

**Wirtschaftspolitik aktuell: 22. März 2019**

## Konjunkturprognose des Bankenverbands: In der Flaute

- Belastungen durch das weltwirtschaftliche Umfeld sowie „hausgemachte“ Probleme im Automobilsektor haben das Wirtschaftswachstum in Deutschland abgewürgt.
- Die deutsche Wirtschaft ist ohne Schwung ins Jahr 2019 gestartet. Die Hoffnungen auf eine nennenswerte Wiederbelebung der Wachstumskräfte bereits im ersten Quartal 2019 sind geschwunden.
- Um die Wachstumsprognose von 0,7 % in diesem Jahr zu erreichen, sind spätestens ab dem zweiten Quartal vierteljährliche Wachstumsraten von etwa 0,3 % nötig.

Autor

**Volker Hofmann**

GB Wirtschaft  
Telefon +49 30 1663-1150  
volker.hofmann@bdb.de

### Politische Unsicherheiten belasten die Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat seit dem Frühsommer letzten Jahres an Schwung verloren. Gebremst werden die wirtschaftlichen Aktivitäten vor allem von den sich in Zyklen aufschaukelnden Handelskonflikten. Einige Schwellenländer sind in eine Rezession gerutscht beziehungsweise verharren dort länger als erwartet. In China ist das Wirtschaftswachstum in den letzten beiden Quartalen unter die von der Regierung ursprünglich für das vergangene Jahr festgelegte Orientierungsgröße von 6,7 % gesunken.

Eine Bodenbildung für die Weltwirtschaft ist derzeit noch nicht erkennbar, auch wenn sich die Börsen in den USA, Europa und zahlreichen Schwellenländern seit Jahresbeginn sichtlich erholt haben. Hintergrund für diese Erholung sind vor allem Änderungen des geldpolitischen Kurses der Notenbanken. Die Zinserhöhungsprognosen für dieses Jahr wurden inzwischen für die USA und für den Euroraum vollständig eingesammelt.

Abgesehen von den Börsen haben sich die Stimmungs- und Frühindikatoren in den wichtigen Wirtschaftsregionen jedenfalls noch nicht verlässlich stabilisiert. Von der weltwirtschaftlichen Seite werden daher zunächst weitere dämpfende Effekte auf die europäische und deutsche Wirtschaft ausgehen. Insbesondere auch deshalb, weil das Risiko gestiegen ist, dass sich der Handelskonflikt zwischen den USA und der EU zuspitzt (Stichwort Autozölle).

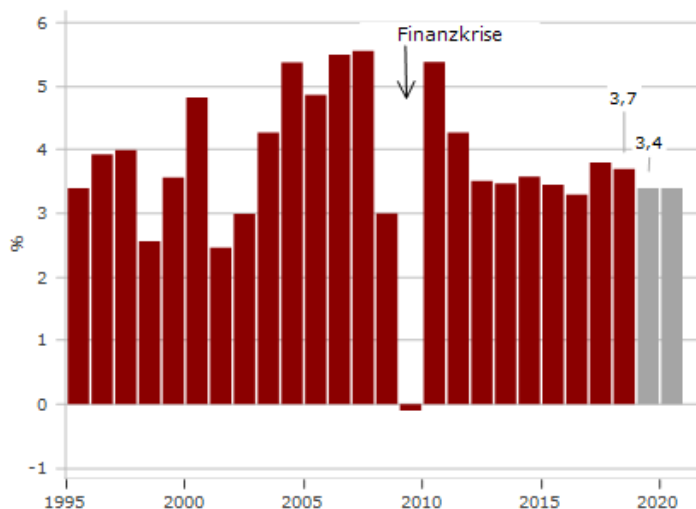
### Stabilisierung im Jahresverlauf möglich

Etwas zuversichtlicher stimmen derzeit die Verhandlungen im Handelsstreit zwischen den USA

und China. Eine offizielle Deeskalation könnte der gesamten Weltwirtschaft wieder Halt geben. Im weiteren Jahresverlauf sollten dann auch die vom Volumen her beachtlichen Konjunkturhilfen in China eine Wirkung entfalten.

