgen des Coronavirus das positive Gesamtbild. Weltweit bevorzugten Investoren sichere Papiere, sodass die Renditen von Staatsanleihen mit hoher Bonität in einigen Ländern in die Nähe ihrer historischen Tiefstände sanken („Safe Haven“-Effekt). Die Stimmung an den Aktienbörsen trübte sich allerdings nur vorübergehend ein; positive Unternehmens- und Konjunkturdaten lösten rasch eine Gegenbewegung aus. Die Kursverschiebungen an den Devisenmärkten hielten sich im Herbst und Winter 2019/2020 überwiegend in engen Grenzen. Per saldo gab der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen von 19 wichtigen Handelspartnern seit Ende des dritten Quartals 2019 nach.

Finanzmärkte von Rückgang politischer Risiken und Sorgen über mögliche Folgen des Coronavirus geprägt

*EZB-Rat belässt
geldpolitische
Ausrichtung
unverändert*

Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Er geht davon aus, dass die Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt. Außerdem werden die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten wie im September 2019 vom EZB-Rat beschlossen in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortgesetzt. Der EZB-Rat geht davon aus, dass sie so lange beibehalten werden, wie es für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor die Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginnt.

*EZB-Rat
beschließt
Überprüfung der
geldpolitischen
Strategie*

Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, mit einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie des Eurosystems zu beginnen. Die Überprüfung wird als Schwerpunkte insbesondere die quantitative Formulierung von Preisstabilität, das geldpolitische Instrumentarium, die wirtschaftliche und monetäre Analyse sowie die Kommunikationspolitik umfassen. Dabei wird der EZB-Rat auch die Wirksamkeit und die möglichen Nebenwirkungen des in den vergangenen zehn Jahren entwickelten geldpolitischen Instrumentariums überprüfen. Aus heutiger Sicht soll der Prozess bis zum Jahresende abgeschlossen sein.

*Geldmengen-
wachstum
weiterhin robust*

Das Wachstum des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 blieb im vierten Quartal 2019 robust. Allerdings fielen die Nettozuflüsse weniger dynamisch aus als in den Vorquartalen, was hauptsächlich auf schwächere Mittelzuflüsse aus dem Ausland zurückzuführen war. Wesentlich getragen wurde das Geldmengenwachstum erneut von der Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor. Die Entwicklung war hier jedoch uneinheitlich: Während sie bei den privaten Haushalten aufwärtsgerichtet blieb, dämpfte die verhaltene Wirtschaftsentwicklung

im Euroraum die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen etwas. Außerdem verbesserten sich im Jahr 2019 die Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten, sodass den Unternehmen hier eine attraktive Alternative zu Bankkrediten zur Verfügung stand. Die Kreditvergabepolitik der Banken im Euroraum blieb laut der aktuellen Umfrage zum Kreditgeschäft im Berichtsquartal sowohl im Firmen- als auch im Privatkundengeschäft per saldo weitgehend unverändert.

Die konjunkturelle Schwäche in Deutschland hielt im letzten Jahresviertel 2019 an. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge verharrte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) saison- und kalenderbereinigt auf dem Stand des Vorquartals. Für das Jahr 2019 insgesamt ergibt sich eine Zunahme des realen BIP um 0,6 %. Das Wirtschaftswachstum unterschritt damit im vergangenen Jahr deutlich die Ausweitung des Produktionspotenzials. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte zum Jahresende 2019 den Korridor der Normalauslastung erreicht haben. Ausschlaggebend für die anhaltend schwache konjunkturelle Grundtendenz war der Abschwung in der Industrie, der sich auch zum Jahresende fortsetzte. Die stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Dienstleistungsbereiche stützten die Konjunktur hingegen weiter. Hierzu trugen die nach wie vor recht guten Einkommens- und Arbeitsmarktperspektiven der Verbraucher maßgeblich bei.

