

Das Ende der Hochkonjunktur

Von Dennis Huchzermeier, Bernhard Köster und Axel Schrunner, 22. Juni 2018

Die deutsche Wirtschaft ist schwach in das Jahr gestartet. Zwar mögen dafür auch Sonderfaktoren wie Streiks, die Grippewelle und das frühe Osterfest ursächlich gewesen sein. Doch sehen wir sowohl im globalen Umfeld und der damit einhergehenden Schwächung der industriellen Produktion als auch in den Querelen innerhalb der Bundesregierung mittlerweile ernste Risiken für den Aufschwung. Daher revidiert das Konjunkturteam des Handelsblatt Research Institutes (HRI) seine Konjunkturprognose für das laufende Jahr kräftig von 2,5 auf nunmehr 1,9 Prozent nach unten. Im kommenden Jahr dürfte die deutsche Wirtschaft dann nur noch um 1,4 Prozent wachsen. „Der Höhepunkt des Aufschwungs liegt – leider – definitiv hinter uns“, kommentierte HRI-Präsident Bert Rürup die neue Prognose. „Sofern der Handelsstreit weiter eskaliert, sind weitere Abwärtsrevisionen wahrscheinlich.“

Nachdem die USA Strafzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte erhoben haben, wird die EU als Antwort einige typische US-Produkte mit Zoll belasten. US-Präsident Donald Trump kündigte für diesen Fall bereits an, Strafzölle auf Autoimporte zu erheben. Somit droht eine Zoll-Spirale aus Reaktion und Gegenreaktion, von der die gleichermaßen exportstarke wie automobillastige deutsche Industrie stark betroffen wäre. Zudem eskaliert der Handelsstreit zwischen den USA und China.

Kehrt in der Politik der USA nicht bald Vernunft ein, so besteht die ernste Gefahr, dass internationale Wertschöpfungsketten empfindlich gestört werden. Dies hätte steigende Produktionskosten und Verbraucherpreise und letztlich weniger Wirtschaftswachstum zur Folge. Die internationale Arbeitsteilung würde ein Stück weit zurückgedreht. Deutschland wäre als einer der großen Globalisierungsgewinner einer der großen Verlierer dieser Entwicklung. Allerdings müssten auch die US-Verbraucher die Zölle mit höheren Preisen für die betroffenen Güter bezahlen.

Zusätzliche Unsicherheit geht von der Regierungskrise in Deutschland aus. Lange Zeit galt Deutschland als Stabilisator und politischer Anker in Europa. Diese politische Stabilität war ein wesentlicher Standortvorteil. Die massiven Querelen zwischen den Unionsparteien, die einen Bruch der erst seit wenigen Wochen amtierenden Regierung zu einer realistischen Option werden lassen, sind dabei, diesen Standortfaktor zu entwerten.

Sollte es tatsächlich zum Bruch der Koalition kommen, so dürfte der Staatskonsum auch im weiteren Jahresverlauf schwach bleiben, da zentrale ausgabenwirksame Pläne der Regierung noch nicht verabschiedet worden sind. Bislang ist noch nicht einmal der Haushalt 2018 vom Bundestag gebilligt. Ob und wie es mit der Europäischen Integration vorangeht, scheint ungewisser denn je.

Somit verbleibt der private Konsum als wesentliche Stütze der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Nach 1,4 Prozent im laufenden Jahr wird er 2019 um 1,5 Prozent zulegen. Der private Konsum wird durch den vorerst weiter boomenden Arbeitsmarkt gestützt, auf dem nun auch die Löhne allmählich anziehen, wie die jüngsten Tarifabschlüsse belegen. Überdies wurden von der Regierung Steuer- und Beitragssenkungen in Aussicht gestellt. Im Jahr 2019 dürften im Schnitt 45,3 Millionen Personen erwerbstätig sein, das wären nahezu 400.000 mehr als im laufenden Jahr. Allmählich dürften auch mehr Flüchtlinge auf dem Arbeitsmarkt Fuß fassen, nicht zuletzt, weil auf dem leergefegten Arbeitsmarkt zumindest mancherorts ein echter Arbeitskräftemangel besteht. Gleichzeitig wird die Arbeitslosenquote 2019 auf 4,8 Prozent sinken; im Jahresschnitt 2019 dürfte die Bundesagentur für Arbeit lediglich noch 2,16 Millionen Arbeitslose registrieren.