### Wirtschaftswachstum weltweit

in % ggü. Vj.



Quelle: IWF, 2019 und 2020 Prognose des Bankenverbandes.

Vor diesem Hintergrund ist eine Stabilisierung der Weltwirtschaft in den kommenden Monaten möglich. Das globale Wirtschaftswachstum wird dann von 3,7 % im vergangenen Jahr auf etwas weniger als 3 ½ % nachgeben. Da mittelfristig für die Weltwirtschaft aber keine neuen Impulse auszumachen sind, dürfte das weltweite Wachstum auch im kommenden Jahr dieses Niveau nicht überschreiten.

### Euroraum: Angeschlagene Industriekonjunktur

Die Wirtschaft im Euroraum ist nach wie vor stark abhängig von den Exporten. Die Abschwächung

der globalen Nachfrage hat deshalb auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Währungsunion besonders deutlich durchgeschlagen. Hinzu kommen die hohen Unsicherheiten durch den völlig wirren Brexit-Prozess, die Sorge um die Haushaltspolitik in einigen Eurostaaten sowie die wachsenden nationalistischen Strömungen in mehreren EU-Ländern, die allesamt die wirtschaftliche Zuversicht drücken.

Der Tempoverlust der Weltwirtschaft lässt den Außenhandelsüberschuss des Euroraums schrumpfen. Das trifft primär das Verarbeitende Gewerbe. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie im gesamten Euroraum liegt inzwischen erstmals seit fast sechs Jahren wieder unter der 50-Punkte-Schwelle. Zusammen mit den abnehmenden Auftragseingängen signalisiert dies eine Einschränkung der Industrieproduktion im Euroraum.

Das Abgleiten in eine Rezession ist vor diesem Hintergrund nicht auszuschließen. Hauptszenario ist allerdings nach wie vor eine konjunkturelle Bodenbildung in den kommenden Monaten. Die vergleichsweise robuste Binnennachfrage sollte daran einen großen Anteil haben. Vor allem die Arbeitslosigkeit im Euroraum wird wohl weiter sinken – auch dank der Arbeitsmarktreformen in einigen Euroländern. Aktuell liegt die Arbeitslosenquote mit 7,8 % nur noch einen halben Prozentpunkt vom Tiefststand im März 2008 entfernt.

### Wachstum 2019 unter Potenzial, Inflation arbeitet sich langsam nach oben

Nach einem recht ordentlichen Wirtschaftswachstum von 1,8 % im vergangenen Jahr, das vor allem von der guten konjunkturellen Entwicklung bis zum Sommer 2018 profitierte, ist in diesem Jahr mit einem BIP-Wachstum von etwas mehr als 1 % in der Eurozone zu rechnen. Im kommenden Jahr wird nur eine geringfügige Beschleunigung erwartet, was im Jahresdurchschnitt ein Wirtschaftswachstum von 1,4 % ergeben würde. Diese Rate würde etwa dem Wachstumspotenzial im Euroraum entsprechen.

