

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2019

Überblick

Deutsche Konjunktur bleibt zweigeteilt

Globales Wirtschaftswachstum weiterhin moderat

Die Weltwirtschaft expandierte im dritten Quartal 2019 wohl mit ähnlichem Tempo wie im Frühjahr. Damit blieb die konjunkturelle Aufhellung, die in einer Reihe von Prognosen erwartet worden war, bisher aus. Unter den großen Volkswirtschaften zeichneten sich die USA im Sommer erneut durch ein robustes gesamtwirtschaftliches Produktionswachstum aus, und die britische Wirtschaft erholte sich von dem Rücksetzer im zweiten Vierteljahr. Im Euroraum fiel das Wirtschaftswachstum abermals verhalten aus. In China setzte sich die graduelle Wachstumsmoderation fort, und in den anderen großen Schwellenländern blieb die Konjunktur überwiegend gedämpft.

Anhaltende Schwäche in der Industrie mit Ansteckungsgefahr für den Dienstleistungssektor

Wesentlich für das anhaltend moderate Wachstum der Weltwirtschaft war die Schwäche der globalen Industrie, die seit dem Winterquartal 2019 ihre Produktion kaum noch steigerte. Auch der Welthandel blieb in der Grundtendenz kraftlos – trotz einer leichten Erholung im Juli und August. Der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg zwar in den letzten Monaten wieder etwas, er erreichte aber nicht die Expansionsschwelle. Zugleich mehrten sich Anzeichen dafür, dass die Flaute in der Industrie auf den Dienstleistungssektor übergreift. Einen Belastungsfaktor für die globale Konjunktur stellte bis zuletzt der Handelsstreit zwischen den USA und China dar. Sollte zwischen den beiden Ländern demnächst eine erste Vereinbarung erreicht werden, könnte dies die Zuversicht der Unternehmen wieder stärken.

Politische Risiken und akkommodierende Geldpolitik beeinflussen Finanzmärkte

Die internationalen Finanzmärkte standen in den Sommer- und Herbstmonaten im Zeichen wechselnder Einschätzungen politischer Risiken sowie akkommodierender geldpolitischer Beschlüsse der Zentralbanken beiderseits des Atlantiks. Im Zuge dessen gaben die Renditen

von Staatsanleihen – unter Schwankungen – im Ergebnis überwiegend nach. Recht deutlich fiel der Rückgang in den Vereinigten Staaten aus, wo die Federal Reserve im Berichtszeitraum den Zinskorridor in drei Schritten um insgesamt 0,75 Prozentpunkte absenkte. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sanken zeitweilig ebenfalls stark und erreichten vorübergehend historische Tiefstände, erholten sich später aber wieder. Die Zinsdifferenzen zehnjähriger Anleihen anderer Euro-Länder gegenüber laufzeitgleichen Bundesanleihen engten sich zum Teil spürbar ein; dies gilt insbesondere für italienische und griechische Staatstitel. Die hohe Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren kam auch europäischen Unternehmensanleihen zugute, deren Renditen im Ergebnis stark sanken. An den internationalen Aktienmärkten führten die niedrigeren Renditen und ein höherer Risikoappetit der Anleger bei rückläufiger Volatilität zu deutlichen Kursanstiegen. Nachdem die Analysten die Gewinnerwartungen im Berichtszeitraum zurückgenommen hatten, überraschten insbesondere US-Unternehmen für das abgelaufene dritte Quartal zuletzt mehrheitlich mit besser als erwartet ausgefallenen Gewinnen. An den Devisenmärkten wertete der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen von 19 wichtigen Handelspartnern seit Ende Juni leicht ab. Überdurchschnittlichen Kursverlusten gegenüber dem US-Dollar, dem Yen und dem Pfund Sterling wirkte eine Aufwertung des Euro gegenüber einigen europäischen Währungen entgegen.

Auf der geldpolitischen Sitzung im September beschloss der EZB-Rat ein umfangreiches Maßnahmenpaket. Er senkte den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf –0,5% und passte die Orientierung über die künftige Entwicklung der Leitzinsen (Forward Guidance) an. Der EZB-Rat geht nun davon aus, dass die Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in

Geldpolitik: Einlagesatzsenkung und Anpassung der Forward Guidance, ...

seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der Kerninflation durchgängig widerspiegelt.

... Wiederaufnahme der Nettokäufe im Rahmen des APP, ...

Außerdem beschloss der EZB-Rat, im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) die Nettokäufe in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € ab dem 1. November 2019 wieder aufzunehmen. Er geht davon aus, dass die Nettokäufe so lange fortgesetzt werden, wie es für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt.