Die unterschiedlichen sektoralen Tendenzen hinterließen auch in der Kreditentwicklung Spuren. Insgesamt weiteten die Banken in Deutschland ihre Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im letzten Jahresviertel 2019 kräftig aus. Den größten Beitrag leisteten erneut die Wohnungsbaukredite an private Haushalte, deren Wachstum nochmals an Schwung gewann. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen nahmen im Berichtsquartal zwar ebenfalls spürbar zu. Jedoch dämpfte die anhaltende Schwäche der exportorientierten Industrie die Ausrüstungsinvestitio-

Wirtschaftsleistung in Deutschland stagnierte zum Jahresende 2019

Buchkreditvergabe deutscher Banken an inländischen Privatsektor erneut schwungvoll

nen der deutschen Unternehmen und damit auch ihre Kreditnachfrage. Angesichts der robusten Binnenkonjunktur blieb aber insbesondere der Finanzierungsbedarf von Unternehmen aus der kreditintensiven Bau- und Immobilienbranche hoch. Gestützt wurde die Nachfrage nach Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten durch das äußerst niedrige Niveau der Kreditzinsen gerade auch für längere Zinsbindungsfristen. Die Kreditstandards blieben in allen Segmenten per saldo nahezu unverändert. Allerdings wurden die Margen für Kredite insgesamt etwas erhöht.

Zweiteilung der Konjunktur wirkt sich am Arbeitsmarkt aus

Die anhaltende zweigeteilte Wirtschaftsentwicklung zeigte sich auch am Arbeitsmarkt. Dabei überwogen weiterhin die Beschäftigungsgewinne der meisten Branchen außerhalb der Leiharbeit und des Verarbeitenden Gewerbes. Die Arbeitslosigkeit blieb weitgehend unverändert auf ihrem niedrigen Niveau. Der Umfang an wirtschaftlich bedingter Kurzarbeit nahm deutlich, jedoch nicht dramatisch zu. Die Frühindikatoren des Arbeitsmarktes deuten für die nächsten Monate darauf hin, dass sich der Anstieg der Beschäftigung fortsetzt und die Arbeitslosigkeit weitgehend unverändert bleibt.

Verbraucherpreise im Herbst 2019 moderat angestiegen

Die Verbraucherpreise (HVPI) zogen im Schlussquartal 2019 mit saisonbereinigt 0,3 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt weiter moderat an. Insbesondere Dienstleistungen verteuerten sich zuletzt deutlich, wobei vor allem die Preise für Reiseleistungen spürbar anstiegen. Die Preise für Industriegüter ohne Energie setzten ihren Aufwärtstrend ebenfalls weiter fort. Dagegen stagnierten die Preise für Nahrungsmittel nahezu. Dämpfend wirkten die Energiepreise, welche angesichts niedriger Rohölnotierungen weiter sanken. Die Vorjahresrate des HVPI erhöhte sich im letzten Jahresviertel leicht auf 1,2 %, nach 1,0 % im Sommerquartal. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet zog die Teuerungsrate sogar kräftig von 0,9 % auf 1,6 % an. Der Sondereffekt bei den Pauschalreisen, der insbesondere im Sommer die Vorjahresrate stark gedämpft

hatte, übte nun im Quartalsdurchschnitt per saldo keinen Einfluss mehr aus.

Für das erste Vierteljahr 2020 zeichnet sich noch keine grundlegende konjunkturelle Änderung in Deutschland ab. Die Binnenwirtschaft dürfte weiter für Auftrieb sorgen, die Industrie belasten. Angesichts des nach wie vor robusten Arbeitsmarktes und steigender Löhne stützt der private Verbrauch die heimische Konjunktur. Zudem ist in der Baubranche bislang kein Ende des Booms in Sicht. Mit Blick auf die Industrie setzte sich der Abwärtstrend der Auftragseingänge bis zum Jahresende 2019 mit weiter nachlassender Intensität fort. Allerdings verbesserte sich die Stimmung in diesem Bereich laut ifo Institut zuletzt sichtlich. Die Unternehmen blickten erneut weniger pessimistisch in die Zukunft, und auch die laufenden Geschäfte wurden günstiger beurteilt. Hinzu kommt, dass sich die kurzfristigen Produktionserwartungen nach dem Jahreswechsel deutlich aufhellten und nun im positiven Bereich liegen. Die Ergebnisse der Umfragen könnten darauf hindeuten, dass der Abwärtsdruck auf die Industrieproduktion allmählich nachlässt. In dieses Bild passt, dass die Auslastung industrieller Produktionskapazitäten zuletzt wieder etwas zunahm.

