



Dämpfer aller Orten: Das neue Jahr startet so belastet, wie das alte endete

Das Wachstum der Weltwirtschaft und insbesondere der internationale Handel haben sich 2018 abgeschwächt. Das blieb nicht ohne Folgen auch für die deutsche Volkswirtschaft. Mit nur mehr 1,4 Prozent ist Deutschland schwächer gewachsen als in der ersten amtlichen Schätzung gemeldet.

Berlin, 11. März 2019

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Die Sonderentwicklungen vom vergangenen Sommer mit den Zulassungsschwierigkeiten der Autoindustrie zeigten sich mit einer Produktion auf Halde. Der Lagersaldo allein machte mit 0,6 Prozentpunkten allein fast die Hälfte des gesamten Wachstums aus. Der Konsum hat 2018 trotz der in Deutschland weiterhin hervorragenden Arbeitsmarktlage und steigender Löhne nur moderat expandiert. Einzige kraftvolle Komponente war 2018 die Investitionstätigkeit. Sie blieb auch zum Jahresende recht stark.

Mehr Erwerbstätige, die auch wieder mehr Stunden arbeiten, sowie ein vermehrter Sachkapitaleinsatz für eine nur mäßig gesteigerte Produktion: Das wirft die Frage auf, wo eigentlich die Produktivitätsgewinne der allgegenwärtigen Digitalisierung und des technischen Fortschritts sind. 2018 waren solche Fortschritte in den gesamtwirtschaftlichen Zahlen praktisch nicht messbar.

2019 ist mit einigen Bürden gestartet, darunter die anhaltende Unsicherheit über Brexit und Handelskonflikte. Die Auftragseingänge und die Stimmungskennzeichen leiden. Aber der Bau boomt weiter und wirkt zusammen mit steigenden Löhnen und anderen Puffern stabilisierend.

Dämpfer aller Orten: Das neue Jahr startet so belastet, wie das alte endete

Weltwirtschaft war 2018 weniger wachstumsstark als im Jahr zuvor

Nun, da die Ist-Werte für die Bruttoinlandsprodukte des Jahres 2018 in den meisten Ländern in erster amtlicher Vermessung feststehen, lässt sich das Fazit ziehen, dass 2018 ein schwächerer Konjunkturjahrgang war als das Jahr davor. Das Wachstum der Weltproduktion beziffert der Internationale Währungsfonds für 2018 mit 3,7 Prozent zwar nur leicht verlangsamt, gegenüber dem Vorjahr um einen Promillepunkt verringert. Doch der Welthandel expandierte laut IWF mit 4,0 Prozent deutlich schwächer als 2017 mit damals noch 5,3 Prozent. Die Gründe für diese Verlangsamung sind mit den 2018 eskalierten Handelskonflikten schnell gefunden.

In den Schwellenländern war der Trend der Wachstumsdynamik uneinheitlich. Indien beschleunigte und ist seit einigen Jahren – zuletzt mit Raten von sieben Prozent – der Wachstumsspitzenreiter unter den großen Volkswirtschaften. Politisch sorgten jüngst allerdings die Eingriffe der indischen Regierung bei der Notenbank für einige Irritationen. Der Makro-Ausblick Indiens bleibt indes für die nächsten anstehenden Jahre günstig.

China schaltete 2018 mit 6,6 Prozent Jahreswachstum dagegen etwas zurück. Wachstumsraten oberhalb von sechs Prozent sind jedoch, jedenfalls wenn man die offizielle Vermessung für bare Münze nimmt, immer noch sehr beachtlich. Die eigentliche Verwundbarkeit Chinas besteht nicht in einer graduellen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsverlangsamung, sondern in potenziell problematischen qualitativen Faktoren. Hier sind zum einen die hohen Kreditvolumina und Kreditverflechtungen der dortigen Unternehmen zu nennen. Zum anderen zeigten sich in Chinas Außenhandel zum Jahresende deutlichere Rückschläge.

Wie es hier 2019 weitergeht, hängt auch maßgeblich vom Ausgang der noch laufenden handelspolitischen Verhandlungen mit den USA ab. Diese haben zuletzt erst einmal eine Fristverlängerung erfahren. Auch ein Gipfeltreffen zu dem Thema steht im Raum. Der Wille, tatsächlich einen „Deal“ zur Begrenzung der Konflikte und der eingezogenen Hemmnisse zu erreichen, scheint deutlich gewachsen zu sein.

Andere Länder wie Argentinien oder die Türkei durchlitten bereits 2018 sehr ausgeprägte landesspezifische Krisen, die auch noch 2019 andauern dürften. In der Summe blieben die Schwellenländer aber trotz der zahlreichen Sonderentwicklungen auf Wachstumskurs.

Handel stärker belastet als die Produktion

Wirtschaftswachstum ausgewählter Länder und Wirtschaftsräume, reale Zunahme in Prozent

| | 2017 | 2018 |
|------------------------|------|------|
| Welthandel | 5,3 | 4,0 |
| Weltproduktion | 3,8 | 3,7 |
| Industrieländer | 2,4 | 2,3 |
| USA | 2,2 | 2,9 |
| Japan | 1,9 | 0,7 |
| Kanada | 3,0 | 2,1 |
| Vereinigtes Königreich | 1,8 | 1,4 |
| Euroraum | 2,4 | 1,8 |
| Deutschland | 2,2 | 1,4 |
| Schwellenländer | 4,7 | 4,6 |
| China | 6,9 | 6,6 |
| Indien | 6,7 | 7,0 |

Quelle: IWF, OECD, nationale Statistikämter

US-amerikanisch-chinesische Verhandlungen in der entscheidenden Phase

Industrieländer mit Abwärtstrend

Als zusammengefasste Ländergruppe waren es 2018 vor allem die Industrieländer, bei denen das Wachstum nachließ. Einzige Ausnahme unter den großen Ländern waren die USA. Allerdings ist die dortige Wachstumsspitze unter anderem mit der fiskalischen Stimulanz der Unternehmenssteuerreform zu erklären. Wie nachhaltig dieser Schub ist, steht auf einem ganz anderen Blatt.

Japan, Kanada und die meisten Länder Europas, egal ob innerhalb der EU bzw. des Euroraums oder an den Rändern außerhalb, wuchsen 2018 langsamer. Für das Vereinigte Königreich ist die Verunsicherung durch den Brexit-Prozess als Auslöser offenkundig. Doch auch der Euroraum expandierte 2018 mit 1,8 Prozent ein gutes Stück langsamer als im Jahr davor mit 2,4 Prozent. Dennoch ist das auch für 2018 immer noch eine Jahresrate, die im Aggregat einen fortgesetzten Aufschwung anzeigt. Die Arbeitslosigkeit im Euroraum konnte ebenfalls weiter abgebaut werden.

Gleichwohl unterscheiden sich die einzelnen Länder des Euroraums erheblich in Niveau und Tempo beim BIP und am Arbeitsmarkt.