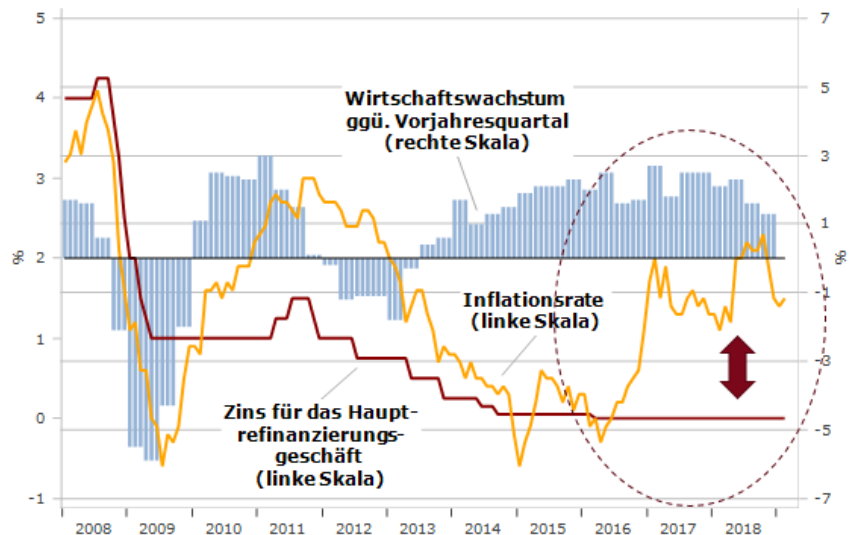
Nach einem zwischenzeitlichen Anstieg der Inflationsrate auf beziehungsweise über die 2 %-Marke,

ist die Inflationsrate im Euroraum mit den gesunkenen Ölpreisen wieder deutlich zurückgegangen. In diesem Jahr wird eine Inflationsrate von 1,4 % erwartet, die dann 2020 leicht auf 1,6 % steigt. Die Kerninflation wird sich mühsam aber stetig nach oben arbeiten, von derzeit rund 1 % auf 1,5 % im kommenden Jahr.

### Belastungen durch Negativzins nehmen zu

Die EZB wird die Leitzinsen aller Voraussicht nach bis weit ins nächste Jahr hinein unverändert lassen. Der negative Einlagesatz bleibt somit im geldpolitischen Krisenmodus eingefroren. Doch je länger die Negativzinspolitik anhält, desto gravierender werden die damit verbundenen Risiken und

Leitzinsen, Inflation und Wirtschaftswachstum im Euro-Raum



Quelle: Macrobond.

Nebenwirkungen. So steigt das Risiko von fehlgeleiteten Investitionen. Auch die Marktberichtigung und der Strukturwandel werden durch die letztlich kostenlose Liquidität behindert. Große Belastungen ergeben sich auch für die gesamte kapitalgedeckte Vorsorge, und in den Unternehmen steigen die Kosten für die betriebliche Alterssicherung enorm.

Auf die Geschäftsbanken im Euroraum wirkt der negative Einlagezins der EZB zudem wie eine „Sondersteuer“. Das liegt vor allem daran, dass die Banken den negativen Zins im breiten Einlagegeschäft nicht an die Kunden weiterreichen können. Zurzeit belaufen sich die Kosten für diese „Sondersteuer“ jährlich auf rund 7,5 Milliarden Euro. Dieses Geld fehlt den Banken im Euroraum, um beispielsweise ihre Bilanzen zu stärken. Aber auch die längerfristigen Kreditvergabemöglichkeiten werden auf diese Weise geschwächt.

Die EZB sollte daher den Geschäftsbanken bereits kurzfristig einen Freibetrag für die Überschussliquidität einräumen. Analog zur Mindestreserve müssten die Banken dann für diesen Betrag keine „Strafzinsen“ zahlen. Einen solchen Freibetrag haben die Notenbanken in der Schweiz und in Japan ihren Banken bereits unmittelbar mit der Einführung von negativen Leitzinsen gewährt.

## Deutsche Wirtschaft ist ohne Rückenwind in das Jahr 2019 gestartet

Die deutsche Wirtschaft hat im Sommer letzten Jahres besonders stark und abrupt an Schwung verloren. Neben dem weltwirtschaftlich bedingten Gegenwind haben dazu auch „hausgemachte“ Probleme wie der Dieselskandal, Diskussionen um Fahrverbote und die großen Schwierigkeiten mit dem neuen Emissionsstandard WLTP beigetragen.