... Maßnahmen zur Unterstützung der bankbasierten Transmission

Zur weiteren Unterstützung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses passte der EZB-Rat die Modalitäten der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) an. Er verlängerte die Laufzeit der einzelnen Geschäfte und entfernte den zuvor vorgesehenen Zinsaufschlag von 10 Basispunkten. Um die bankbasierte Transmission zusätzlich zu unterstützen, beschloss der EZB-Rat, ein zweistufiges System für die Verzinsung der Reserveguthaben einzuführen. Dabei wird seit dem 30. Oktober 2019 ein Teil der von Banken auf Girokonten beim Eurosystem gehaltenen Überschussliquidität von der Verzinsung zum negativen Einlagesatz ausgenommen und mit 0 % verzinst.

Robuste monetäre Grunddynamik

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 verzeichnete im dritten Vierteljahr kräftige Zuflüsse und wuchs weiter robust. Wesentliche Wachstumstreiber blieben die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor und Mittelzuflüsse aus dem Ausland. Während das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte aufwärtsgerichtet blieb, wurde das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen durch die anhaltende konjunkturelle Eintrübung im Euroraum etwas gedämpft. 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 deutsche Wirtschaftsleistung stieg im dritten Jahresviertel 2019 geringfügig. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal saison- und kalenderbereinigt um 0,1% zu. Die konjunkturelle Grundtendenz blieb schwach. Ausschlaggebend hierfür war erneut der anhaltende Abschwung in der exportorientierten Industrie. Derweil sorgten die binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren nach wie vor für einen gewissen Auftrieb. Gestützt wurden sie von den weiterhin günstigen Einkommensperspektiven der Beschäftigten. Obwohl am Arbeitsmarkt allmählich konjunkturelle Brems Spuren sichtbar wurden, blieb er recht robust.

Mit Blick auf die einzelnen Wirtschaftszweige setzte sich die Zweiteilung der deutschen Konjunktur im Sommer fort. Die rückläufige Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe war ausschlaggebend dafür, dass das BIP kaum wuchs. Die Wirtschaftsleistung im Baugewerbe dürfte hingegen gestiegen sein. Die Wertschöpfung in den unternehmensnahen Dienstleistungsbranchen (ohne Handel) ging voraussichtlich ebenfalls etwas über den Vorquartalsstand hinaus. Für deutlich positive Impulse sorgte der Handel. Dies lag nicht nur am florierenden Einzelhandel. Vielmehr legte auch der Umsatz im Großhandel trotz der Industrieschwäche spürbar zu. Auf der Nachfrageseite stützten vor allem höhere private und staatliche Konsumausgaben die gesamtwirtschaftliche Leistung. Auch die Exporte stiegen gegenüber dem schwachen Vorquartal wieder spürbar an. Dies ist bemerkenswert, weil Exportaktivität und Industrieproduktion gewöhnlich einen recht engen Gleichlauf aufweisen. Die privaten Ausrüstungsinvestitionen dürften sich hingegen wenig verändert haben. Der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad sank weiter und näherte sich dem Korridor der konjunkturellen Normalauslastung.

Wirtschaftsaktivität in Deutschland im Sommer 2019 geringfügig gestiegen

Konjunktur weiter zweigeteilt

Buchkreditvergabe deutscher Banken an inländischen Privatsektor erneut schwungvoll

Diese Zweiteilung der Konjunktur spiegelte sich auch in der Kreditentwicklung. Zwar weiteten die Banken in Deutschland ihre Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im Berichtsquartal erneut spürbar aus, wenngleich der Anstieg schwächer ausfiel als im ersten Halbjahr. Das Wachstum wurde aber primär von den Ausleihungen an private Haushalte getragen, insbesondere den Wohnungsbaukrediten. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen nahmen im Berichtsquartal hingegen nur leicht zu: Zum einen war eine Gegenbewegung zum kräftigen Wachstum in den Sommermonaten zu beobachten, zum anderen schlug sich die gedämpfte Investitionskonjunktur nieder. Gestützt wurde die Nachfrage nach Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten durch den insbesondere für längere Zinsbindungsfristen anhaltenden Abwärtstrend der Kreditzinsen. Die Kreditvergabepolitik blieb in allen Segmenten per saldo nahezu unverändert. Allerdings wurden die Margen, insbesondere für risikoreichere Kredite, zum Teil deutlich ausgeweitet.

Auswirkungen des Abschwungs auf den Arbeitsmarkt bislang begrenzt

Der deutliche konjunkturelle Abschwung wirkt sich allmählich auf den Arbeitsmarkt aus. Gleichwohl zeigte er sich im Sommer noch immer recht robust. Die Beschäftigung nahm weiter zu, auch wenn sich der Anstieg im Vergleich zum vergangenen Jahr erheblich verlangsamt. Die Arbeitslosigkeit ging nicht weiter zurück, sondern stagnierte auf im Zeitvergleich außerordentlich niedrigem Niveau. Die wirtschaftlich bedingte Kurzarbeit stieg nur leicht an. Allerdings haben sich die Arbeitsmarktaussichten für die nächsten Monate weiter eingetrübt.

