

Konjunktur in Deutschland

Gesamtwirtschaftliche Lage

Wirtschaftliche Erholung in Deutschland zum Jahresende 2020 von zweiter Pandemie-welle aus-gebremst

Die wirtschaftliche Erholung in Deutschland kam im letzten Quartal des Jahres 2020 zum Erliegen. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) saison- und kalenderbereinigt geringfügig um 0,1%. Damit blieb die Wirtschaftsaktivität noch fast 4% hinter dem Vorkrisenstand des vierten Quartals 2019 zurück. Gründe für den Stopp der Aufholbewegung waren das wieder verstärkte Infektionsgeschehen und die in der Folge stufenweise verschärften Eindämmungsmaßnahmen. Diese betrafen vor allem kontaktintensive Bereiche wie freizeit- und kulturbezogene Dienstleistungen, das Gastgewerbe und den stationären Einzelhandel und führten dort teilweise zu erheblichen Einbußen. Dagegen erholten sich viele nicht unmittelbar von den Maßnahmen betroffene Branchen weiter. Insbesondere die Industrie steigerte ihre Produktion kräftig. Die vorausschauenden Indikatoren deuten darauf hin, dass sich der Aufschwung in der Industrie auch zu Beginn des Jahres 2021 – wenngleich mit verringertem Schwung – fortsetzt. Aufgrund der im Vergleich zum Vorquartal länger anhaltenden und strikteren Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal 2021 dennoch spürbar zurückgehen. Mit sukzessiven Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen und der breiteren Verfügbarkeit von Impfstoffen sollte die Wirtschaft ab dem Frühjahr aber wieder auf ein deutlich höheres Leistungsniveau zurückkehren und ihre Erholung fortsetzen. Der Pandemieverlauf birgt gleichwohl weiterhin die Gefahr von Rückschlägen, insbesondere aufgrund der Mutationen des Virus.

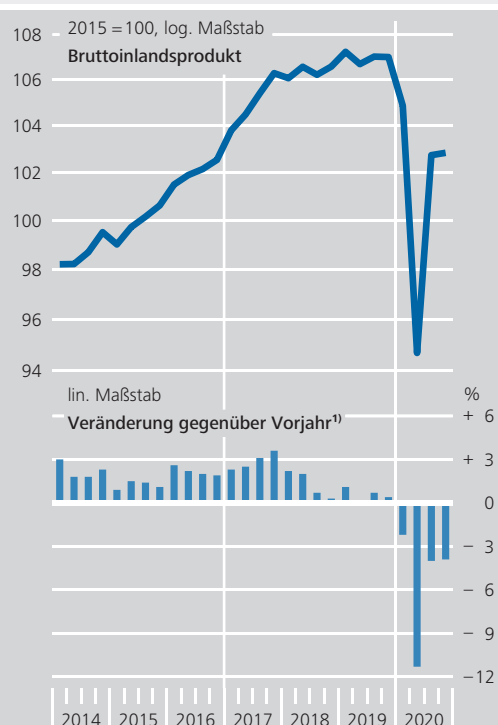
Sektoren unterschiedlich stark von Eindämmungsmaßnahmen betroffen

Die im Herbst erneut verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie betrafen die einzelnen Wirtschaftsbereiche sehr unterschiedlich. Auf der Entstehungsseite führten sie wohl zu einem Rückgang der Bruttowertschöpfung

im Dienstleistungssektor. Im Gastgewerbe, dessen Geschäftstätigkeit ab November stark eingeschränkt war, sanken die Umsätze sogar erheblich. Der Einzelhandel hingegen verbuchte im vierten Quartal insgesamt sogar noch ein leichtes Umsatzplus. Im Oktober und November waren die Verkaufszahlen dort noch kräftig gestiegen. Aufgrund der angeordneten Schließung der Verkaufsflächen brachen sie im Dezember jedoch ein. Das Verarbeitende Gewerbe erholte sich dagegen weiter, getragen von einer schwungvollen Nachfrage nach Industrieprodukten aus dem In- und Ausland. Auch die Bauwirtschaft konnte ihre Wertschöpfung steigern. Sie wurde durch die Pandemie bisher kaum beeinträchtigt. Auf der Verwendungsseite machten sich die verschärften Einschränkungen vor allem beim privaten Konsum bemerkbar, der trotz des starken Anstiegs von Kfz-Käufen deutlich zurückgegangen sein

Gesamtwirtschaftliche Produktion

preis- und saisonbereinigt



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. ¹ Preis- und kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank



beitragen haben, dass die Wirtschaftsleistung im Euroraum stärker durch die Pandemie beeinträchtigt wurde als in vielen Drittstaaten und dass der Rückstand zum Vorkrisenniveau des vierten Quartals 2019 in der letztgenannten Ländergruppe noch etwas größer war. Die wertmäßigen Ausfuhren stiegen besonders kräftig nach Japan, in die OPEC-Länder und die USA sowie nach China. Nach Gütergruppen aufgegliedert erhöhten sich den bis November vorliegenden Angaben zufolge die preisbereinigten Exporte von Vorleistungsgütern besonders kräftig. Die Ausfuhren von Investitionsgütern stiegen ebenfalls beträchtlich. Dazu trugen insbesondere die Kfz-Ausfuhren bei. Die Ausfuhren von Konsumgütern stiegen stark an.

Die Investitionen in gewerbliche Ausrüstungen sind im letzten Quartal 2020 wohl spürbar gestiegen. So nahmen die nominalen Umsätze der Investitionsgüterhersteller im Inland sowie die wertmäßigen Einfuhren von Investitionsgütern im Durchschnitt des vierten Quartals kräftig zu. Auch die Kfz-Neuanschaffungen trugen zum Anstieg der Investitionsausgaben bei. Die gewerblichen Pkw-Zulassungen erhöhten sich im Vergleich zu den Sommermonaten spürbar. Die Zulassungen von Nutzfahrzeugen stiegen ebenfalls, wenn auch deutlich weniger stark. Zur Zunahme der Investitionen in gewerbliche Ausrüstungen dürfte beigetragen haben, dass die Auslastung der industriellen Kapazitäten laut ifo Institut zwischen Oktober und Januar weiter zunahm und das Vorkrisenniveau nur noch wenig unterschritt. Daneben investierten die Unternehmen möglicherweise auch, um sich besser an die Pandemiebedingungen anzupassen.

Gewerbliche Ausrüstungen wohl spürbar gestiegen

dürfte. Dagegen setzten die Exporte ihre Aufwärtsbewegung fort. Die Konjunkturindikatoren signalisieren zudem, dass die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen ebenfalls gestiegen sein dürften.

Die Bauinvestitionen dürften im Jahresschlussquartal 2020 wieder gestiegen sein. Darauf deuten die bis November vorliegenden Umsätze im Bauhauptgewerbe hin, die sich dem Wert nach gegenüber dem Vorquartal deutlich erhöhten. Danach dürften vor allem die Investitionen in Wohnungsbauten kräftig zugelegt haben. Aber auch die Investitionen in gewerbliche Bauten wurden wohl spürbar gesteigert.

Bauinvestitionen erhöht

Warenexporte kräftig erhöht

Die deutschen Warenexporte erhöhten sich im vierten Quartal 2020 preisbereinigt kräftig. Ein Grund dafür war, dass sich die Belebung des Welthandels fortsetzte. In regionaler Aufgliederung stieg das Volumen der Ausfuhren deutscher Unternehmen breit gefächert. Dabei nahm das Liefervolumen in Drittstaaten außerhalb des Euroraums jedoch spürbar stärker zu als in das Euro-Währungsgebiet. Hierzu dürfte

Privater Verbrauch durch verschärfte Eindämmungsmaßnahmen stark belastet

Der private Verbrauch ging zum Jahresende 2020 wohl deutlich zurück. Maßgeblich hierfür waren die im Herbst schrittweise wieder verschärften Eindämmungsmaßnahmen. Diese schränkten die Konsummöglichkeiten in bestimmten Bereichen stark ein. Das gilt insbesondere für das Gastgewerbe, dessen Geschäfte seit November weitgehend untersagt sind. Die Umsatzeinbußen fielen dabei im Vergleich zum Vorkrisenniveau allerdings etwas geringer aus als während der Beschränkungen im Frühjahr. Dies lässt darauf schließen, dass die Unternehmen sich inzwischen etwas besser an die pandemiebedingten Einschränkungen angepasst haben. Im Einzelhandel sanken die Umsätze im Dezember im Vergleich zum Vormonat erheblich. Dies lag vor allem an angeordneten Schließungen von Verkaufsflächen für Teile des stationären Einzelhandels ab Mitte Dezember. Aufgrund starker Verkaufszahlen im Oktober und November verzeichnete der Einzelhandel im Durchschnitt des Schlussquartals gegenüber dem dritten Quartal dennoch ein leichtes Umsatzplus. Innerhalb des Einzelhandels war die Entwicklung allerdings sehr heterogen. Die Umsätze mit Textilien, Bekleidung, Schuhen und Lederwaren brachen regelrecht ein. Der Internet- und Versandhandel konnte dagegen wie schon im Frühjahr von den Schließungen stationärer Geschäfte profitieren und legte gegenüber dem Vorquartal kräftig zu. Ein Gegengewicht zu den Rückschlägen im Gastgewerbe und im Einzelhandel dürfte der Kfz-Handel gebildet haben. Darauf deuten die Kfz-Zulassungen durch private Käufer hin. Sie nahmen kräftig zu, kurz bevor die vorübergehende Senkung der Mehrwertsteuersätze zum Ende des Jahres auslief.