Die Stagnation beziehungsweise das geringfügige Minus bei der Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr 2018 führte dazu, dass die deutsche Wirtschaft gänzlich ohne Rückenwind (statistischer Überhang von null) in das Jahr 2019 gestartet ist. Aber auch für das erste Quartal 2019 wurden die Konjunkturerwartungen sukzessive nach unten geschraubt.

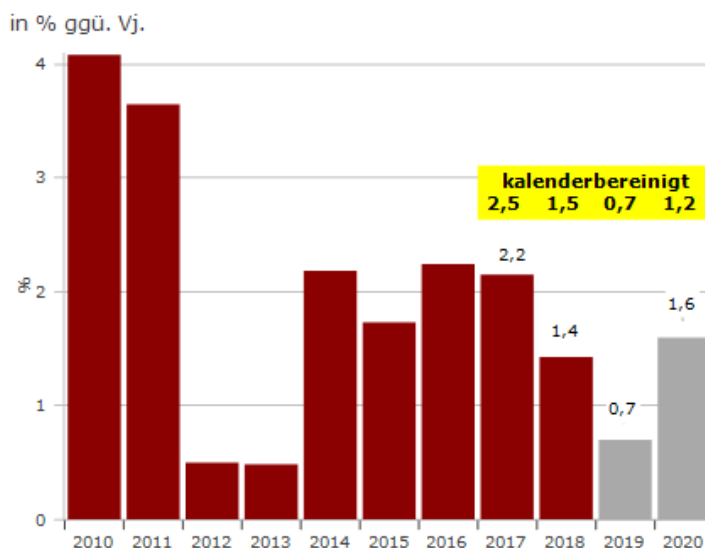
Inzwischen wird die deutsche Wirtschaft wohl erst im zweiten oder dritten Quartal 2019 wieder ein nennenswertes Wachstum erzielen. Wegen des fehlenden statistischen Überhangs würde aber auch dann das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2019 lediglich um 0,7 % zulegen.

Entscheidende Konjunkturstütze in Deutschland dürfte die Binnennachfrage bleiben. Vom privaten und vom staatlichen Konsum werden nennenswerte Wachstumseffekte ausgehen. Beim privaten Konsum müssen die Hoffnungen allerdings etwas gedämpft werden, da die Sparquote wohl auch in diesem Jahr steigen wird. Auch hier werden die Nebeneffekte der Niedrigzinspolitik sichtbar, denn auf die „Abschaffung“ des Zinseszinsseffekts reagieren die Haushalte offenbar mit größeren Sparanstrengungen.

## Aufgehübschte Wachstumsrate im kommenden Jahr

Für das kommende Jahr sieht die Wachstumsprognose mit 1,6 % zumindest optisch wieder deutlich besser aus. Etwa 0,4 Prozentpunkte des

## Wirtschaftswachstum in Deutschland



prognostizierten Wachstums sind allerdings auf einen positiven Kalendereffekt zurückzuführen: Durch die Kalenderkonstellation stehen im Jahr 2020 mehr Arbeitstage zur Verfügung als im Vorjahr. In der international üblicheren kalenderbereinigten Betrachtung ergibt sich eine Wachstumsrate von 1,2 %. Bedenkt man ferner, dass das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr – anders als in diesem Jahr – von einem statistischen Überhang profitiert, dann wird deutlich, dass die konjunkturelle Grunddynamik im kommenden Jahr nur leicht an Fahrt gewinnt.

## Position des Bankenverbandes

- Der negative Einlagezins der EZB ist ein geldpolitisches Kriseninstrument. Je länger er gilt, desto stärker werden seine unerwünschten Nebenwirkungen. Die Negativzinspolitik darf daher nicht zur Dauereinrichtung werden.
- Auch die inzwischen deutlich nach unten revidierten Konjunktur- und Inflationsprognosen für den Euroraum rechtfertigen keinen negativen Einlagezins.
- Da die EZB – wenn überhaupt – frühestens im Jahr 2020 mit dem Ausstieg aus der Negativzinspolitik beginnt, sollte sie die unerwünschten Nebenwirkungen ihrer Zinspolitik für die Geschäftsbanken mit einem Freibetrag für die Überschussliquidität abfedern. Die Notenbanken in der Schweiz und in Japan machen dies schon, seit sie Negativzinsen eingeführt haben.