Für Italien ist der befürchtete Fall eingetreten, dass sowohl das dritte als auch das vierte Quartal eine leicht negative BIP-Verlaufsrate zeigten. Das Land ist damit offiziell zurück in einer Rezession. Es zeigte sich, dass die verunsichernde Finanz- und Wirtschaftspolitik der Flügel übergreifend zusammengesetzten Regierungskoalition nicht geeignet ist, „unkonventionell“ aus der nicht nachhaltigen Verschuldungssituation herauszuwachsen.

Doch mit einem schwachen zweiten Halbjahr 2018 ist Italien bei weitem nicht allein. Das ist es, was generell Sorgen hinsichtlich der zyklischen Situation der globalen und der europäischen Wirtschaft bereitet: Fast überall war der unterjährige Trend abwärtsgerichtet.

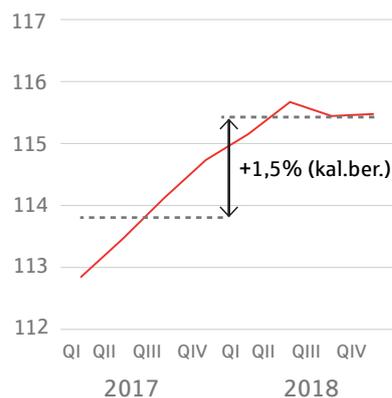
Deutsche Wirtschaft stagnierte im zweiten Halbjahr 2018

Der Schwungverlust im Jahresverlauf gilt ganz maßgeblich auch für die deutsche Volkswirtschaft. Bereits in der vorangegangenen Ausgabe dieser Berichtreihe hatten wir die Frage behandelt, ob das dritte Quartal mit seiner leicht negativen Verlaufsrate beim BIP nur eine von Sonderfaktoren verursachte kurzfristige „Delle“ war oder ob sich eine nachhaltigere Trendwende abzeichnete. Diese Frage muss inzwischen pessimistischer beantwortet werden.

USA einstweilen Wachstumsführer der Industrieländer

Italien wieder zurück in der Rezession

Deutsches BIP
Indexwerte (2010=100),
preis- und saisonbereinigt



— Quartalswerte
--- Jahresdurchschnitt

Quelle: destatis

Mit der ersten amtlichen Veröffentlichung zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des vierten Quartals 2018 vom 14. Februar 2019 wissen wir, dass auch das Jahresschluss-Quartal nicht viel besser ausfiel als das dritte. Nur mit Mühe und Not wurde im Schlussquartal in der saisonbereinigten Verlaufsrate gegenüber dem Vorquartal die Nulllinie erreicht.

Der erhoffte Rückprall mit einem Wiederaufholen der Produktionsausfälle vom Herbst fand jedenfalls auch im Winter nicht statt. Mit der glatten Null für das vierte Quartal wurde in Deutschland zumindest die technische Definition einer Rezession vermieden, die mit zwei schrumpfenden Quartalen in Folge hätte ausgerufen werden müssen.

Qualitativ hätte zur Beurteilung der konjunkturellen Situation eine Nachkommastelle weniger freilich nicht viel geändert. Trotz ähnlicher jüngster Raten wie in Italien ist das Ausgangsniveau hierzulande ganz anders zu bewerten. In Deutschland ist der Auslastungsgrad nach wie vor überdurchschnittlich. Die Auftragsbücher sind in vielen Branchen gut gefüllt. Der Arbeitsmarkt ist stark, eher von Engpässen beim Arbeitskräfteangebot als von Arbeitslosigkeit geprägt. Die Staatsfinanzen sind sehr solide. Die faktische Lage fühlt sich deutlich anders an als eine Rezession.

Und doch ist die die Situation auch in Deutschland keineswegs durchgängig robust. Die Stimmungsindikatoren sind deutlich zurückgefallen. Rückläufige Exporte, schwindende Exporterwartungen und schwache Auftragseingänge aus dem Ausland zeigen klar an, über welches Einfallstor die Eintrübung die deutsche Volkswirtschaft erreicht.

Die immer offenkundigeren Schwächezeichen sickern in immer mehr Bereiche ein, sogar in die bereits fixiert geglaubte amtliche Statistik.

Jahresrate niedriger als zuerst gemeldet – kein Überhang für 2019

Die in der zweiten Fixierung von Mitte Februar gemeldete Null-Komma-Null für das BIP im Abschlussquartal war schwächer als noch im Januar vom Statistischen Bundesamt selbst erwartet. Auch wenn das vierte Quartal damals einzeln noch gar nicht offiziell beziffert wurde: In der ersten BIP-Jahresschätzung des Amtes von Mitte Januar steckte eine implizite Rate von rund 0,2 Prozent für das Schlussquartal. Die ersten frühen BIP-Schätzungen sind ohnehin immer keine endgültigen Ist-Werte. Sie sind vielmehr noch lange Zeit Revisionen unterworfen, haben de facto Hochrechnungscharakter. Offenbar waren die zuletzt eingehenden Produktionsmeldungen nicht ausreichend, um die in der allerersten Schätzung signalisierte Größenordnung zu untermauern.

Glatte Null im Schlussquartal

„Gefühlt komfortabler“ als in echter Rezession

Stimmung dennoch angeschlagen: Die Unsicherheit belastet

Deutsches Wirtschaftswachstum, in Prozent



Quelle: destatis

Dies hat zur Folge, dass unter Einrechnung des neuen „best guess“, nämlich der glatten Null für das Schlussquartal, sich nun auch die BIP-Jahresrate für 2018 noch einmal verändert hat. Die im Januar genannte 1,5 wurde nur fünf Wochen später auf nunmehr 1,4 Prozent zurückgenommen.

1,4 ist die einstweilen gültige Zahl für das Jahres-BIP Deutschlands

Nur in der arbeitstäglich bereinigten Abgrenzung hielt die 1,5 noch knapp Stand in der auf eine Nachkommastelle gerundeten Zahl. Der Kalendereffekt zwischen 2017 und 2018 war ohnehin minimal, weniger als ein Promille ausmachend; aber jetzt öffnet die Rundung diese kleine Differenz in einer Nachkommastelle.

Arbeitstäglich bereinigt blieb die 1,5

Ein weiterer Effekt dessen, dass das Schlussquartal schließlich schwächer als zuerst vermutet gemeldet wurde, ist, dass der statistische Überhang nun ebenfalls geringer ausfällt. 2019 startet ohne jeglichen Rückenwind. Das BIP im Schlussquartal war nicht höher als der Jahresdurchschnitt. Der in der Regel übliche Effekt, dass bei stetigem Aufwärtstrend im Jahresverlauf bereits eine erhöhte Startbasis erreicht ist, entfällt für den Start von 2018 nach 2019.

Das ist – neben den tatsächlich eingetrübten weiteren Aussichten – mit ein Grund dafür, warum die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Prognosen zuletzt eine größere Abwärtsdrift zeigten.