Warenimporte stark zugelegt

Die deutschen Warenimporte legten im Jahreschlussquartal 2020 in realer Rechnung stark zu. Die Einfuhren aus den Drittstaaten außerhalb des Euroraums stiegen dabei noch etwas kräftiger an als die Einfuhren aus den Euro-Ländern. Nach Gütergruppen aufgegliedert erhöhten sich den bis November vorliegenden Angaben zufolge die preisbereinigten Einfuhren von Vorleistungsgütern kräftig. Das Einfuhrvolumen von Investitionsgütern stieg ebenfalls stark an.

Auch die Nachfrage nach ausländischen Konsumgütern, die sich bisher robust gezeigt hatte, nahm deutlich zu.

■ Sektorale Tendenzen

Die Industrie konnte ihre Produktion im Jahreschlussquartal 2020 kräftig steigern. Sie ist bislang kaum von den Eindämmungsmaßnahmen betroffen und profitierte von einer stark gestiegenen Nachfrage nach Industriegütern aus dem In- und Ausland. Gegenüber dem Sommerquartal erhöhte sich die Industrieproduktion saisonbereinigt um 6¾%. Dazu trug vor allem die kräftige Zunahme der Produktion von Vorleistungsgütern und von Investitionsgütern bei. Besonders stark stieg die Erzeugung in der während der ersten Pandemiewelle arg gebeutelten Automobilbranche und bei den Herstellern von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen. Die Fertigung von Konsumgütern steigerte sich dagegen nur wenig. Die Industrieproduktion verfehlte trotz der fortgesetzten Aufholbewegung ihren Vorkrisenstand vom letzten Quartal 2019 noch um 3%. Einzig die Fertigung von Vorleistungsgütern überschritt bereits wieder ihr Vorkrisenniveau.

Mit der zunehmenden Produktion erhöhte sich auch die Auslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe den Angaben des ifo Instituts zufolge spürbar weiter. Im Januar 2021 lag vor allem die Kapazitätsauslastung in der Vorleistungsgüterbranche deutlich höher als bei der letzten Erhebung im Oktober 2020. Dagegen ging sie bei den Produzenten von Investitionsgütern merklich zurück. Insgesamt erreichte die Auslastung wieder nahezu den Vorkrisenstand.

Das Baugewerbe wurde im Schlussquartal 2020 von der zweiten Welle der Corona-Pandemie kaum beeinträchtigt. Vielmehr stieg die Bauproduktion im letzten Jahresviertel 2020 im Vorquartalsvergleich saisonbereinigt kräftig (+ 4%). Ausschlaggebend dafür war eine erhebliche Steigerung der Bautätigkeit im stark revisions-

Erholung in der Industrie setzte sich fort

Auslastung der industriellen Kapazitäten weiter erhöht

Baubranche bislang kaum von Lockdown beeinträchtigt

Produktion in der Industrie und im Baugewerbe

2015 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 1 Bauhauptgewerbe und Ausbaugewerbe.
 Deutsche Bundesbank

anfälligen Ausbaugewerbe. Die Bauleistung im Bauhauptgewerbe erhöhte sich hingegen nur etwas. Einer spürbaren Zunahme im Hochbau stand ein leichter Rückgang bei Tiefbauleistungen gegenüber. Insgesamt ist die Baukonjunktur weiterhin recht gut. Die Aktivität lag sowohl im Hochbau als auch im Tiefbau deutlich über dem Niveau vom Schlussquartal 2019. Zudem waren die Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe und die Lageeinschätzung der Unternehmen laut Umfrageergebnissen des ifo Instituts verglichen mit dem langfristigen Durchschnitt hoch.

Entwicklung im Dienstleistungssektor heterogen

Im Dienstleistungssektor ging die Wirtschaftsleistung im letzten Viertel des Jahres 2020 wohl zurück. Die einzelnen Dienstleistungszweige entwickelten sich allerdings sehr unterschiedlich. Das Gastgewerbe erlitt erhebliche Umsatzverluste aufgrund der starken pandemiebedingten Einschränkung der Geschäftstätigkeit. Zudem erhöhten sich die realen Umsätze im Einzelhandel aufgrund der ab Mitte Dezember für

viele Bereiche angeordneten Schließungen gegenüber dem Sommerquartal nur etwas. Dabei sank das Absatzvolumen mit Textilien, Bekleidung, Schuhen und Lederwaren erheblich. Im stationären Einzelhandel mit Möbeln, Einrichtungsgegenständen, Haushaltsgeräten und Baubedarf gingen die Umsätze spürbar zurück. Dagegen verharrten die Umsätze mit Lebensmitteln, Getränken und Tabakwaren auf hohem Niveau. Der Internet- und Versandeinzelhandel profitierte von den Geschäftsschließungen und konnte seine Umsätze kräftig steigern. Der Großhandel, der sich häufig ähnlich wie die Industrie entwickelt, dürfte im Schlussquartal ebenfalls zugelegt haben. Das Absatzvolumen erhöhte sich dort im Durchschnitt der bisher verfügbaren Monate Oktober und November spürbar. Zudem verbesserte sich hier die Beurteilung der Geschäftslage in den Herbstmonaten den Angaben des ifo Instituts zufolge deutlich. Auch der Kfz-Handel dürfte dynamisch gewesen sein. Das signalisieren die – wohl auch wegen des Auslaufens der Mehrwertsteuersenkung – kräftig gestiegenen Kfz-Zulassungen.

Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt zeigte sich angesichts der im Laufe des Herbstquartals verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie verhältnismäßig robust. Nach den bislang vorliegenden Daten wurde der Beschäftigungsstand im Vergleich zum Sommer etwa gehalten. Je nach Beschäftigungsform und Wirtschaftszweig verbergen sich dahinter allerdings recht unterschiedliche Entwicklungen. Diese Heterogenität gilt auch für die Inanspruchnahme von Kurzarbeit. Insgesamt stieg die Zahl der Personen in Kurzarbeit zuletzt wieder an. Die Arbeitslosigkeit sank demgegenüber trotz aller pandemiebedingten Einschränkungen bis Januar recht deutlich. Die seit Mitte Dezember ausgeweiteten Maßnahmen zur Kontaktreduzierung dämpften jedoch die Erwartungen und Aussichten für die nächsten Monate.

Arbeitsmarkt robust

Beschäftigung insgesamt stabil trotz heterogener Entwicklung nach Beschäftigungsformen ...

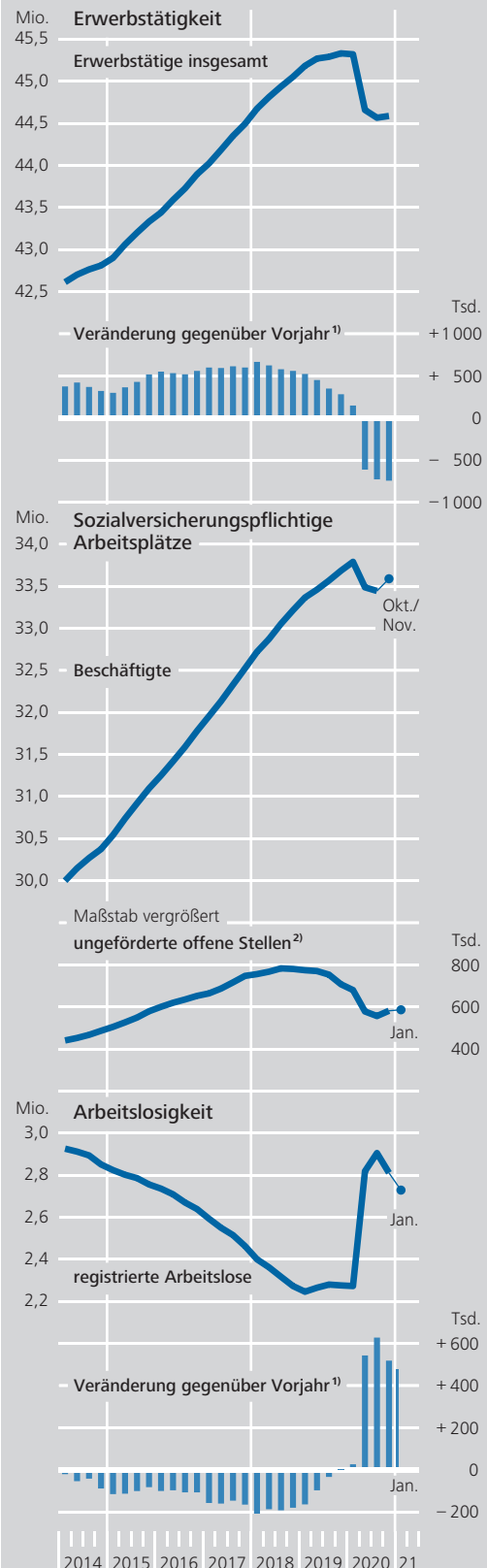
Die Erwerbstätigkeit hatte sich im Sommer schnell stabilisiert, erholte sich im weiteren Zeitverlauf jedoch kaum von dem im Juni erreichten Tiefpunkt. Stattdessen wurde das mit der gesamtwirtschaftlichen Erholung einhergehende höhere Arbeitsvolumen zur Reduzierung der Kurzarbeit genutzt. Aber auch mit den Einschränkungen der zweiten Pandemiewelle ab November blieb die Beschäftigung bemerkenswert stabil. Im Durchschnitt des Herbstvierteljahres lag die Gesamtbeschäftigung etwa 21 000 Personen über dem Stand des Vorquartals (+ 0,0 %). Dahinter verbergen sich je nach Beschäftigungsform unterschiedliche Entwicklungen. Die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung sank im November – dem Monat mit dem jüngsten Datenstand – erheblich. Den Hauptgrund dürften die Schließungsanordnungen in Gastronomie und Beherbergung bilden. Nach einer leichten Erholung im Sommer unterschreitet der Stand nun sogar den Tiefpunkt nach der ersten Welle im Mai. Zuletzt gab es 8 % weniger Personen als vor der Pandemie, die ausschließlich in Minijobs arbeiteten. Die Selbstständigkeit tendiert bereits seit längerem nach unten. Ihr Anteil ist in den von den Eindämmungsmaßnahmen besonders betroffenen Bereichen Gastgewerbe, Kunst/Unterhaltung/Erholung und persönliche Dienstleistungen überdurchschnittlich hoch. Von Februar bis Dezember reduzierte sich die Zahl der Selbstständigen daher mit 4 ¼ % etwas stärker als vor der Pandemie.