Die daher noch starke Binnenkonjunktur führt zu einer hohen Importnachfrage, während die Exporte angesichts der protektionistischen Entwicklungen allenfalls gebremst wachsen dürften. Beides zusammen führt zu einem Abbau des deutschen Leistungsbilanzüberschusses – was nicht nur US-Präsident Trump erfreuen dürfte.

Nachdem die EZB jüngst angekündigt hat, ihr Anleihekaufprogramm Ende des Jahres 2018 auslaufen zu lassen, müssen Wirtschaft und Verbraucher sich ab dem kommenden Jahr auf steigende Zinsen und damit auf höhere Finanzierungskosten einstellen. Daher ist zu erwarten, dass Unternehmen und vor allem auch Bauherren die derzeit noch sehr günstigen Bedingungen ausnutzen werden, und es zumindest im laufenden Jahr trotz des schwächeren gesamtwirtschaftlichen Umfelds zu einem recht starken Anstieg der Investitionen um gut vier Prozent kommen dürfte.

Die Bruttolohn- und -gehaltssumme ist eine entscheidende Größe für die Entwicklung der Staatsfinanzen. Steigende Löhne und Beschäftigung treiben das Lohnsteueraufkommen und über den steigenden Konsum das Umsatzsteueraufkommen in die Höhe. Gleichzeitig sinken die arbeitsmarktbedingten Staatsausgaben. Daher wird sich die Konsolidierung der deutschen Staatsfinanzen fortsetzen; der Staat wird weiterhin Schulden abbauen.

Wir schließen zwar nicht aus, dass es zu einem Regierungswechsel kommt. Gleichwohl erwarten wir, dass die Regierung zunächst hält und sie ihre im Koalitionsvertrag verabredeten Ausgaben auch realisieren wird. Dies wird allerdings ein oder zwei Quartale später der Fall sein, als ursprünglich geplant. Daher dürfte trotz der weiter kräftig sprudelnden Steuereinnahmen der Finanzierungsüberschuss im Jahr 2017 seinen Höhepunkt erreicht haben und 2018 sowie 2019 sinken. Sollte es in dieser Legislatur zu einem spürbaren Einbruch der Konjunktur kommen, so sind durchaus auch rote Zahlen im Staatshaushalt wieder denkbar. Denn die Politik der Großen Koalition ist in vielen Bereichen auf eine Expansion der Staatsausgaben ausgerichtet. Das Wort „Sparsamkeit“ taucht im Koalitionsvertrag jedenfalls nicht auf.

Prognose im Überblick

reale Wachstumsraten in Prozent

	2016	2017	2018	2019
BIP	1,9	2,2	1,9	1,4
Privater Konsum	2,1	1,8	1,4	1,5
Staatlicher Konsum	3,7	1,5	1,4	3,1
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,3	4,1	2,5
- Ausrüstungsinvestitionen	2,2	4,0	4,6	3,1
- Bauinvestitionen	2,7	2,7	3,7	2,3
· Wohnbauten	3,9	3,3	3,3	2,0
· Nicht Wohnbauten	0,6	3,2	4,4	2,7
Exporte	2,6	4,6	2,6	1,4
Importe	3,9	5,2	2,8	2,6
Arbeitslose in Mio.	2,69	2,53	2,33	2,16
Erwerbstätige in Mio.	43,64	44,27	44,86	45,25
Arbeitslosenquote in Prozent	6,1	5,7	5,2	4,8
Haushaltssaldo in Prozent	1,0	1,3	1,0	0,6
Inflationsrate in Prozent	0,5	1,8	1,8	2,0

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Statistisches Bundesamt, EU-Kommission, HRI