Prognosen für 2019 driften nach unten

Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe haben in ihrer gemeinsamen Prognose vom 22. Januar 2019¹ für Deutschland ein Wachstum von 1,3 Prozent in Aussicht gestellt. Gemäß dem erstmals in diesem Format gestellten Ausblick über zwei Jahre sollen es für 2020 dann 1,5 Prozent Wachstum sein. Für den Euroraum wurden für beide Jahre jeweils 1,5 Prozent vorhergesagt.

Hinsichtlich der Verwendungsstruktur gehen die Chefvolkswirte davon aus, dass der verlangsamte, aber im Hauptszenario immerhin im Kern fortgesetzte, Aufschwung vor allem von der Binnennachfrage getragen wird. Nicht expansiv, zumindest in seiner saldierten Wachstumswirkung, wird der Außenhandel erwartet: Für Deutschland sollen die Importe sowohl 2019 als auch 2020 stärker zulegen als die Exporte.

Konjunkturprognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe vom 22.01.2019

| Zunahme in % | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|------|------|
| Euroraum | | |
| BIP | 1,5 | 1,5 |
| Deutschland | | |
| BIP | 1,3 | 1,5 |
| priv. Konsum | 1,4 | 1,5 |
| staatl. Konsum | 1,8 | 1,6 |
| Bauinvestitionen | 2,6 | 2,3 |
| Ausrüstungsinvestitionen | 2,4 | 2,8 |
| Exporte | 2,4 | 2,6 |
| Importe | 3,5 | 3,4 |
| HVPI | 1,7 | 1,8 |
| Kerninflation | 1,4 | 1,7 |
| Sparquote in % | 10,5 | 10,3 |
| Arbeitslosenquote in % | 4,9 | 4,8 |

¹ Weitere Details und Materialien zur gemeinsamen Konjunkturprognose der Chefvolkswirte finden Sie auf der DSGV-Homepage unter www.dsgv.de/newsroom/blog/ein-langer-wirtschaftsboom-wird-auf-die-probe-gestellt---jetzt-i.html

Gleichzeitig warnen die Chefvolkswirte mit einer immerhin auf 25 Prozent bezifferten Wahrscheinlichkeit davor, dass es im Prognosezeithorizont, also in den beiden Jahren 2019 oder 2020 zu einer Rezession kommen könnte. Es könnte einiges schief gehen, was die Entwicklung schlechter werden ließe als in dem noch moderat positiven Hauptszenario.

25 Prozent Rezessionsrisiko!

Andere Prognostiker positionieren sich ähnlich: Der Internationale Währungsfonds nennt im Januar-Update seines World Economic Outlook fast identische Wachstumswerte für Deutschland (1,3 Prozent 2019, 1,6 Prozent 2020) und betont ebenfalls die gestiegenen Risiken. Jüngere Prognosen driften aufgrund der in den ersten beiden Monaten 2019 anhaltend schlechten Nachrichtenlage tendenziell noch weiter nach unten.

Der Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung vom 30. Januar geht für das laufende Jahr nur noch von 1,0 Prozent Wachstum aus. Hier ist aber schon explizit ein gewisser Sicherheitsabschlag für den Fall eines ungeregelten Brexit-Prozesses eingepreist. Die deutsche Bundesbank spricht in ihrem am 27. Februar vorgelegten Geschäftsbericht davon, dass das Wachstum 2019 „erheblich geringer“ ausfallen dürfte, als noch in der letzten Projektion von Dezember mit 1,6 Prozent unterstellt. Das hieße dann wohl auch: „unter Potenzialwachstumsrate“.

*2019er Prognosen:
- IWF ähnlich positioniert
- Bundesregierung noch vorsichtiger
- Bundesbank will ihren Ausblick herabsetzen*

Außenhandel weiter unter dem Damoklesschwert

Weitere Erschütterungen, speziell für die deutsche Autoindustrie, könnten von den USA ausgehen. Die Drohung, deutsche Autoexporte mit Sonderzöllen zu belegen, steht zwar schon seit dem vergangenen Sommer potenziell im Raum. Zwischenzeitlich war dieses Thema in den Hintergrund getreten, wurde nicht mehr ganz ernst genommen. Doch zuletzt ist die Stoßrichtung seitens der Trump-Regierung konkreter geworden: Die durchsichtig konstruierte, um nicht zu sagen völlig an den Haaren herbeigezogenen, Argumentation lautet, deutsche Fahrzeugimporte bedrohten US-Sicherheitsinteressen. Mit einem entsprechenden Sondergutachten des US-Handelsministeriums hat die US-Administration eine nächste Hürde beseitigt, um solche Zölle tatsächlich scharf schalten zu können.

US-Drohung mit Zöllen auf deutsche Auto-Importe wird konkreter

Die potenziell in Erwägung stehenden Zollsätze von 25 Prozent würden empfindliche Absatz- und Margeneinbußen für die deutschen Hersteller bedeuten. Für diese Branche wäre der Effekt erheblich. In makroökonomischer Betrachtung wären die Wirkungen auf den gesamten Außenhandel aber anders. Hier wären – zumindest ab der mittleren Frist – gegenläufige Effekte wirksam, etwa über entsprechende Wechselkursreaktionen.

Zölle erweisen sich als ungeeignet, um das US-Handelsdefizit zu reduzieren

Das Handels- und Leistungsbilanzdefizit der USA lässt sich durch Zölle kaum eindämmen. Vielmehr ist der Saldo durch den Kapitalhunger der USA vorgegeben. Die Finanzierungsdefizite des amerikanischen privaten ebenso wie des staatlichen Sektors, erst recht nach den erfolgten Steuersenkungen, erfordern hohe Kapitalimporte. Diesen müssen rein definitorisch/saldenmechanisch entsprechende Leistungsbilanzsalden gegenüberstehen. Güterüberschüsse des Restes der Welt müssen den amerikanischen Mehrverbrauch alimentieren. Und dieser Sog der USA bricht sich auch über Zollgrenzen hinweg Bahn, wenngleich mit Zöllen in verzerrten, ineffizienten Strukturen.

Dass sich das aggregierte Handelsdefizit nicht durch Protektionismus beseitigen lässt, wenn die anderen Politiken, insbesondere das Verschuldungsverhalten, nicht angepasst werden, zeigt der Trend der US-Leistungsbilanz im Jahr 2018. Bisher gibt es dort keine Spur einer Reduzierung durch die bereits getroffenen Maßnahmen. Ganz im Gegenteil: Die Defizite steigen.

Auf Basis der bisher vorliegenden Elf-Monats-Daten betrug das US-Defizit im Handel mit Waren und Dienstleistungen von Januar bis November 2018 552 Mrd. US-Dollar. In den entsprechenden elf Monaten des Jahres davor waren es nur 500 Mrd. US-Dollar.