... und Sektoren der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung

Ganz anders fällt die Bilanz bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung aus. Mehr als die Hälfte des Stellenverlustes im Frühjahr wurde durch die sich zunehmend verstärkende Neubesetzung von Stellen bis November ausgeglichen. Gegenüber dem Stand vor der Pandemie beträgt der Verlust nur noch gut ½ %. Die für die sozialversicherungspflichtigen Stellen vorliegende sektorale Disaggregation zeigt exemplarisch, wie unterschiedlich die Wirtschaftszweige durch die Eindämmungsmaßnahmen betroffen sind. So sank die Beschäftigung im Gastgewerbe in der zweiten Pandemiewelle erneut kräftig. Das die wirtschaftliche Erholung

Arbeitsmarkt

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. **1** Nicht saisonbereinigt. **2** Ohne Stellen und ohne Stellen mit Arbeitsort im Ausland.
 Deutsche Bundesbank

tragende Produzierende Gewerbe (ohne Bau) baute bis zuletzt Stellen ab, wenngleich am aktuellen Rand immer langsamer. Gleichwohl dürfte dort das Arbeitsvolumen gestiegen sein, unter anderem da die Kurzarbeit stark reduziert wurde. Recht kräftig wurde dagegen in der Arbeitnehmerüberlassung eingestellt. Leiharbeiter werden häufig im Produzierenden Gewerbe eingesetzt. Möglicherweise erfolgen Neubesetzungen nur mit Vorsicht und der Option schneller Beschäftigungsanpassungen. Ebenfalls kräftig eingestellt wurde im Bereich der wirtschaftlichen Dienstleistungen, des Baugewerbes, der Logistik und der – überwiegend öffentlichen – Daseinsfürsorge (Gesundheits- und Sozialwesen, Bildung, Öffentlicher Dienst).

Kurzarbeit steigt seit November wieder an

Die Zahl der von wirtschaftlicher Kurzarbeit betroffenen Beschäftigten sank bis Oktober auf 2,06 Millionen, zwei Drittel weniger als zum Höhepunkt im April 2020. Noch sehr weit verbreitet war Kurzarbeit im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Hotel- und Gaststättengewerbe. Die jüngste Hochrechnung der Bundesagentur für Arbeit reicht bis November. Danach nahm die Zahl der Personen in Kurzarbeit angesichts des wieder verstärkten Pandemiegeschehens gegenüber dem Vormonat um 200 000 zu (+ 10 %). Da sich jedoch die durchschnittliche ausgefallene Arbeitszeit je Kurzarbeiter im November wieder erheblich erhöhte, stieg das ausgefallene Arbeitsvolumen deutlich stärker an (+ 45 %). Sektorale Angaben zur Inanspruchnahme für November liegen noch nicht vor. Die Anzeigen zur Kurzarbeit bezogen sich im November vor allem auf Beschäftigte in der Gastronomie und Beherbergung, während sich das Verarbeitende Gewerbe weiter erholte. Das ifo Institut vermutet auf Basis eigener Befragungen, dass im Januar 2021 2,6 Millionen Personen in Kurzarbeit waren.¹⁾ Der weitere Anstieg dürfte vor allem dem Handel zuzuschreiben sein.

Arbeitslosigkeit bis zuletzt stark gesunken

Die Arbeitslosigkeit ging im Herbstquartal stark zurück. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sank saisonbereinigt um 94 000 Personen, die entsprechende Quote um 0,2 Prozentpunkte.

Auch im Januar verminderte sich die Arbeitslosigkeit weiter spürbar, die Arbeitslosenquote liegt aktuell bei 6,0 %. Der Rückgang fiel stärker aus als die Beschäftigungsentwicklung erwarten lassen würde. Auch die aktive Arbeitsmarktpolitik wurde nicht deutlich ausgeweitet. Daher liegt die Vermutung nahe, dass sich die Arbeitslosigkeit verringerte, weil sich Personen aus dem Erwerbsleben zurückzogen. Insbesondere zuvor geringfügig Beschäftigte oder Selbstständige haben zumeist keine Ansprüche aus der Arbeitslosenversicherung und melden sich häufig nicht arbeitslos.

Die Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie dämpften die Erwartungen für die Beschäftigungsentwicklung in den nächsten Monaten nur sehr moderat. In den letzten beiden Monaten korrigierten die Unternehmen ihre kurzfristigen Beschäftigungspläne, wie sie im ifo Beschäftigungsbarometer erfragt werden, nur in geringem Maß nach unten. Die entsprechenden Indikatoren des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung und der Stellenindex BA-X blieben sogar nahezu unverändert. Insgesamt ist derzeit nicht zu erwarten, dass sich die Arbeitsmarktlage in den nächsten Monaten erheblich verschlechtert.

Frühindikatoren trotz Lockdown kaum gesunken

■ Löhne und Preise

Die Pandemie prägt weiterhin auch die Lohnentwicklung. Der Anstieg der Tarifverdienste fiel im Herbst erneut moderat aus. Die tariflichen Grundvergütungen legten wie bereits im Sommer verglichen mit dem Vorjahr lediglich verhalten zu (1,7 %). Unter Berücksichtigung der Nebenvereinbarungen war das Lohnplus im letzten Jahresviertel allerdings deutlich größer als bei den Grundvergütungen (2,6 %). Dies beruht maßgeblich auf einmaligen, für die Arbeitnehmer steuer- und sozialabgabenfreien Corona-Sonderzahlungen in mehreren Bran-

Pandemiebedingt stiegen die Tarifverdienste im Herbst moderat und die Effektivverdienste kaum

¹ Siehe Pressemitteilung des ifo Instituts München vom 1. Februar 2021: <https://www.ifo.de/node/61427>.

chen.²⁾ Die jüngsten Tarifabschlüsse sehen im Anschluss an mehrere Nullmonate zu Beginn der vertraglichen Laufzeit niedrige Lohnsteigerungen vor. Die Effektivverdienste könnten aufgrund des Rückgangs der Kurzarbeit und der zeitweisen Lockerungen der pandemiebedingten Eindämmungsmaßnahmen im Herbst wieder zugelegt haben, nachdem sie im Sommer noch zurückgegangen waren. Gleichwohl dürfte die Lohndrift (also der Unterschied zwischen den Tarif- und den Effektivverdiensten) wie in den beiden vorangegangenen Quartalen spürbar negativ ausgefallen sein.