## Prognoseübersicht

Deutschland	2018	Prognose	
		2019	2020
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	+ 1,4	+ 0,7	+ 1,6
kalenderbereinigt	+ 1,5	+ 0,7	+ 1,2
Konsumausgaben priv. Haushalte <sup>1)</sup>	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,3
Konsumausgaben des Staates <sup>1)</sup>	+ 1,0	+ 1,9	+ 1,7
Ausrüstungsinvestitionen <sup>1)</sup>	+ 4,2	+ 2,2	+ 2,9
Bauinvestitionen <sup>1)</sup>	+ 2,4	+ 3,0	+ 2,8
Exporte <sup>1)</sup>	+ 2,0	+ 1,8	+ 2,6
Importe <sup>1)</sup>	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,5
Entwicklung der Verbraucherpreise <sup>2)</sup>	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,7
Zahl der Arbeitslosen (Millionen)	2,340	2,200	2,110

### Euro-Raum

Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	+ 1,8	+ 1,1	+ 1,4
Entwicklung der Verbraucherpreise (HVPI) <sup>2)</sup>	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,6
Kernrate <sup>2)</sup>	+ 1,7	+ 1,2	+ 1,5

### Finanzmärkte und Rohstoffe

	20. März 2019		
USD/EUR	1,13	1,16	1,25
Rendite Staatsanleihen Deutshl. (10 J.)	0,08	0,40	0,68
Ölpreis (USD/Barrel)	67,90	65,00	67,00

1) Reale Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr.

2) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr im Jahresdurchschnitt.

Die Konjunkturprognose des Bankenverbands wird halbjährlich durchgeführt und beruht auf einer Umfrage unter den 13 Chefvolkswirten von privaten Banken, die Mitglieder des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik sind. Mitglieder sind:

<b>Stefan Schneider</b>	Chief German Economist, Head of Strategic Research, DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT, Ausschussvorsitzender.
<b>Burkhard Allgeier</b>	Chief Investment Officer, H&A Global Investment Management GmbH.
<b>Dr. Marco Bargel</b>	Chefinvestmentstrategie Postbank, DB Privat- und Firmenkundenbank AG.
<b>Dr. Klaus Bauknecht</b>	Chefvolkswirt, IKB Deutsche Industriebank AG.
<b>Dr. Jan Bottermann</b>	Chefvolkswirt, NATIONAL-BANK AG.
<b>Carsten Brzeski</b>	Chefvolkswirt, ING-DiBa AG.
<b>Dr. Felix Hüfner</b>	Chefvolkswirt Deutschland, UBS Europe SE.
<b>Carsten Klude</b>	Chefvolkswirt, M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA.
<b>Dr. Jörg Krämer</b>	Chefvolkswirt, COMMERZBANK Aktiengesellschaft.
<b>Dr. Andreas Rees</b>	Chefvolkswirt Deutschland, UniCredit Bank AG.
<b>Stefan Schilbe</b>	Chefvolkswirt, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG.
<b>Dr. Holger Schmieding</b>	Chefvolkswirt, Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG.
<b>Dr. Dirk Schumacher</b>	Senior European Economist and Managing Director, Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Geschäftsführung:

<b>Dr. Christian Ossig</b>	Hauptgeschäftsführer, Bankenverband.
<b>Markus Becker-Melching</b>	Mitglied der Geschäftsführung, Stab der Hauptgeschäftsführung, Politik, Internationale Beziehungen, Wirtschaft, Bankenverband.