Tarifverdienste aufgrund von Sondereffekten stark gestiegen

Die Tarifverdienste stiegen im Sommer ausgesprochen stark an. Sie erhöhten sich unter Einbeziehung der Nebenvereinbarungen im dritten Vierteljahr 2019 um 4,2 % gegenüber dem Vorjahr, nach 2,1 % zuvor. Maßgeblich für diese zeitweilig beträchtlich höhere Zuwachsraten waren vor allem neue Sonderzahlungen in der Metall- und Elektroindustrie, die bereits im vergangenen Jahr vereinbart worden waren und erstmalig im Juli 2019 fällig wurden. Weniger deutlich stiegen die tariflichen Grundver-

gütungen, in die diese Sonderzahlungen nicht einfließen. Der wesentliche Treiber waren hier wie schon im Vorquartal die Dienstleistungsbranchen. Die schwächeren Zuwächse in den Grundvergütungen des Produzierenden Gewerbes einschließlich Bau beruhten überwiegend auf einer Häufung von Nullmonaten aus Tarifverträgen des vorangegangenen Jahres. Eine Rolle spielte dabei, dass reguläre Anhebungen in den Grundvergütungen in einigen Fällen durch Sonderzahlungen substituiert worden waren. Der Konjunkturabschwung in der Industrie machte sich dagegen noch nicht nennenswert bemerkbar. Die Lohnforderungen für die verbleibenden Verhandlungen der diesjährigen Tarifrunde liegen meist höher als in der letzten Lohnrunde für die gleichen Branchen.

Die Verbraucherpreise zogen im dritten Quartal moderat an. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg saisonbereinigt um 0,3 %. Dabei dämpften vor allem die Preise für Energie aufgrund der spürbar niedrigeren Rohölnotierungen. Dagegen stiegen die Preise für Nahrungsmittel kräftig an und setzten damit ihre seit längerem andauernde Aufwärtsbewegung fort. Dienstleistungen verteuerten sich ebenfalls weiter, wenngleich nur leicht. Dämpfende Impulse kamen hier vom Reisemarkt, auf dem die Preise häufig recht stark schwanken. Zwar verteuerten sich Flugreisen ungefähr im gleichen Ausmaß, wie die Preise für Pauschalreisen sanken. Wegen des größeren Anteils der Pauschalreisen am Warenkorb fiel ihr Rückgang aber stärker ins Gewicht. Die Preise für Industriegüter ohne Energie stiegen leicht an, im Einklang mit der Entwicklung der entsprechenden Erzeuger- und Einfuhrpreise. Insgesamt schwächte sich die Vorjahresrate des HVPI trotzdem deutlich von 1,7 % auf 1,1 % ab. Dies gilt auch für die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel, die von 1,5 % auf 0,9 % fiel. Maßgeblich hierfür war ein statistischer Sondereffekt bei den Preisen für Pauschalreisen, welcher die Gesamtrate im dritten Vierteljahr 2019 um 0,4 Prozentpunkte und die Kernrate sogar um 0,6 Prozentpunkte verringert haben dürfte. Im Oktober blieben die Verbraucherpreise saisonbereinigt

Statistischer Sondereffekt dämpfte Verbraucherpreisanstieg im dritten Vierteljahr temporär

gegenüber dem Vormonat unverändert. Im Vorjahresvergleich verharrte die Teuerung insgesamt weiterhin bei 0,9%. Wird neben Energie und Nahrung auch von den gleichfalls volatilen Preiskomponenten Reiseleistungen und Bekleidung abstrahiert, lag die Teuerungsrate mit 1,5% weiterhin auf einem höheren Niveau.