Stellt man nur auf den Warenhandel ab, diejenige Abgrenzung, die die US-Administration bevorzugt, um eine „unfaire“ Situation zu untermauern, ist der Trend ganz ähnlich. Im Warenhandel sind die Defizite in ihrer absoluten Dimension noch größer, aber auch sie steigen weiter. In den ersten elf Monaten 2018 waren es Negativsalden in Höhe von 789 Mrd. US-Dollar gegenüber 723 Mrd. in den entsprechenden Monaten 2017.

Protektionistische Maßnahmen gegen einzelne Länder und einzelne Güter werden durch kompensierende Änderungen in anderen Güterströmen konterkariert. Bei flexiblen Wechselkursen erfolgt dieser Ausgleich u. a. über eine Aufwertung des US-Dollars. Sperren die USA per Zoll deutsche Autos aus, dann werden andere Länder und andere Branchen der Weltwirtschaft per Abwertung preislich wettbewerbsfähiger, liefern mehr bis sich ein neues Gleichgewicht einstellt.

Dritte Branchen, die nicht dem US-Zoll unterworfen werden, etwa auch die deutsche Chemie-, Maschinenbau- oder Elektroindustrie wären womöglich die lachenden Dritten. Doch darauf sollte man nicht setzen. Die Trump-Administration würde, wenn sich der erhoffte Saldeneffekt weiterhin nicht einstellt, womöglich in einer nächsten Runde auf noch mehr von der falschen Medizin setzen und die Zölle auch auf andere Sektoren ausweiten. Eskalierende Handelskriege hinterlassen am Ende viele Verlierer.

Leistungsbilanzsaldo von den Kapitalimporten bestimmt

Empirie bestätigt die Theorie:

Defizite steigen

Saldo der US-Außenhandelsbilanzen*, in Mrd. US-Dollar



Quelle: destatis

* jeweils für die Monate Januar bis November

Bisher ohne größere Wechselkursausschläge

Vor dem Hintergrund der turbulenten handelspolitischen Zeiten, Zinsdifferenzen und Erschütterungen wie dem Brexit, ist es erstaunlich, wie stetig die Entwicklung an den Devisenmärkten in den letzten Monaten geblieben ist. Der wichtigste bilaterale Wechselkurs der Weltwirtschaft, derjenige zwischen den konvertiblen Währungen US-Dollar und Euro hat sich in den letzten zwölf Monaten nur in einem sehr engen Band zwischen den Marken 1,23 und 1,13 US-Dollar pro Euro bewegt.

Gegenüber den asiatischen Währungen, dem japanischem Yen und dem chinesischen Renminbi Yuan, hat der US-Dollar seit einem Wendepunkt im März 2018 leicht aufgewertet. Die Veränderungen sind aber nicht so groß, wie man hätte erwarten können.

Größere Ausschläge gab es nur bei Währungen von echten Krisenländern wie der bereits erwähnten Türkei. Aber das sind Sonderentwicklungen, die dem spezifischen Land, nicht generell dem Dollar, zuzuschreiben sind.

Zumindest die Wechselkurskalkulationen sind für die Exporteure und Importeure in den handelspolitisch bewegten Zeiten bisher keine zusätzliche volatile Erschwernis gewesen. Vielmehr waren die Wechselkurse in den letzten Jahren ein stabilisierender Faktor. Das kann freilich die Ruhe vor dem Sturm gewesen sein, falls tatsächlich asymmetrische Rezessionen anstehen sollten und falls die handelspolitischen Konflikte weiter eskalieren.

Verwendungsstruktur des deutschen BIP im Gesamtjahr 2018 und im Schlussquartal

Dass in diesem Umfeld der Weltwirtschaft und angesichts der handelspolitischen Konflikte der deutsche Außenhandel bereits 2018 keinen Wachstumsbeitrag leisten konnte, war wenig überraschend. Auf Jahresbasis machte der Außenhandel mit -0,4 Prozentpunkten einen Abschlag auf die real um 1,8 Prozent expandierende Binnennachfrage aus, was zu der bereits genannten BIP-Rate von 1,4 Prozent führte.

Im vierten Quartal war der Außenbeitrag im Vergleich zum Vorjahresquartal am stärksten rückläufig, aber die gute Nachricht ist, dass sich diese Belastung zuletzt nicht mehr weiter verschärft hat. In der saisonbereinigten Verlaufsrate vom dritten zum vierten Quartal war der Beitrag glattgestellt, kostete kein Wachstum mehr. Exporte und Importe wuchsen im Schlussquartal gleichermaßen um 0,7 Prozent.

Wechselkurse USD/EUR (linke Skala) und RMB/USD (rechte Skala)



Quelle: Bundesbank, Fed

Sonderentwicklungen bei mittelgroßen Ländern und ihren Währungen

Binnennachfrage wuchs 2018 um 1,8 Prozent

Nicht besonders stark war im Jahresverlauf aber auch der Konsum. Der Staatskonsum blieb 2018 mit einem realen Plus von 1,0 Prozent moderat. Hier dürfte sich 2019 aufgrund diverser ausgabewirksamer Maßnahmen eine Beschleunigung einstellen.

*Privater und staatlicher Konsum 2018
mit jeweils 1,0 Prozent*

Die überraschendere und vom Volumen her bedeutendere Schwäche war diejenige des privaten Konsums. Auch dieser legte 2018 um 1,0 Prozent zu. Man ist geneigt zu sagen: „nur 1,0“. Denn angesichts der guten Arbeitsmarktlage und steigender Löhne wäre weit mehr möglich gewesen. Vor Jahresfrist war in den meisten einschlägigen Prognosen noch eine fast doppelt so starke Wachstumsrate für den privaten Konsum veranschlagt worden. Das Resultat der doch recht deutlichen Konsumzurückhaltung war eine weiter gestiegene Sparquote der privaten Haushalte. Die Haushalte führten 2018 10,4 Prozent ihres verfügbaren Einkommens der Vermögensbildung zu.

2019 stehen die Chancen allerdings gut, dass auch der private Konsum zu einer Stütze der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wird. Die Arbeitsmarktlage ist weiterhin hervorragend und weitere Einkommensanstiege sind bereits auf dem Wege.

*Voraussetzungen für Konsum 2019
bleiben gut*

Swing beim Lagersaldo als Bürde?

Eine weitere beachtenswerte Sonderentwicklung im Jahresverlauf 2018, mit Implikationen für den weiteren Trend, weisen die Vorratssalden auf. Während 2017 per Saldo in der deutschen Wirtschaft noch Bestände von 7,2 Mrd. Euro abgebaut wurden, gab es 2018 einen Netto-Lageraufbau um 14,6 Mrd. Euro². Dieser Swing leistete einen erheblichen Beitrag zur Stabilisierung des 2018er BIP, in der preisbereinigten Abgrenzung um immerhin 0,6 Prozent. Fast die Hälfte des BIP-Wachstums 2018 ging also auf das Konto des veränderten Lagersaldos!