Im vergangenen Jahr Tarifverdienste deutlich weniger stark gestiegen als zuvor, Effektivverdienste sogar gesunken

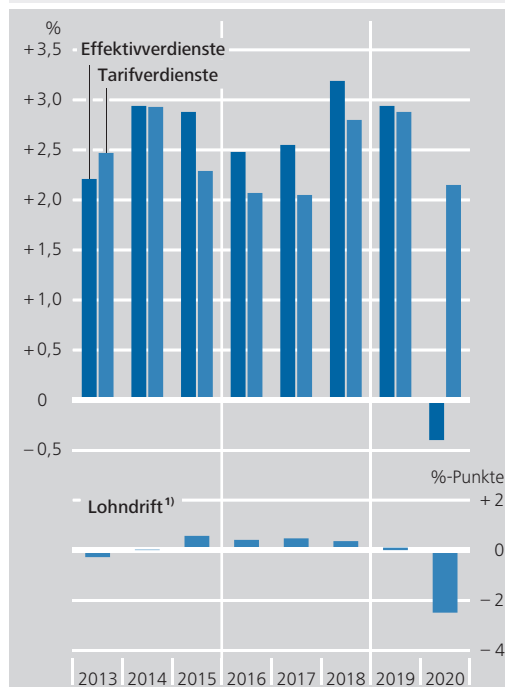
Im Jahr 2020 insgesamt stiegen die Tarifverdienste mit 2,1% deutlich weniger stark an als in den beiden Jahren zuvor.³⁾ Die effektiv gezahlten Verdienste gingen vor allem aufgrund des hohen Umfangs an Kurzarbeit gemäß ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes sogar um 0,4% zurück. Somit lag die Lohndrift mit –2,5 Prozentpunkten erheblich im negativen Bereich.

Große Tarifrunde 2021 mit Lohnforderungen zwischen 4% und 6%

Die diesjährige große Tarifrunde betrifft etwa 11 Millionen Beschäftigte. Die Lohnforderungen der Gewerkschaften belaufen sich derzeit auf 4% bis 6% für eine Laufzeit von 12 Monaten und sind noch durch die anhaltenden Belastungen der Pandemie geprägt. Die gegenwärtigen Verhandlungen in der Metall- und Elektroindustrie umfassen neben der Verdiensthöhe auch Aspekte des Strukturwandels. Darunter fallen Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung (bspw. durch Modelle mit reduzierten Arbeitszeiten zur Weiterqualifizierung) und Rahmenvereinbarungen für betriebliche Investitionszusagen zur Standortsicherung. Der jüngste Tarifabschluss in der westdeutschen Textil- und Bekleidungsindustrie fiel mit einem Lohnanstieg von 1,1% – umgerechnet auf eine fiktive Laufzeit von 12 Monaten – recht niedrig aus. Weitere Einigungsgespräche stehen derzeit bei Volkswagen und in der Stahlindustrie an. Im weiteren Jahresverlauf finden unter anderem Lohnverhandlungen im Einzel- und Großhandel, bei den Privatbanken, im Bauhauptgewerbe und im Öffentlichen Dienst der Länder statt.

Arbeitsentgelte und Lohndrift

Veränderung gegenüber Vorjahr, auf Monatsbasis



Quellen: Statistisches Bundesamt (Effektivverdienste) und Deutsche Bundesbank (Tarifverdienste). ¹ Die Lohndrift wird als Vorjahresrate des Verhältnisses aus Effektiv- zu Tarifverdiensten berechnet.

Deutsche Bundesbank

Der allgemeine gesetzliche Mindestlohn wurde von der Bundesregierung ab Januar 2021 von 9,35 € auf 9,50 € je Stunde (+1,6%) angehoben. Im Juli 2021 wird ein weiterer moderater Anstieg auf 9,60 € je Stunde (+1,1%) erfolgen.

Allgemeiner Mindestlohn stieg ab Januar 2021 auf 9,50 € je Stunde

Die Verbraucherpreise (HVPI) blieben im Schlussquartal 2020 saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal konstant. Im Sommer waren sie wegen der temporären Mehrwertsteuersenkung noch spürbar gesunken. Während sich Nahrungsmittel und Dienstleistungen leicht verteuerten, gaben die Preise für Industriegüter ohne Energie etwas nach. Auch Energie vergünstigte sich erneut leicht. Im Vorjahresvergleich wirkten

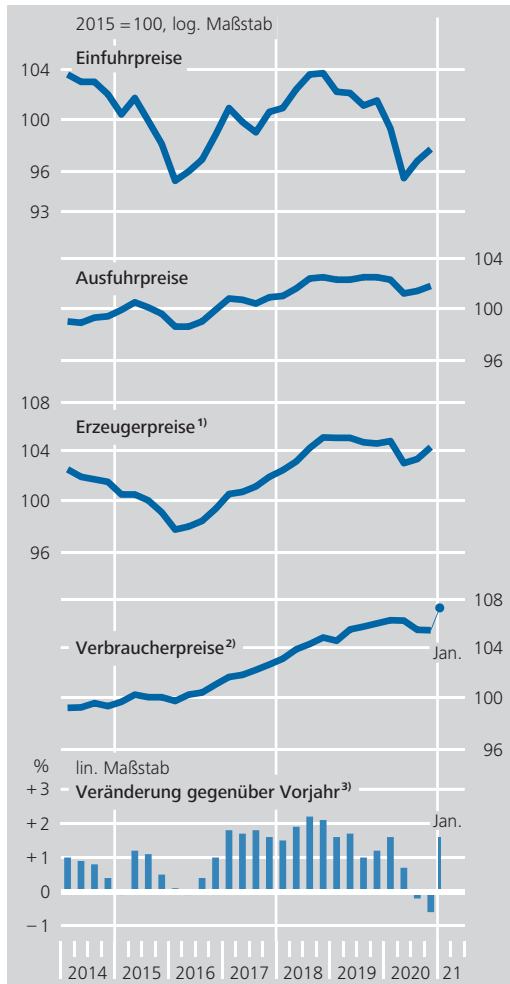
Teuerungsrate im Herbst 2020 noch negativ, ...

² Laut § 3 Nummer 11a des Einkommensteuergesetzes konnten Arbeitgeber ihren Beschäftigten ursprünglich bis zum 31. Dezember 2020 Sonderzahlungen bis zu einem Betrag von 1 500 € steuerfrei auszahlen. Diese Regelung wurde zwischenzeitlich vom Bundesfinanzministerium bis zum 30. Juni 2021 verlängert. Die Sonderzahlung muss dazu dienen, die zusätzliche Belastung durch die Corona-Krise im Jahr 2020 abzumildern.

³ Für eine Rückschau auf die Tarifrunde 2020 vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

Einfuhr-, Ausfuhr-, Erzeuger- und Verbraucherpreise

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. **1** Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz. **2** Harmonisierter Verbraucherpreisindex. **3** Nicht saisonbereinigt. Deutsche Bundesbank

zogen aber die Preise für Nahrungsmittel stärker an als im Jahr zuvor. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel sank deshalb etwas weniger stark (von 1,4% auf 0,7%). Nahezu konstant blieb dagegen nach der amtlichen Verbraucherpreisstatistik der Anstieg der Wohnungsmieten (zur Entwicklung der Wohnimmobilienpreise im Jahr 2020 siehe die Ausführungen auf S. 61 ff.).

Im Januar 2021 machten die Verbraucherpreise einen starken Sprung nach oben. Die Teuerungsrate legte außergewöhnlich kräftig von – 0,7% im Dezember auf + 1,6% zu.⁵⁾ Auch die Kernrate zog deutlich an (von – 0,1% auf 2,0%). Der Anstieg war damit noch stärker als aufgrund der Wiedereinführung der regulären Mehrwertsteuersätze und der Maßnahmen des Klimapakets zu erwarten gewesen war. Dies dürfte durch umfangreiche Anpassungen der HVPI-Ausgabengewichte, insbesondere bei den Pauschalreisen, zu erklären sein. Die Gewichte wurden entsprechend der HVPI-Rahmenverordnung wie in jedem Jahr zum Januar aktualisiert. Die Anpassungen fielen dieses Jahr jedoch aufgrund der während der Corona-Pandemie zu beobachtenden Konsumverschiebungen umfangreicher aus als sonst üblich (siehe hierzu auch die Ausführungen auf S. 64 ff.). In den kommenden Monaten sind vor allem aufgrund der Gewichtsanpassung bei den volatilen Preisen für Pauschalreisen weitere Sondereffekte beim HVPI zu erwarten.⁶⁾

Inflationsrate (HVPI) im Januar vor allem wegen Mehrwertsteueranhebung und deutlicher Anpassung des Wägungsschemas stark gestiegen

dagegen die temporäre Mehrwertsteuersenkung und die Energiepreise weiterhin deutlich dämpfend.⁴⁾ Mit – 0,6% lag die Teuerungsrate im Schlussquartal 2020 sogar noch etwas niedriger als im Vorquartal (– 0,2%). Ohne Energie und Nahrungsmittel betrachtet, war die Rate ebenfalls leicht negativ (– 0,1% nach 0,5%).

Im Durchschnitt des Jahres 2020 ging die Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahr erheblich zurück. Die Inflationsrate fiel von 1,4% auf 0,4%. Die auf die Monate Juli bis Dezember 2020 begrenzte Mehrwertsteuersenkung drückte die Teuerung ebenso wie die zum Jahresbeginn stark gefallenen Energiepreise deutlich. Gleichzeitig

... Jahresdurchschnitt 2020 ebenfalls durch temporäre Mehrwertsteuersenkung und Energiepreise deutlich gedämpft

Auftragslage und Perspektiven

Die stärkeren Belastungen durch die bis mindestens Anfang März geltenden strikten Eindämmungsmaßnahmen dürften zu einem Rückschlag der gesamtwirtschaftlichen Leistung im ersten Quartal 2021 führen. Es ist aber nicht zu

⁴ Siehe: Deutsche Bundesbank (2020b).