Deutsche Wirtschaft könnte zum Jahresende stagnieren

Die Schwächephase der deutschen Konjunktur wird sich voraussichtlich im Jahresschlussquartal 2019 fortsetzen. Sie wird sich aber vermutlich nicht nennenswert verschärfen. Aus heutiger Sicht könnte die gesamtwirtschaftliche Leistung in etwa stagnieren. Damit würde die Wirtschaft auch in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres insgesamt weitgehend auf der Stelle treten. Dass Deutschland in eine Rezession abgleitet, ist aus heutiger Sicht jedoch nicht zu befürchten. Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren für die Industrie liefern vielmehr erste vorsichtige Anzeichen dafür, dass sich die Talfahrt in diesem Wirtschaftszweig verlangsamen könnte. So hellten sich die Geschäftserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe laut ifo Institut zuletzt etwas auf. Die Auftragslage der Industrieunternehmen verschlechterte sich im Sommer nur noch wenig. In der Grundtendenz blieb der Orderzufluss seit einigen Monaten sogar konstant, wenn auch auf niedrigem Niveau. Damit könnte sich die exportorientierte Industrie stabilisieren, bevor die mehr binnenwirtschaftlich orientierten Branchen stärker in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Binnenwirtschaft dürfte nach wie vor für Auftrieb sorgen. Zwar ist die boomende Bauwirtschaft weiterhin stark ausgelastet, und hier sind keine kräftigen Produktionszuwächse zu erwarten. Aufgrund des voraussichtlich weiterhin recht robusten Arbeitsmarktes und deutlich steigender Löhne sollten die Einkommensperspektiven der privaten Haushalte aber günstig bleiben. Daher ist davon auszugehen, dass die private Konsumnachfrage auch im laufenden Jahresviertel die Konjunktur stützen wird. Dies gilt insgesamt auch für die expansiv ausgerichteten Staatsfinanzen.

Dabei stehen die öffentlichen Finanzen weiterhin sehr gut da. Der gesamtstaatliche Über-

schuss belief sich 2018 auf 1,9% des BIP. Er dürfte im laufenden Jahr zwar zurückgehen, aber immer noch deutlich ausfallen. Vor allem wird der Ausgabenkurs gelockert, und beispielsweise steigen die Renten und Investitionen dynamisch. Die konjunkturelle Abkühlung lässt vor allem die Steuereinnahmen etwas langsamer wachsen als in den Vorjahren. Insgesamt ist der Konjunktüreinfluss angesichts der robusten Binnenwirtschaft aber moderat.

Staatshaushalt im laufenden Jahr mit sinkendem, aber immer noch deutlichem Überschuss

Für die kommenden beiden Jahre ist absehbar, dass der Überschuss weiter deutlich sinkt. So soll der Haushaltskurs fortgesetzt gelockert werden. Steigende Mittel sind etwa für Infrastruktur und Bildung vorgesehen, und für die Sozialausgaben deutet sich ein weiterhin hohes Wachstum an. Außerdem wird der Solidaritätszuschlag im Jahr 2021 teilweise abgeschafft. Das neue Klimaschutzprogramm soll den Staatshaushalt per saldo leicht belasten.

Auch in den nächsten zwei Jahren sinkender Überschuss

Für den Bundeshaushalt zeichnet sich im laufenden Jahr nochmals ein Überschuss ab. Anders als geplant muss nicht auf die Flüchtlingsrücklage zurückgegriffen werden, um eine Nettokreditaufnahme zu vermeiden. Vielmehr könnte die Rücklage weiter spürbar aufgestockt werden. Auch die Planungen für 2020 erscheinen insgesamt vorsichtig.

Bundshaushalt im laufenden Jahr noch einmal deutlich günstiger als geplant

Die strukturellen Überschüsse von Bund und Gesamtstaat dürften zwar deutlich zurückgehen. Es bestehen aber zunächst noch finanzielle Spielräume im Rahmen der nationalen und europäischen Budgetregeln. Die Spielräume könnten genutzt werden, um die Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen zu verbessern. So könnte der Solidaritätszuschlag bereits im kommenden Jahr gesenkt werden. Naheliegender erschien es weiterhin, ihn absehbar gänzlich abzuschaffen und dies gegebenenfalls mit einer grundlegenden Steuerreform zu verbinden. Die Länder und Gemeinden könnten ihre Bemühungen verstärken, Bildungsangebote und die Infrastruktur zu verbessern.

Wachstums- und beschäftigungsfreundliche Maßnahmen könnten beschleunigt werden

*Staatsfinanzen
stützen Konjunktur-
entwicklung,
Konjunkturpaket
derzeit nicht
erforderlich*

Ein spezielles Maßnahmenpaket zur Konjunkturstützung scheint derzeit hingegen nicht erforderlich. Die meisten aktuellen Prognosen sehen die gegenwärtige und künftige Wirtschaftslage mehr oder weniger im Normalbereich. Dabei stabilisieren die Staatsfinanzen das Wirtschaftswachstum bereits spürbar. Die erheblichen, hauptsächlich aus dem externen Umfeld resultierenden Risiken für den Wirt-

schaftsausblick sind gleichwohl im Blick zu behalten. Sollte sich ein konjunktureller Einbruch mit erheblich unterausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten entwickeln, wäre die Finanzpolitik durchaus auch aus konjunktureller Sicht gefordert. Dass die deutschen Staatsfinanzen solide aufgestellt sind, würde es dann erleichtern, einen gewichtigen Stabilisierungsbeitrag zu leisten.