*Fast die Hälfte des
gesamtwirtschaftlichen
Wachstums als Lageraufbau!*

Das passt auch zu der Story der Sonderentwicklungen in der Autoindustrie im Sommer 2018, als wegen der Modellzulassungsschwierigkeiten weitgehend auf Halbe produziert wurde. Der Abbau dieser Lager-Positionen wäre für die Produktion 2019 perspektivisch eine weitere Bürde, auch für das BIP, neben dem bereits erläuterten fehlenden statistischen Überhang.

In der Entwicklung am aktuellen Rand ist die Lesart aber günstiger, nämlich umgekehrt zu interpretieren. Im Schlussquartal 2018 war der Wachstumsbeitrag im Vorjahresvergleich mit 0,5 Prozentpunkten des BIP zwar fast noch ähnlich hoch wie im Gesamtjahr. Aber das Zurückdrehen der Entwicklung war bereits eingeleitet. Im Vergleich zur Lageraufbau-Spitze

² Diese und alle folgenden Angaben beziehen sich auf die Vorratsveränderungen einschließlich des Nettozugangs an Wertsachen.

im dritten Quartal war der Wachstumsbeitrag aus dieser Position im unmittelbaren Vergleich Quartal zu Quartal bereits deutlich negativ, mit -0,6 Prozentpunkten des BIP. Die für das BIP gemeldete 0,0 im Schlussquartal wäre demnach ohne den Lagereffekt – quasi auf die tatsächliche Endnachfrage abstellend – deutlich positiv gewesen.

Das Zurückspringen des Lagersaldos dürfte somit zwar nicht in den Jahresverläufen, aber doch in der quartalsweisen Dynamik am aktuellen Rand weitgehend schon verdaut sein.

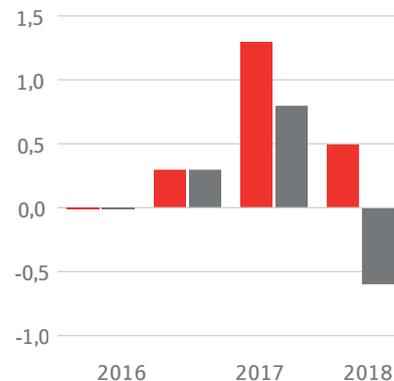
Anlageinvestitionen mit ausgeprägter Stärke

Die stärkste BIP-Komponente, die 2018 das Wachstum hauptsächlich getragen hat, waren die Anlageinvestitionen mit einem realen Plus von 2,6 Prozent. Zur Stärke beigetragen haben sowohl die Bauinvestitionen mit einem Zuwachs von 2,4 Prozent und vor allem die Ausrüstungsinvestitionen mit 4,2 Prozent. Die „sonstigen Anlagen“, zu denen beispielweise Patente, Software und ähnliches zählen und die in den letzten Jahren strukturell immer mehr an Gewicht und Anteil an der Investitionssumme gewonnen hatten, blieben 2018 unterproportional. Sie wuchsen real nur um 0,4 Prozent. Man könnte sagen: Im reifen Aufschwung und bei an die Auslastung anzupassenden Kapazitäten gab es zuletzt eine Renaissance der klassischen Investitionsgüter, also von Bauten und Ausrüstungen.

Die Stärke dieser beiden Investitionskategorien hielt auch im Schlussquartal 2018 noch an, beschleunigte sich dort sogar noch einmal, obwohl zu diesem Zeitpunkt die insgesamt nachlassende Konjunktursituation und eingetrübte Stimmung schon deutlich erkennbar wurden.

Im vierten Quartal legten die Ausrüstungsinvestitionen saisonbereinigt noch einmal um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Bei den Bauten betrug das Plus sogar 1,3 Prozent. In der Zeitreihe der Anlageinvestitionen stehen mit dieser Stärke zum Jahresschluss durchaus nennenswerte statistische Überhänge für 2019 im Raum.

Wachstumsbeiträge der Vorräte zum preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt 2018, in Prozent



■ Veränderung ggü. Vorjahresquartal
 ■ Veränderung ggü. Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)

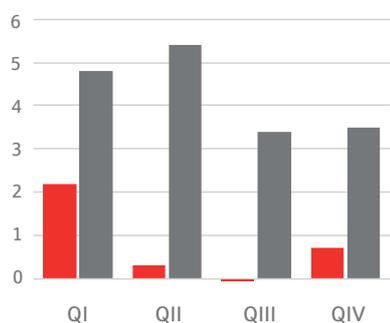
Quelle: destatis

Renaissance der klassischen Anlageinvestitionen:

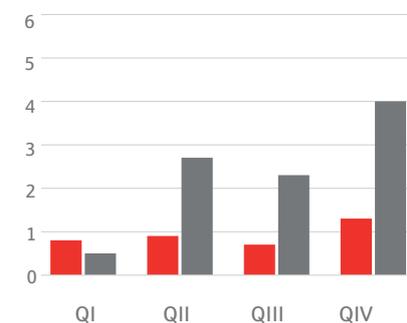
Bauten und Maschinen

Stärke der Investitionstätigkeit hielt bis zum Jahresschluss durch

Reale Wachstumsraten der Aus-rüstungsinvestitionen, in Prozent



Reale Wachstumsraten der Bauinvestitionen, in Prozent



■ Veränderung ggü. Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)
 ■ Veränderung ggü. Vorjahresquartal
 Quelle: destatis

„Productivity Puzzle“ hat sich 2018 verschärft

So erfreulich die Entwicklung bei der Investitionstätigkeit und beim wieder stärkeren Ausbau des Kapitalstocks auch ist: Für die totale Faktorproduktivität hat dies ernüchternde Implikationen.

2018 war ein weiteres Jahr mit stark steigender Beschäftigung und zwar anders als die Jahre davor nicht nur in Bezug auf die Erwerbstätigenzahl, sondern auch auf die Zahl der Arbeitsstunden. Dazu kommt bei angesprun- gener Investitionstätigkeit nun eine Ausweitung des Sachkapitaleinsatzes. Vor dem Hintergrund dieser Faktorausweitungen ist das BIP-Wachstum von 1,4 Prozent recht ernüchternd. Es bleibt rechnerisch praktisch über- haupt kein Effekt für einen „technischen Fortschritt“ übrig – und das, wo die Wirtschaften der Industrieländer unter dem Stichwort der Digitalisie- rung doch solch einem Wandel und vermeintlichen Produktivitätsschub unterliegen.