⁵ Aufgrund der zum Jahresende wieder verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie musste jedoch – ähnlich wie bereits im April 2020 – knapp ein Viertel der Preise geschätzt werden. Siehe: Statistisches Bundesamt (2021).

⁶ Siehe auch: Deutsche Bundesbank (2019a).

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2020

Der breit angelegte, kräftige Preisauftrieb bei Wohnimmobilien in Deutschland setzte sich im Jahr 2020 während der Coronavirus-Pandemie fort. Dabei deutet sich an, dass die Regionen außerhalb der Städte weiter an Attraktivität gewannen. Aber auch in den Städten stiegen die Preise für Wohnimmobilien weiter an und lagen dort nach wie vor deutlich über dem Niveau, das durch die längerfristigen wirtschaftlichen und demografischen Einflussfaktoren gerechtfertigt erscheint. Die Wohnraumnachfrage in Deutschland ließ im bisherigen Verlauf der Pandemie nicht nach, während das Wohnraumangebot im Berichtsjahr abermals ausgeweitet wurde.¹⁾

Bei den Preisen für Wohnimmobilien zeigten sich im vergangenen Jahr nur geringe Spuren der Coronavirus-Pandemie. Nachdem sich die Teuerung im ersten Halbjahr mehr oder weniger unverändert fortgesetzt hatte, zog sie in der zweiten Jahreshälfte etwas an. Insgesamt erhöhten sich die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum im Berichtsjahr gemäß Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) um 7½ %, nachdem sie im Vorjahr um 6¾ % gestiegen waren. Mit einem Zuwachs von 7 % weist der Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes für die ersten drei Quartale 2020 ebenfalls höhere Preissteigerungen aus als im Jahr zuvor. Laut dem EPX-Häuserpreisindex der Hypoport AG erhöhten sich die Preise für Wohnimmobilien im Berichtsjahr um 11 %.

In den Städten blieb die Preisdynamik bei Wohnimmobilien im Berichtsjahr wie bereits im Jahr zuvor über alle Segmente deutlich hinter den Raten der Jahre 2015 bis 2018 zurück. Gemäß Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG für 127 deut-

sche Städte stiegen die Preise im vergangenen Jahr um 6¼ % und damit in ähnlichem Ausmaß wie im Jahr 2019. In den sieben Großstädten war der Preisauftrieb mit 7 % kaum stärker als im Vorjahr.²⁾ Angaben des vdp zufolge verteuerten sich Wohnimmobilien in den sieben Großstädten im Berichtsjahr mit 5 % zwar etwas stärker als im Vorjahr, aber ebenfalls erheblich schwächer als in den Jahren 2015 bis 2018.

Bei den Mieten in Neuverträgen setzte sich die Tendenz zu niedrigeren Steigerungsraten im vergangenen Jahr fort. Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG zufolge erhöhten sich die Neuvertragsmieten in den Städten im Jahr 2020 um 2¼ %. In den sieben Großstädten stiegen die Mieten in Neuverträgen mit 2½ % ebenfalls moderat. Auch die Angaben des vdp weisen auf eine geringere Dynamik bei der Mietenentwicklung hin. Demnach kam es bei Neuvertragsmieten in Deutschland insgesamt mit 3¼ % zu etwas geringeren Mietanpassungen als im Vorjahr. In den sieben Großstädten war diese Abschwächung den Angaben des vdp zufolge mit Mietsteigerungen von nur noch 1¾ % recht deutlich ausgeprägt.

Dass sich die im Jahr 2019 angelegte Tendenz zur Beruhigung der Preisdynamik bei Wohnimmobilien im vergangenen Jahr nicht fortsetzte, könnte daher rühren, dass die Coronavirus-Pandemie womöglich in gewissem Umfang die Wohnraumnachfrage stei-

¹ Diese Ausführungen beziehen sich auf die realwirtschaftliche Einordnung der Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt. Für eine Bewertung aus Finanzstabilitätssicht ist erforderlich, Aspekte der Wohnimmobilienfinanzierung mit in den Blick zu nehmen.

² Zu den sieben Großstädten zählen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

Preisindizes für Wohnimmobilien

2010 = 100, Jahreswerte, log. Maßstab



¹ Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG. ² Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart.
 Deutsche Bundesbank

gerte. Zwar stiegen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte insgesamt deutlich schwächer als in den vorangegangenen Jahren. Sofern die Haushalte jedoch nicht mit persistenten Einbußen rechneten, dürfte dies die Wohnungsnachfrage lediglich geringfügig gedämpft haben. Demgegenüber könnte sich der Stellenwert von Wohneigentum in den Konsumplänen der privaten Haushalte aufgrund der Einschränkungen zur Eindämmung der Pandemie dauerhaft erhöht haben. Darüber hinaus blieben Wohnimmobilien offenbar eine attraktive Anlageform im Niedrigzinsumfeld, zumal sich die Finanzierungsbedingungen noch einmal verbesserten. Die bereits zuvor historisch niedrige durchschnittliche Rate für Hypothekendarlehen ermäßigte sich im Berichtsjahr weiter auf 1,3 %. Gleichwohl kam es insgesamt zu keiner zusätzlichen Entlastung der Haushalte beim Erwerb von Wohneigentum, da die Haushaltseinkommen im Vergleich zu den Wohnimmobilienpreisen im Berichtsjahr lediglich verhalten stiegen.³⁾

Die Ausweitung des Wohnraumangebots wurde im vergangenen Jahr durch die Coronavirus-Pandemie nicht gravierend beeinträchtigt. Das zusätzliche Angebot dürfte im Berichtsjahr den Zuwachs des Vorjahres, als gut 290 000 Wohnungen fertiggestellt worden waren, übertroffen haben. Die Zahl der Baugenehmigungen war im abgelaufenen Jahr mit schätzungsweise mehr als 350 000 Einheiten ebenfalls überdurchschnittlich. Selbst in den Monaten mit pandemiebedingten Kontaktbeschränkungen blieb die Zahl der erteilten Genehmigungen stabil. Die Kapazitätsauslastung im Bausektor sank im Jahresverlauf etwas, allerdings von einem zuvor überaus hohen Stand. Nichtsdestotrotz stiegen die Baupreise – auch ohne Um-

³ Vgl.: Indikatorensystem der Deutschen Bundesbank zum deutschen Wohnimmobilienmarkt, abrufbar unter <http://www.bundesbank.de/wohnmobilien>.

satzsteuer gerechnet – weniger als im Vorjahr. Die Baukosten legten, unter anderem aufgrund stagnierender Materialkosten, nicht mehr so stark zu wie im Jahr davor. Die Preise für Bauland erhöhten sich nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im ersten Halbjahr 2020, dem jüngsten Datenstand, um lediglich 4¾ % gegenüber dem Mittelwert des Vorjahres. Allerdings bilden diese Preisangaben lediglich die erste Phase der Coronavirus-Pandemie ab.

Mit Blick auf die Bewertung der Preisniveaus bei Wohnimmobilien waren die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie unter dem Strich begrenzt. Aktuelle Schätzergebnisse zufolge lagen die Preise in den Städten nach wie vor zwischen 15 % und 30 % über dem Wert, der durch demografische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren angezeigt ist.⁴⁾ Standardindikatoren zur Einschätzung der Preisentwicklung bei Wohnimmo-

bilien deuten darauf hin, dass die markanten Preisüberreibungen auf den städtischen Wohnungsmärkten während der Coronavirus-Pandemie im Berichtsjahr etwas zunahmen. Das Kaufpreis-Jahresmiete-Verhältnis bei Wohnungen übertraf im Berichtsjahr seinen langjährigen Mittelwert seit der Wiedervereinigung in Städten um gut 25 % und in den sieben Großstädten um gut 35 %.

⁴ Für eine Erläuterung der Bewertungsansätze vgl.: Deutsche Bundesbank (2020c).

Deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im ersten Quartal 2021 spürbar schrumpfen, aber ab dem Frühjahr wieder auf ein deutlich höheres Niveau zurückkehren

befürchten, dass die Wirtschaftsaktivität auf den Tiefstand während des Lockdowns im Frühjahr 2020 abrutscht. Ausschlaggebend dafür ist zum einen, dass sich viele kaum direkt von den Eindämmungsmaßnahmen betroffene Bereiche wie die Industrie bislang weiter erholen. Zum anderen passen sich die Unternehmen in den stark betroffenen Bereichen wie dem Einzelhandel und dem Gastgewerbe wohl zunehmend an die Pandemiebedingungen an. So beurteilten sie beispielsweise im Einzelhandel und Gastgewerbe ihre Geschäftslage laut ifo Institut im Januar spürbar besser als während des ersten Lockdowns im April 2020.⁷⁾ Gegenwind könnte in der Industrie allerdings von möglicherweise zunehmenden Lieferengpässen bei einigen Vorprodukten beispielsweise aufgrund von Grenzschließungen beziehungsweise verstärkten Grenzkontrollen kommen. Auf der Nachfrageseite dürfte der private Konsum nicht nur unter pandemiebedingt verschlossenen Konsummöglichkeiten, sondern auch unter den wieder auf das ursprüngliche Niveau angehobenen Mehr-

wertsteuersätzen leiden. Mit sinkenden Infektionszahlen, der breiteren Verfügbarkeit von Impfstoffen und sukzessiven Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen sollten die gegenwärtigen Bremsfaktoren allerdings nach und nach entfallen. Die Wirtschaft dürfte daher wohl ab dem Frühjahr auf ein deutlich höheres Leistungsniveau zurückkehren und ihren Erholungskurs wieder aufnehmen. Die weiteren Perspektiven bleiben dennoch eng mit dem Pandemieverlauf verbunden, insbesondere Mutationen des Virus bergen die Gefahr von weiteren Rückschlägen.