Keine grundlegende konjunkturelle Änderung zum Jahresauftakt 2020 zu erwarten

Konjunkturrisiken bestehen allerdings im Hinblick auf den Coronavirus-Ausbruch in der Volksrepublik China. So dürfte dort ein vorübergehender Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die deutsche Exportaktivität dämpfen. Zudem könnten einige globale Wertschöpfungsketten durch die getroffenen Sicherheitsvorkehrungen beeinträchtigt werden. Lieferengpässe in einzelnen Branchen hierzulande wären die Folge.

Coronavirus-Epidemie als konjunkturelles Abwärtsrisiko auch für Deutschland

Die deutschen Staatsfinanzen stützten im vergangenen Jahr die konjunkturelle Entwicklung. Der gesamtstaatliche Überschuss sank spürbar auf 1½ % des BIP, nach fast 2 % des BIP im Jahr 2018. Ausschlaggebend war der gelockerte Ausgabenkurs. Neben den Sozialausgaben sowie dem Personal- und Sachaufwand stiegen auch die staatlichen Investitionen kräftig. Hinzu

2019 spürbar rückläufiger Überschuss durch gelockerten Ausgabenkurs

kam, dass die Steuereinnahmen aufgrund der Konjunkturabkühlung deutlich langsamer wuchsen als zuvor. Budgetentlastungen brachten die weiter verringerten Zinsausgaben. Die Schuldenquote sank bis zum Ende des dritten Quartals 2019 auf gut 61%.

Fiskalkurs im laufenden und kommenden Jahr anhaltend locker und Überschuss weiter rückläufig

Der Überschuss dürfte weiter zurückgehen, und im Jahr 2021 könnte der Staatshaushalt dann in etwa ausgeglichen sein. Ausschlaggebend ist ein anhaltend lockerer Fiskalkurs. Die Ausgaben dürften weiterhin deutlich steigen. Zudem kommt es vor allem mit der für 2021 beschlossenen Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags zu moderaten Steuerentlastungen. Die Beitragsätze der Sozialversicherungen bleiben trotz deutlicher Ausgabenzuwächse insgesamt wohl noch recht stabil. Defizite vor allem der Renten- und Krankenversicherung können durch den Verzehr von Rücklagen überbrückt werden. Das Klimapaket dürfte weitgehend saldenneutral sein.

Bundeshaushalt zunächst noch deutlich günstiger als geplant

Der Bundeshaushalt schloss auch das Jahr 2019 sehr viel besser ab als geplant. Die Schuldenbremse wurde weiterhin mit Abstand eingehalten. Der hohe Überschuss von 13 ½ Mrd € floss fast vollständig in die Flüchtlingsrücklage, die auf 48 Mrd € anstieg. Im laufenden Jahr scheint es nochmals möglich, den Bundeshaushalt ohne die eingeplante Rücklagenentnahme auszugleichen. Letztlich führt der lockere Fiskalkurs

aber zu Defiziten. Überdies wird ab etwa Mitte dieses Jahrzehnts die demografische Entwicklung den Bundeshaushalt zunehmend belasten.

Obwohl der Ausgabenkurs bereits seit mehreren Jahren locker ist, bestehen derzeit noch deutliche Spielräume im Rahmen der Budgetregeln. Dies liegt daran, dass gleichzeitig die Einnahmen kräftig stiegen und die Zinsausgaben sanken. Die Spielräume könnten genutzt werden, um die Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen zu verbessern. Beim Bund scheint es durchaus naheliegend, im laufenden Jahr mit dem Abbau des Solidaritätszuschlags zumindest zu beginnen. Die Länder und Gemeinden insgesamt verzeichnen ebenfalls hohe Überschüsse, und ihre Finanzperspektiven sind aus heutiger Sicht günstig. Diese Ebenen sind nicht zuletzt für die Bildung und einen Großteil der Infrastruktur verantwortlich. Für die wirtschaftliche Entwicklung kommt ihnen so eine wichtige Rolle zu. Zwar wurden die staatlichen Investitionen trotz der stark ausgelasteten Baukapazitäten bereits deutlich ausgeweitet. Vielfach erschweren aber wohl Planungsengpässe bei den Behörden, langwierige Genehmigungsverfahren und Überprüfungen rechtlicher Einwände zügige Fortschritte. Hier scheinen sich Ansatzpunkte zu bieten, um den bedarfsgerechten Ausbau der Infrastruktur weiter zu beschleunigen.

Fiskalische Spielräume könnten für wachstums- und beschäftigungsfreundliche Maßnahmen genutzt werden