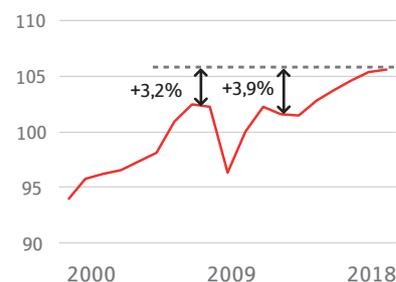
Eine Deutungsmöglichkeit dafür ist, dass hier Messfehler eine Rolle spie- len, dass die klassische Wertschöpfungsrechnung nicht alle Produkte und Segnungen etwa der Plattformökonomie erfasst. Aber an irgendeiner Stelle der Gesamtwirtschaft, und seien es indirekte Finanzierungen über Daten- verwertung oder Werbung, sollten sich die Produktionen niederschlagen. An den Zahlen der klassischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gemessen verbleibt deshalb zunächst ein „Productivity Puzzle“.

Die Arbeitsproduktivität pro Erwerbstätigem in der deutschen Wirtschaft ist heute nur um 3,2 Prozent höher als vor zehn Jahren³. Selbst wenn man die Kerbe der großen Rezession von 2009 ausblendet und auf die stetige Entwicklung von 2012 bis 2018 abstellt, sind es nur 3,9 Prozent mehr, angesammelt über sechs Jahre. In früheren Jahrzehnten waren deutlich stärkere Anstiege zu verbuchen.

Wo ist der Produktivitätsfortschritt aus der Digitalisierung?

...jedenfalls bisher nicht in den gesamtwirtschaftlichen Daten

Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen, Index (2010=100)



Quelle: destatis

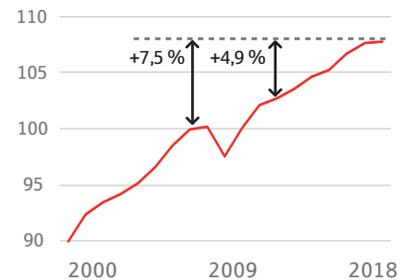
³ Diese und die folgenden Angaben beziehen sich auf Daten von Destatis aus der Fachserie 18, Reihe 1.1 mit Datenstand vom Januar 2019. Sie basieren also auf der Erstschatzung des deutschen BIP 2018 (damals +1,5 Prozent gemeldet). Nach der jüngsten Abwärtsrevision (BIP +1,4 Prozent) vom Februar, dürften auch die endgültigen Produktivitätsgewinne noch etwas schwächer ausfallen.

Pro Arbeitsstunde gerechnet ist die Performance eine Spur besser, weil die durchschnittliche Arbeitszeit sich in der letzten Dekade im Trend reduziert hat. Pro Stunde errechnet sich ein Produktivitätsanstieg von 7,5 Prozent für den Zeitraum von 2008 bis 2018 bzw. 4,9 Prozent seit 2012.

Für das Jahr 2018 allein betrachtet bleibt der Produktivitätsgewinn gänzlich in homöopathischen Dosen: 0,2 Prozent pro Erwerbstätigem und sogar nur 0,1 Prozent pro Arbeitsstunde.

Nimmt man den Produktionsfaktor Kapital mit ins Bild, dann sind die Minizuwächse der Arbeitsproduktivität mit dem wieder stärker expandierenden Kapitalstock quantitativ mehr als erklärt und abgedeckt. Für einen qualitativen Produktivitätsgewinn per technischem Fortschritt liefern die aktuellen Zahlenwerke keinen Beleg.

Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde, Index (2010=100)



Quelle: destatis

Mehr Arbeit und mehr Kapital für kaum mehr Produkt

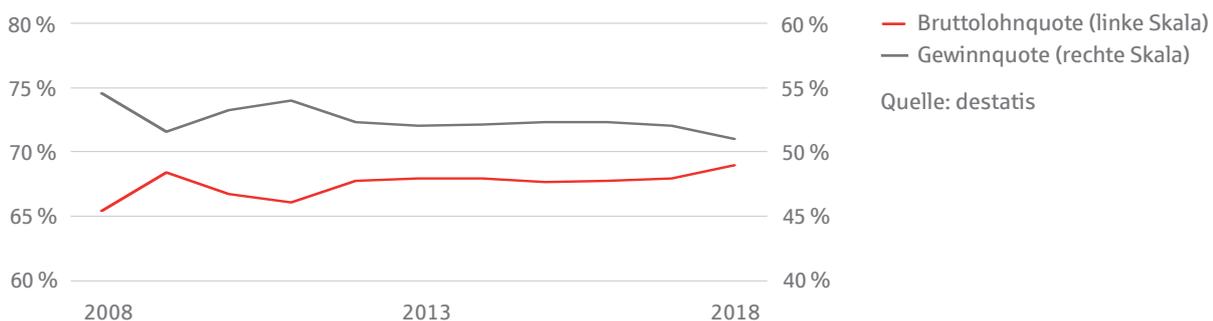
Lohnquote hat zugelegt

Die Löhne steigen dennoch, zuletzt auch deutlich stärker als die Produktivität. 2018 legten die Löhne – egal ob in der Brutto- oder Nettobetrachtung – im gesamtwirtschaftlichen Schnitt um 3,2 Prozent zu. Das ist angesichts der herrschenden Arbeitskräfteknappheit durchaus ein marktgerechtes Ergebnis. Aber es hat gewisse Verteilungsimplicationen. Die immer noch gute Ertragslage der Unternehmen dürfte ein wenig angeknabbert werden. Die Bruttolohnquote ist 2018 auf 69,0 Prozent gestiegen (2017 67,9 Prozent).

„Schere“ schließt sich wieder

Doch die gute Lohnentwicklung sollte helfen, die Konsumnachfrage in der kritischen Konjunktursituation zu stabilisieren. Der jüngst ausgehandelte Tarifabschluss für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst wirkt bereits entsprechend. Er ist als Acht-Prozent-Paket recht kräftig ausgefallen – selbst wenn man den Anstieg auf die drei Stufen der insgesamt 33-monatigen Laufzeit verteilt. Die lange Laufzeit schafft zugleich Berechenbarkeit sowohl für die Arbeitnehmer wie für die Arbeitgeber.

Deutsches Volkseinkommen nach Einkommensarten



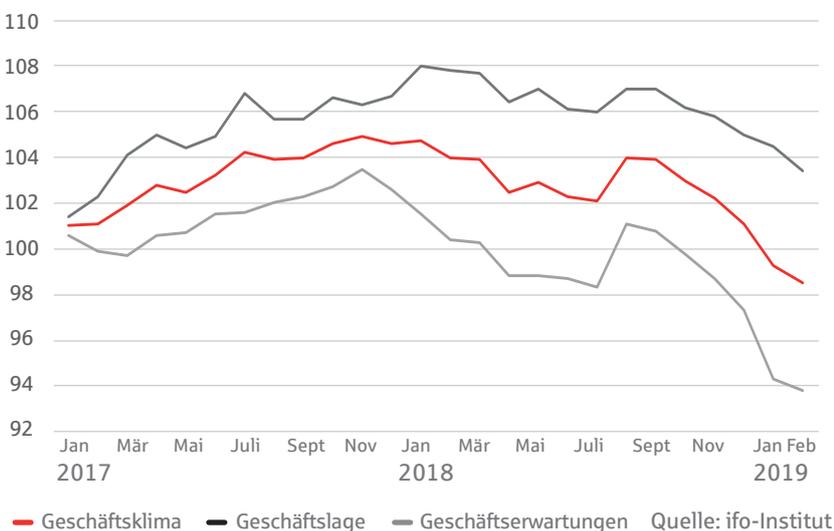
Quelle: destatis

Stimmung Anfang 2019 deutlich eingetrübt

Dass die konjunkturelle Situation immer noch wackelig ist, ein über eine kurzfristige Delle hinausreichender zyklischer Wendepunkt erreicht sein könnte, zeigen die Anfang 2019 weiter abbröckelnden Stimmungsindikatoren an.