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft trübte sich zuletzt spürbar ein. Der Geschäftsklimaindex für Deutschland verschlechterte sich laut ifo Institut im Januar 2021 merklich. Dazu trugen sowohl die Beurteilung der Geschäfts-

Stimmung in der Wirtschaft spürbar eingetrübt

⁷ Gegenüber Dezember schätzten die Einzelhändler ihre Lage aufgrund der angeordneten Geschäftsschließungen gleichwohl schlechter ein.

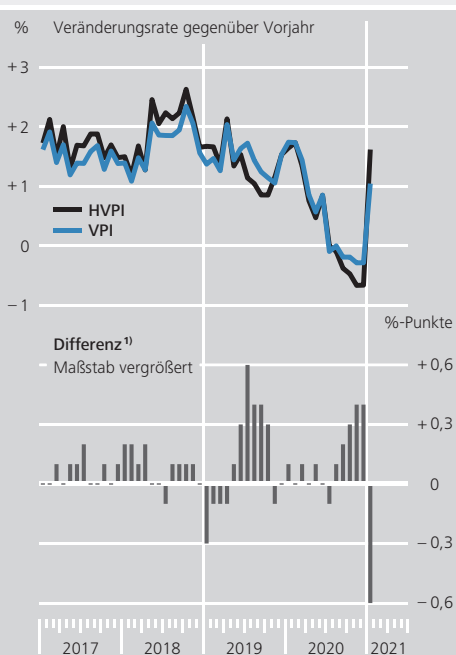
Coronabedingte Sondereffekte beim HVPI im Jahr 2021

Zum Jahresbeginn überraschten die Verbraucherpreise in Deutschland mit einem starken Anstieg. So sprang die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von $-0,7\%$ im Dezember 2020 um 2,3 Prozentpunkte auf $1,6\%$ im Januar 2021. Mit einer spürbar höheren Inflationsrate war wegen der Rücknahme der temporären Absenkung der Mehrwertsteuersätze¹⁾ und der Einführung der Maßnahmen des Klimapakets²⁾ zwar im Vorfeld gerechnet worden. Der Anstieg fiel aber weit stärker aus als in der Dezember-Projektion und von den Marktteilnehmern erwartet. Zudem war der Sprung der HVPI-Rate deutlich größer als derjenige des nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) von $-0,3\%$ im Dezember auf $1,0\%$ im Januar. Die ungewöhnlich große Differenz von 0,6 Prozentpunkten zwischen der HVPI- und der VPI-Rate im

Januar lässt sich – genauso wie die Erwartungsfehler – zu einem Großteil durch Anpassungen beim Wägungsschema des HVPI und dessen besondere Konstruktionsweise erklären.³⁾ Während die Gewichte beim VPI üblicherweise nur alle fünf Jahre aktualisiert werden, werden sie beim HVPI entsprechend der EU-Rahmenverordnung jährlich zum Januar für das laufende Jahr angepasst. Die HVPI-Gewichte orientieren sich grundsätzlich an der Struktur der Konsumausgaben des Vorjahres, die üblicherweise aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abgeleitet werden.⁴⁾ Die Vorjahresrate des HVPI berechnet sich also aus zwei Indexständen, die auf einer unterschiedlichen Gewichtung basieren und daher nicht vollständig kompatibel sind. Dies kann zu statistischen Verzerrungen führen, die bei lediglich geringen Änderungen des Wägungsschemas in der Regel minimal sind.

Aufgrund der Coronavirus-Pandemie fielen die Anpassungen des HVPI-Wägungsschemas im Jahr 2021 jedoch umfangreicher als gewöhnlich aus. So änderte sich die Ausgabenstruktur der privaten Haushalte infolge der pandemiebedingten Einschränkungen des Jahres 2020 in einigen Bereichen deutlich. Die Ausgabenanteile für Nahrungsmittel im HVPI stiegen binnen eines Jahres um fast 2 und für andere Waren ohne Energie um 1 Prozentpunkt an, während das Gewicht der Dienstleistungen um fast 3 Pro-

HVPI und VPI im Vergleich



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.
1 Differenz zwischen VPI und HVPI zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung (Echtzeitdaten).
 Deutsche Bundesbank

1 In der Dezember-Projektion war davon ausgegangen worden, dass die Weitergabe der MwSt-Wiederanhebung im Januar 2021 analog zur temporären Senkung im Juli 2020 erfolgt. Vgl. zur geschätzten Weitergabe im Juli: Deutsche Bundesbank (2020b).

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b).

3 Siehe für eine Erläuterung der coronabedingten Änderungen in der amtlichen Vorgehensweise der Gewichtsadjustierungen: Statistisches Bundesamt (2021).

4 Siehe Kapitel 3 in Eurostat (2018) zur jährlichen HVPI-Gewichtsaktualisierung.

HVPI nach Spezialaggregat

Position	HVPI-Gewicht		Differenz in Promille- punkten	Durch- schnittliche Inflations- rate ¹⁾	Standard- abweichung ¹⁾
	2020	2021			
	in ‰			2011 bis 2020	
Nahrungsmittel einschl. Alkohol und Tabak	155,5	174,0	18,5	2,2	1,0
Energie	108,7	107,7	- 1,0	0,6	5,7
Industriegüter ohne Energie	265,6	275,1	9,5	0,8	0,5
Bekleidung und Schuhe	51,4	43,8	- 7,6	1,0	1,4
Dienstleistungen	470,3	443,2	- 27,1	1,5	0,6
Pauschalreisen	31,5	10,3	- 21,2	2,9	8,1
Insgesamt	1 000	1 000	.	1,3	0,8

¹ Basierend auf den monatlichen Vorjahresraten im Zeitraum Januar 2011 bis Dezember 2020.
 Deutsche Bundesbank

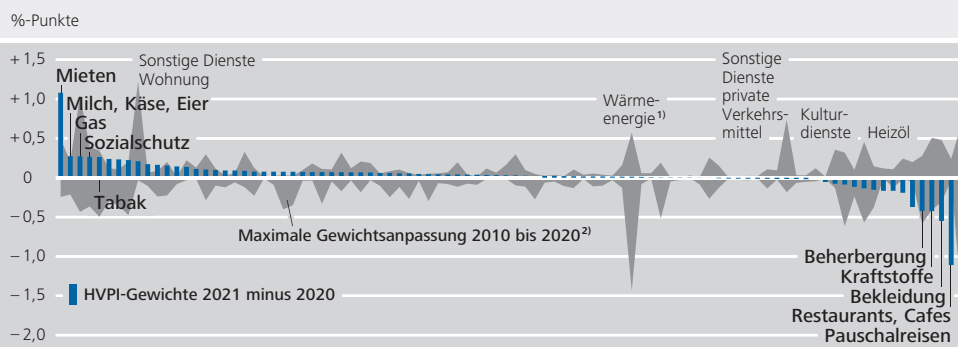
zentpunkte zurückging. Dagegen blieb der Ausgabenanteil von Energie per saldo nahezu unverändert.

Betrachtet man die im HVPI erfassten Waren und Dienstleistungen im Detail, fallen einige besonders starke Gewichtsadjustierungen auf.⁵⁾ Am deutlichsten war der Einbruch bei den Pauschalreisen, die besonders starken Beschränkungen unterlagen. Ihr Gewicht sank um mehr als 2 Prozentpunkte auf nun 1%. Auch der Ausgabenanteil von Bekleidung ging spürbar zurück, genauso wie der für Restaurantbesuche und Beherbergungsdienstleistungen, da diese Waren und

Dienstleistungen pandemiebedingt entweder weniger benötigt wurden oder nicht verfügbar waren. Kraftstoffe dürften ebenfalls weniger verbraucht worden sein, da die Mobilität eingeschränkt wurde. Erhöht wurden die Gewichte vor allem bei Mieten, deren Anteil um gut 1 Prozentpunkt zunahm, sowie bei einigen Nahrungsmitteln des Grundbedarfs. Jenseits dieser rund zehn Komponenten mit besonders starken Änderungen der HVPI-Gewichte für das Jahr 2021, die knapp ein Drittel des aktuellen

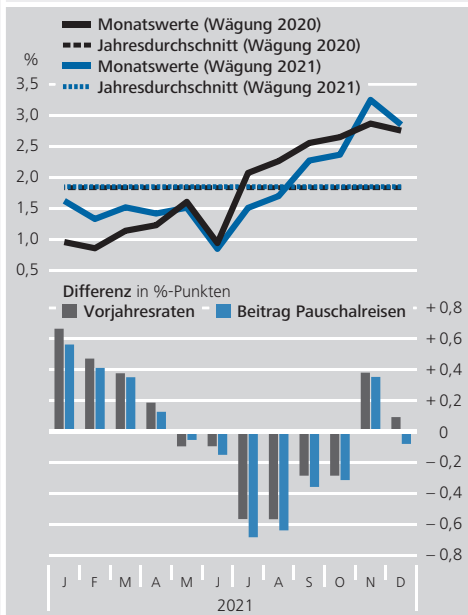
⁵ Hierbei wurden 94 Waren und Dienstleistungen des HVPI betrachtet (sog. Viersteller-Ebene).