Egal ob gemessen am ifo-Geschäftsklima, ob am ZEW-Index oder anhand der diversen Einkaufsmanagerindizes. Die Ernüchterung hat sich in den letzten Monaten verfestigt.

ifo Geschäftsklima Deutschland (2015=100, saisonbereinigt), in Prozent



Es gibt dabei allerdings Unterschiede in der Struktur. So halten sich die Dienstleistungssektoren und der Bau deutlich besser als die Industrie. Das ist insofern kein Wunder, als das vor allem die Industrie aufgrund ihrer hohen Exportorientierung von der Abschwächung der Weltwirtschaft und von den Unwägbarkeiten der Handelskonflikte und des Brexit betroffen ist.

Die Diversifizierung der Trends zeigt sich auch in den Auftragseingängen. Die Bestellungen im Verarbeitenden Gewerbe ließen im Dezember nochmal deutlich nach. Sie lagen in diesem Monat um 10,8 Prozent unter dem Dezember des Vorjahres. Nur bezogen auf die Bestellungen aus dem Ausland betrug der Rückgang aber sogar 13,0 Prozent (Inlandsbestellungen -7,0 Prozent).

Die Stimmung ist bei den Dienstleistern und vor allem im Baugewerbe besser als in der Industrie

Einen positiven Kontrast dazu bietet die anhaltend gute Entwicklung am Bau. Dort legten die Auftragseingänge im Dezember vom Vormonat saisonbereinigt um 13,2 Prozent zu. Sie lagen damit um 10,3 über dem Dezember 2017. Diese Bauaufträge addieren sich auf das ohnehin schon üppige Auftragspolster dieses Sektors.

Gemischtes Fazit

Das Jahr 2019 startet mit den gleichen Belastungsfaktoren, die auch schon 2018 wirksam waren. Der Brexit und die von den USA ausgehenden Handelskonflikte erreichen jetzt ihren Kulminationspunkt. Die abgeschwächte Weltwirtschaft hat auch in Deutschland bereits Spuren hinterlassen. Stimmung, Aufträge und Produktion, vor allem in der exportorientierten Industrie sind gedrückt.

*Sorgen und
Stabilisatoren*

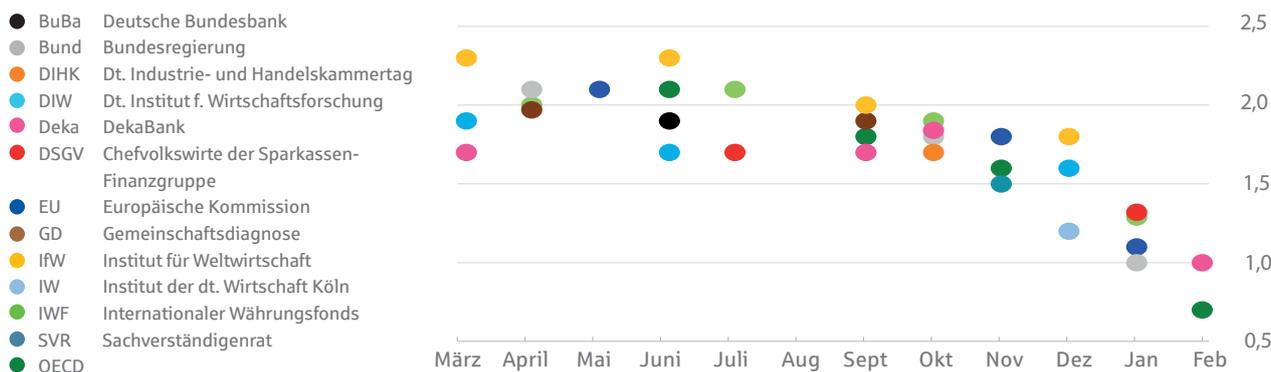
Andererseits verfügt Deutschland weiter über erhebliche Puffer: Der boomende Arbeitsmarkt, die Ertragslage der Unternehmen, eine hohe Sparquote, Reserven in den Staatsfinanzen. Diese Faktoren verleihen Robustheit gegen einen allzu dramatischen Rückschlag.

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderungen zum Vorjahr

| | 2017 | 2018 | 2019 ¹ | 2020 ¹ |
|-----------------------------|--------|--------|-------------------|-------------------|
| Welthandelsvolumen | +5,3 % | +4,0 % | +4,0 % | +4,0 % |
| Bruttoinlandsprodukt - Welt | +3,8 % | +3,7 % | +3,5 % | +3,6 % |
| USA | +2,2 % | +2,9 % | +2,5 % | +1,8 % |
| Japan | +1,9 % | +0,7 % | +1,1 % | +0,5 % |
| China | +6,9 % | +6,6 % | +6,2 % | +6,2 % |
| EU | +2,0 % | +1,9 % | +2,0 % | +1,8 % |
| Euroraum | +2,4 % | +1,8 % | +1,6 % | +1,7 % |
| Deutschland | +2,2 % | +1,4 % | +1,3 % | +1,6 % |

¹ Prognosen des Internationalen Währungsfonds soweit verfügbar vom Januar 2019, ansonsten Oktober 2018, arbeitstäglich bereinigt

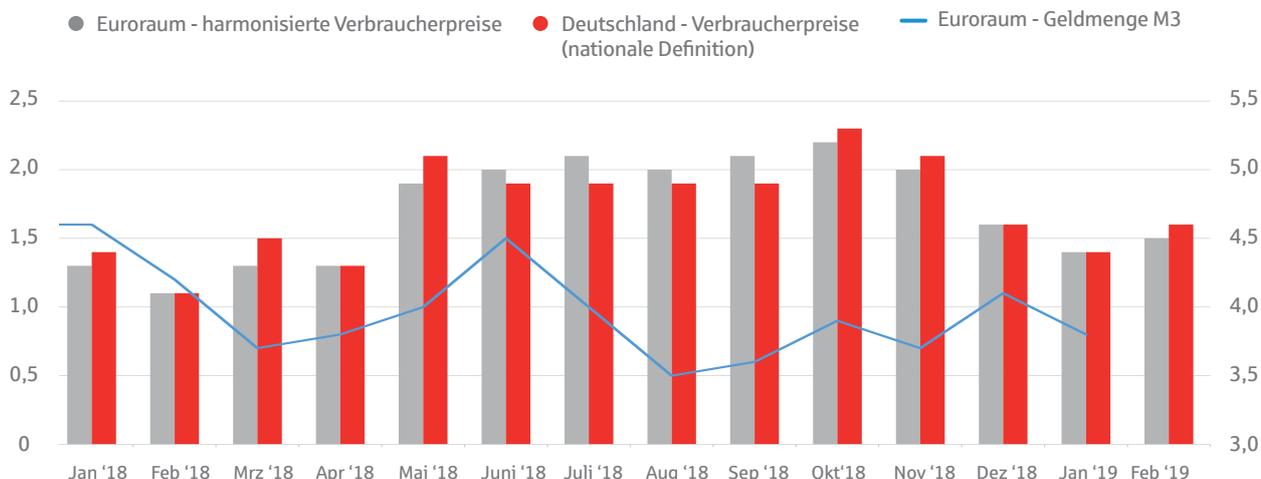
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2019, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

| | Jahr 2018 real ggü. Vorjahr | Q I - 2018 reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal | Q II - 2018 | Q III - 2018 | Q IV - 2018 |
|--|-----------------------------------|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Euroraum | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | + 1,8 % | + 2,4 % + 0,4 % | + 2,2 % + 0,4 % | + 1,6 % + 0,2 % | + 1,2 % + 0,2 % |
| Deutschland | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | + 1,4 % | + 1,4 % + 0,4 % | + 2,3 % + 0,5 % | + 1,1 % - 0,2 % | + 0,9 % + 0,0 % |
| Privater Konsum | + 1,0 % | + 1,7 % + 0,4 % | + 1,0 % + 0,2 % | + 0,2 % - 0,3 % | + 1,0 % + 0,2 % |
| Bruttoanlageinvestitionen | + 2,6 % | + 1,8 % + 1,0 % | + 3,2 % + 0,6 % | + 2,4 % + 0,4 % | + 3,0 % + 0,9 % |
| Exporte | + 2,0 % | + 2,2 % - 0,2 % | + 4,3 % + 0,8 % | + 1,2 % - 0,9 % | + 0,4 % + 0,7 % |
| Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt | | | | | |
| Sparquote | 10,4 % | 10,0 % | 10,2 % | 10,6 % | 10,9 % |

D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

| | Okt. '18 | Nov. '18 | Dez. '18 | Jan. '19 | Feb. '19 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| Preise (nationale Definition) | | | | | |
| Veränderung zum Vorjahresmonat | | | | | |
| Verbraucherpreise | +2,3 % | +2,1 % | +1,6 % | +1,4 % | +1,6% |
| - ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation) | +1,8 % | +1,5 % | +1,1 % | +1,3 % | - |
| Erzeugerpreise gewerblicher Produkte | +3,3 % | +3,3 % | +2,7 % | +2,6 % | - |
| Einfuhrpreise | +4,8 % | +3,1 % | +1,6 % | +0,8 % | - |
| Stimmungsindikatoren | | | | | |
| ifo-Geschäftsklimaindex | 102,8 | 102,2 | 101,0 | 99,1 | 98,5 |
| ZEW-Konjunkturerwartungen | -24,7 | -24,1 | -17,5 | -15,0 | -13,4 |
| Auftragseingang | | | | | |
| Veränderung zum Vorjahresmonat | | | | | |
| Verarbeitendes Gewerbe | +2,2 % | -3,4 % | -10,8 % | - | - |
| aus dem Inland | -0,1 % | -2,5 % | -7,0 % | - | - |
| aus dem Ausland | +3,9 % | -4,2 % | -13,0 % | - | - |
| Investitionsgüterproduzenten | +1,1 % | +0,1 % | -10,2 % | - | - |
| Produktion | | | | | |
| arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat | | | | | |
| Produzierendes Gewerbe insgesamt | +0,5 % | -4,0 % | -3,9 % | - | - |
| davon Bau | +0,4 % | -0,7 % | -4,1 % | - | - |
| davon Industrie | +1,0 % | -4,5 % | -3,9 % | - | - |
| Außenhandel | | | | | |
| Veränderung zum Vorjahresmonat | | | | | |
| Exporte | +8,7 % | +0,1 % | -4,4 % | - | - |
| Importe | +10,8 % | +3,9 % | -0,4 % | - | - |
| Arbeitsmarkt | | | | | |
| Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000 | | | | | |
| Arbeitslosenquote | 4,9 % | 4,8 % | 4,9 % | 5,3 % | 5,3% |
| Arbeitslose | -185 | -182 | -175 | -165 | -173 |
| Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland) | +526 | +509 | +488 | + 477 | - |
| Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte | +700 | +666 | +708 | - | - |

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

| | Nov. '18 | Dez.'18 | Jan. '19 | Feb. '19 | 06.03.2019 |
|--|------------------|------------------|------------------|----------|----------------|
| Ölpreis Brent in US \$ | 64,75 | 57,36 | 59,14 | - | 64,44 (4.3.) |
| Wechselkurse | | | | | |
| US-Dollar / EUR | 1,1367 | 1,1384 | 1,1416 | 1,1351 | 1,1329 (5.3.) |
| Japanische Yen / EUR | 128,79 | 127,88 | 124,34 | 125,28 | 126,80 (5.3.) |
| Aktienmärkte | | | | | |
| Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende | 11.257 | 10.559 | 11.173 | 11.516 | 11.581 (5.3.) |
| Veränderung zum Vorjahresmonat | -13,5 % | -18,2 % | -15,2 % | -7,4 % | - |
| Geld- und Kapitalmarktzinsen | | | | | |
| Tagesgeld (EONIA) | -0,36 % | -0,36 % | -0,37 % | -0,37 % | -0,37 % (1.3.) |
| 1-Monatsgeld (EURIBOR) | -0,37 % | -0,37 % | -0,37 % | -0,37 % | -0,37 % (4.3.) |
| 3-Monatsgeld (EURIBOR) | -0,32 % | -0,31 % | -0,31 % | -0,31 % | -0,31 % (4.3.) |
| Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren | 0,33 % | 0,25 % | 0,15 % | 0,15 % | 0,14 % (6.3.) |
| Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft | | | | | |
| Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum | 0,02 % 0,03 % | 0,02 % 0,03 % | 0,02 % 0,03 % | - - | - - |
| Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum | 0,30 % 0,29 % | 0,28 % 0,31 % | 0,28 % 0,34 % | - - | - - |
| Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5 J. in D zum Vergleich im gesamten Euroraum | 1,91 % 1,80 % | 1,85 % 1,76 % | 1,94 % 1,79 % | - - | - - |

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5300
DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

11. März 2019

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Seite 1: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGVO
Direktorin
Leitung
Volkswirtschaft, Finanzmärkte und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes – DSGVO

Abteilungsleiter
Volkswirtschaft, Finanzmärkte und Wirtschaftspolitik
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#wirtschaftslage>