Anpassung der HVPI-Gewichte 2021 im historischen Vergleich, 94 HVPI-Komponenten^{*)}



* Zerlegung des HVPI in 94 Komponenten auf der sog. Viersteller-Ebene. Die zehn fett schwarz gedruckten HVPI-Kategorien weisen im Jahr 2021 die höchste positive oder negative HVPI-Gewichtsadjustierung auf. Bei den fünf anderen (nicht fett gedruckten) Kategorien gab es in der Vergangenheit relativ starke Gewichtsadjustierungen. **1** Das HVPI-Gewicht von „Wärmeenergie“ sank im Jahr 2015 spürbar, da ein großer Teil der darin enthaltenen Energie-Produkte „Gas“ zugeordnet wurde. **2** Die Ränder des grauen Bandes beschreiben die stärkste positive und negative Adjustierung des Gewichts einer HVPI-Kategorie in den Jahren 2010 bis 2020. Gewichtsadjustierungen des Jahres 2021, die innerhalb dieses Bandes liegen, sind also im historischen Vergleich nicht außergewöhnlich groß.
 Deutsche Bundesbank

Aktualisierung der Inflationsprojektion (HVPI) vom Dezember 2020 mit Gewichten für 2021



Quelle: Projektion der Bundesbank basierend auf Angaben des Statistischen Bundesamtes.
 Deutsche Bundesbank

HVPI-Warenkorbs ausmachen, gab es dagegen kaum nennenswerte Anpassungen. Denn bei vielen HVPI-Komponenten lagen die Gewichtsänderungen noch im Rahmen dessen, was in den vergangenen Jahren zu beobachten war.⁶⁾

Um den Einfluss der Gewichts-anpassung auf die Teuerungsrate im Jahr 2021 zu beurteilen, bietet es sich an, die Gewichte aus dem Jahr 2021 in die Inflationsprojektion der Bundesbank vom Dezember 2020 einzusetzen, der das HVPI-Wägungsschema des Jahres 2020 zugrunde lag, und die Ergebnisse zu vergleichen. In der Dezember-Projektion wurde erwartet, dass die HVPI-Teuerungsrate insgesamt im ersten Halbjahr 2021 bei etwa 1% verbleibt, bevor sie im zweiten Halbjahr 2021 wegen des Mehrwertsteuer-Basiseffekts zeitweise auf fast 3% anzieht und im Jahresmittel 1,8% erreicht. Auf der Basis des neuen Wägungsschemas für das Jahr 2021 bleibt dieses Ver-

laufs-bild nur noch grob erhalten. Zurückzuführen ist dies vor allem auf die Pauschalreisen, deren monatliche Beiträge zur Inflationsrate sich erheblich ändern. Dies liegt allerdings nicht nur an der Anpassung des HVPI-Gewichts für die Pauschalreisen, sondern auch an der hohen Variabilität der Pauschalreisepreise im unterjährigen Verlauf sowie der speziellen Konstruktion des HVPI als Kettenindex mit Verkettung über den Dezember. In der Kombination dieser drei Aspekte ergibt sich ein statistischer Sonder-effekt, der unter anderem schon im Jahr 2019 aufgetreten war.⁷⁾ Deshalb leisteten die Pauschalreisen im Januar trotz einer negativen Vorjahresrate einen kontraintuitiven, stark positiven Beitrag zur Inflationsrate. Im HVPI lässt sich dieser Beitrag als Summe zweier gegenläufiger Preisbewegungen innerhalb der vergangenen 12 Monate beschreiben, die sich jeweils auf den Verkettungsmonat Dezember 2020 beziehen.⁸⁾ So stiegen die Preise für Pauschalreisen von Januar 2020 bis zum üblichen saisonalen Hoch im Dezember 2020 an, während sie von Dezember 2020 bis Januar 2021 sanken.⁹⁾ Der Preisanstieg des vergangenen Jahres ging nun in die Beitragsberechnung mit dem relativ hohen HVPI-Gewicht des Jahres 2020 ein und wog da-

6 Die Ableitung der HVPI-Gewichte basiert nämlich nicht ausschließlich auf den durchschnittlichen Konsumstrukturen des Vorjahres. Zusätzlich werden relative Preisbewegungen im Jahresverlauf berücksichtigt. Daher kann es bei sehr volatilen HVPI-Teilindizes allein aufgrund der Preisschwankungen zu spürbaren Gewichts-anpassungen kommen.

7 Im Jahr 2019 war die Gewichts-anpassung allerdings weniger auf eine geänderte Nachfrage nach Pauschalreisen als vielmehr auf eine methodische Umstellung des HVPI-Teilindex Pauschalreisen zurückzuführen. Siehe dazu: Deutsche Bundesbank (2019a).

8 Der Wachstumsbeitrag einer Teilkomponente zum HVPI-Kettenindex lässt sich nach der sog. Ribe-Formel in einen Beitrag des laufenden und des vergangenen Jahres zerlegen. Siehe Kapitel 8 in: Eurostat (2018).

9 Dabei ist zu beachten, dass die Preise für Pauschalreisen in den meisten Monaten des Jahres 2020 und auch im Januar 2021 geschätzt („imputiert“) werden mussten, da viele Reisen gar nicht angeboten wurden. Vgl. dazu: <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/hicp/methodology>.

her stärker als der Preisrückgang zu Beginn des Jahres, der mit dem niedrigeren HVPI-Gewicht des Jahres 2021 bewertet wurde. In der Summe überwog daher der Preisanstieg der Pauschalreisen im letzten Jahr und trug somit auch positiv zur Gesamtteuerung im Januar 2021 bei. Stark positive Sondereffekte der Pauschalreisen dürften auch im weiteren Jahresverlauf zu beobachten sein, wobei sich der Effekt in den Sommermonaten umkehrt. Im Jahresmittel werden sich die Sondereffekte vom Jahresanfang und von der Jahresmitte beinahe ausgleichen, sodass die Projektion für die durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2021 durch die Gewichts Anpassung letztlich unberührt bleibt. Grundsätzlich gilt also, dass bei der Analyse der Gewichtseffekte, zusätzlich zur Anpassung der Gewichte selbst, die Preisdynamik der betroffenen Komponenten berücksichtigt werden muss. Starke Gewichtsänderungen bei Komponenten, die eine eher durchschnittliche und im Jahresverlauf wenig volatile Preisdynamik aufweisen, dürften sich kaum auf die allgemeine Teuerungsrate auswirken. Starke Gewichtsänderungen bei HVPI-Komponenten mit unterjährig sehr volatilen Preisen können dagegen einen merklichen Einfluss auf den Verlauf der Teuerungsrate haben.

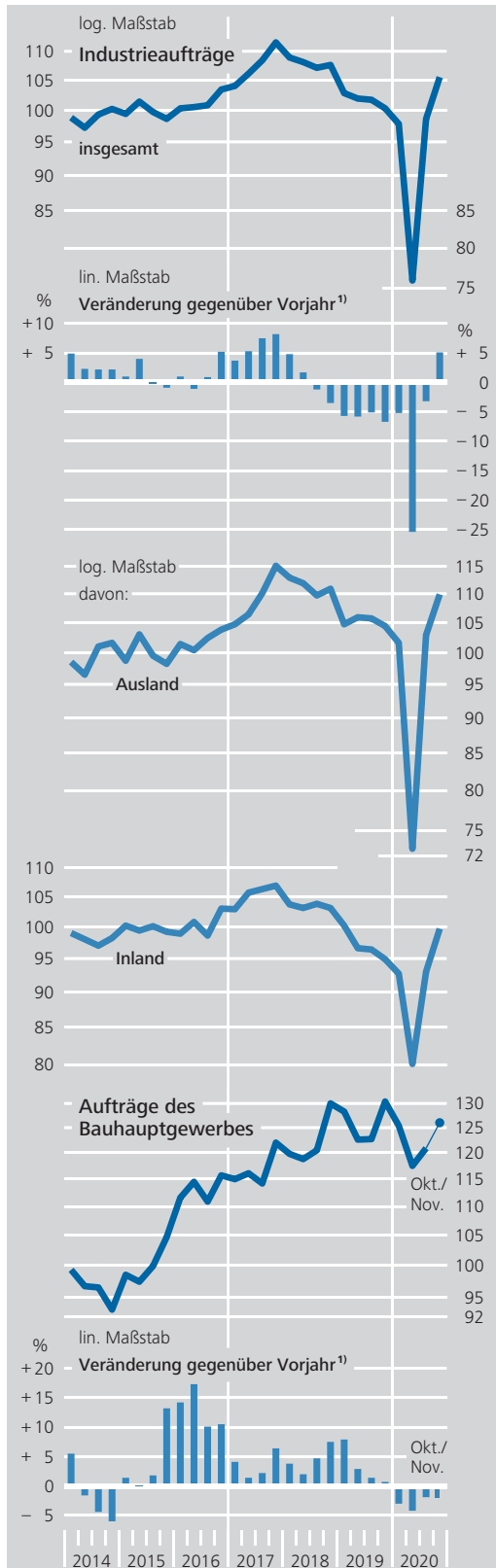
Insgesamt kann die im Vergleich zur Dezember-Projektion überraschend hohe Januarrate in Deutschland fast vollständig durch den Sondereffekt bei Pauschalreisen erklärt werden. Demgegenüber waren die Wirkungen der anderen Struktureffekte auf die Inflationsrate vergleichsweise gering und dürften sich zudem weitgehend aufgehoben haben. Im Ergebnis fielen die Preiseffekte der Mehrwertsteueranpassung sowie die Auswirkungen des Klimapakets wohl im Einklang mit den Erwartungen aus.

In einigen anderen Ländern des Euroraums kam es im Januar ebenfalls zu einem un-

erwartet starken Anstieg der Inflationsrate. Dort scheint die Überraschung nicht primär auf Verschiebungen der Konsumstruktur zurückzugehen, sondern auf andere Sondereffekte, wie zum Beispiel geänderte Schlussverkaufsaktivitäten oder höhere Kosten für Elektrizität. Da Eurostat die aktualisierten HVPI-Gewichte aller Länder für das Jahr 2021 erst am 23. Februar veröffentlicht, sind die genauen Auswirkungen von Gewichtsverschiebungen im Euroraum allerdings nach wie vor unklar. Beim HVPI sind die Gewichtsinformationen jedoch besonders relevant, da er als Kettenindex stets Indexstände vergleicht, die auf Basis unterschiedlicher Gewichte berechnet wurden, was grundsätzlich zu Verzerrungen der Vorjahresraten führen kann. Für die Identifikation des zugrunde liegenden Inflationstrends wäre es daher außerordentlich hilfreich, wenn aktuelle Informationen zu für das HVPI-Wägungsschema relevanten Konsumstrukturen in Zukunft von amtlicher Seite zeitnäher zur Verfügung gestellt würden. Dies gilt insbesondere, als mit einer möglichen Normalisierung der Konsumstrukturen im Jahr 2021 auch im Jahr 2022 mit deutlichen Verschiebungen der HVPI-Gewichte bei einigen Komponenten zu rechnen sein wird. Generell stehen solche Gewichts Anpassungen im Einklang mit der HVPI-Rahmenverordnung und können helfen, die Repräsentativität des HVPI im Sinne eines möglichst aktuellen Warenkorbs zu gewährleisten. Sollten solche Gewichts Anpassungen aber zu starken Schwankungen der geldpolitisch relevanten HVPI-Vorjahresrate führen, die rein statistischer Natur sind, wäre es wünschenswert, dass die amtliche Seite sie zumindest im Vorfeld besser kommuniziert.

Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Volumen, 2015 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 1 Nur kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

lage als auch die Geschäftserwartungen bei. Ausschlaggebend dafür dürften die ab Mitte Dezember 2020 noch einmal verschärften Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität gewesen sein. Diese waren in die Erhebung vom Dezember überwiegend noch nicht eingeflossen. Die Stimmung im Einzelhandel, der besonders von den Maßnahmen betroffen war, brach daher regelrecht ein. Auch in den meisten anderen Sektoren verschlechterte sich das Geschäftsklima. Im Gastgewerbe, das bereits ab November 2020 von den Maßnahmen stark betroffen war, verbesserte sich die Stimmung dagegen zum zweiten Mal in Folge merklich. Dies könnte auf mögliche Anpassungen in dem Sektor aufgrund von Lerneffekten zurückgehen. Das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe trübte sich zwar leicht gegenüber dem Vormonat ein. Es war aber dennoch spürbar besser als im Durchschnitt des vierten Quartals. Sowohl die Geschäftslage als auch die kurzfristigen Export- und Produktionserwartungen in der Industrie verbesserten sich gegenüber Dezember spürbar. Die weiter in die Zukunft gerichteten Geschäftserwartungen in der Industrie verschlechterten sich hingegen merklich. In der Gesamtschau deuten die Stimmungsindikatoren an, dass die Industrie auch im ersten Quartal 2021 die Konjunktur stützen dürfte. Zudem ist die Stimmung im Gastgewerbe und im Einzelhandel zwar sehr gedrückt, aber besser als während des ersten Lockdowns im April 2020.

Die deutsche Industrie erfreute sich im Herbst einer guten Auftragslage. Der industrielle Auftragseingang erhöhte sich im Jahresschlussquartal 2020 kräftig gegenüber dem Sommer. Den Vorkrisenstand überstieg er nun deutlich. Dabei erhöhte sich die Nachfrage nach Vorleistungsgütern, Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie im Maschinenbau kräftig. Nach Regionen aufgegliedert stieg der Auftragseingang besonders stark aus Drittstaaten außerhalb des Euroraums und aus dem Inland. Der Orderzufluss aus dem Euroraum legte aber ebenfalls deutlich zu. Die Beurteilung der Auftragsbestände im Verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich im Januar laut Umfra-

Auftragslage in der Industrie gut

geergebnissen des ifo Instituts zum siebten Mal in Folge. Sie übertraf das Vorkrisenquartal deutlich.

Gute Baukonjunktur dürfte auch zu Jahresbeginn 2021 anhalten

Die gute Baukonjunktur dürfte auch im ersten Quartal 2021 anhalten. Dies signalisieren die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe, die im Mittel der Monate Oktober und November – bis dahin liegen statistische Angaben vor – gegenüber dem Sommerquartal saisonbereinigt kräftig zunahmen. Dabei erhöhte sich der Orderzufluss im Wohnungsbau besonders stark. Dies trifft ebenfalls auf die Baugenehmigungen in diesem Bereich zu. Auch die Umfrageindikatoren zeichnen ein günstiges Bild für die Baubranche, obgleich sie sich zuletzt geringfügig eintrübten. Die Geräteauslastung im Bauhauptgewerbe gab im Januar laut ifo Institut nach, lag aber noch erheblich über dem langjährigen Durchschnitt. Die Reichweite der Auftragsbestände verringerte sich von sehr hohem Niveau aus nur leicht. Das Geschäftsklima verschlechterte sich zuletzt allerdings spürbar.

Der private Verbrauch dürfte im Winterquartal 2021 weiter zurückgehen. Einige kontaktintensive Konsummöglichkeiten sind noch bis mindestens Anfang März stark eingeschränkt. Betroffen sind vor allem der Einzelhandel, das Gastgewerbe sowie andere freizeit- und kulturbezogene Dienstleistungen. Hinzu kommt, dass die Wiederanhebung der Mehrwertsteuersätze einen dämpfenden Effekt auf den privaten Verbrauch haben dürfte, vor allem weil Anschaffungen langlebiger Konsumgüter wohl vorgezogen wurden. So gingen die Pkw-Neuzulassungen privater Halter im Januar massiv zurück, nachdem sie von Juli bis Dezember das Vorkrisenniveau vom Schlussquartal 2019 deutlich übertroffen hatten. Damit im Einklang stehen auch die Umfrageergebnisse der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK), wonach insbesondere die Anschaffungsneigung der Verbraucher im Januar erheblich sank. In der Folge verschlechterte sich der für Februar prognostizierte GfK-Konsumklimaindex.

Privater Verbrauch wohl im ersten Quartal 2021 noch stärker gedrückt

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2020a), Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht, November 2020, S. 56.

Deutsche Bundesbank (2020b), Wirkung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung auf die Verbraucherpreise, Monatsbericht, November 2020, S. 57–59.

Deutsche Bundesbank (2020c), Der lang gedehnte Preisaufschwung bei Wohnimmobilien in Deutschland aus gesamtwirtschaftlicher Sicht: Wirkungskanäle und fundamentale Einflussfaktoren, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 67–87.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zum dämpfenden Sondereffekt beim HVPI im Juli 2019, Monatsbericht, August 2019, S. 59–61.

Deutsche Bundesbank (2019b), Zu den Auswirkungen des Klimapakets auf Wirtschaftswachstum und Inflationsrate, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 30–34.

Eurostat (2018), Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) Methodological Manual, Luxembourg: Publications Office of the European Union, November 2018.

Statistisches Bundesamt (2021), Zu den Auswirkungen der Corona-Krise auf die Preiserhebung für den Verbraucherpreisindex/Harmonisierten Verbraucherpreisindex, Methodenbericht vom 10. Februar 2021, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Methoden/Downloads/corona-vpi-hvpi.pdf>.