

Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden

Report**Author(s):**

[Mikosch, Heiner](#) ; [Eckert, Florian](#) ; [Neuwirth, Stefan](#) ; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Publication date:

2019-10

Permanent link:

<https://doi.org/10.3929/ethz-b-000379649>

Rights / license:

[In Copyright - Non-Commercial Use Permitted](#)

Originally published in:

KOF Studies 142

KOF Konjunkturforschungsstelle

**Industrie in der Rezession –
Wachstumskräfte schwinden**

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

KOF Studien, Nr. 142, Oktober 2019

Impressum

Herausgeber

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich
2019 KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Auftraggeber ist das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
(Deutschland)

Die Studie wurde verfasst von der «Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose» unter Mitarbeit von:

Florian Eckert
Dr. Heiner Mikosch
Dr. Stefan Neuwirth

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
Fax +41 44 632 12 18
www.kof.ethz.ch
kof@kof.ethz.ch

Herbst 2019

*Industrie in der Rezession –
Wachstumskräfte schwinden*

GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #2-2019

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

 **DIW** BERLIN

ifo INSTITUT

 **ifw** KIEL INSTITUT FÜR
WELTWIRTSCHAFT

 **IWH**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

 **IWi**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de
in Kooperation mit:
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de
in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at

Impressum

Abgeschlossen in Berlin am 26. September 2019
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: IWH, Kleine Märkerstraße 8, 06108 Halle (Saale)
Bezugspreis: 10 Euro
Satz: IWH, Halle (Saale)
Druck: Quedlinburg DRUCK GmbH, Quedlinburg
Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der deutschen Wirtschaft und der Weltwirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt hat. Die 139. Gemeinschaftsdiagnose trägt den Titel

Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden.

Sie enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2021 sowie eine mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2024. In einem Schwerpunktthema setzen sich die Institute mit den Folgen der demographischen Entwicklung für die konjunkturelle Dynamik und die Struktur des privaten Konsums auseinander.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich im laufenden Jahr weiter abgekühlt. In beiden Quartalen des Sommerhalbjahrs dürfte die Wirtschaftsleistung geschrumpft sein. Seit Einsetzen des Abschwungs zur Jahreswende 2017/2018 ist nunmehr ein Großteil der zuvor recht deutlichen Überauslastung der Produktionskapazitäten abgebaut. Die Gründe für die konjunkturelle Abkühlung sind in erster Linie in der Industrie zu suchen. Dort ist die Produktion seit Mitte letzten Jahres rückläufig, da sich die Nachfrage insbesondere nach Investitionsgütern in wichtigen Absatzmärkten abgeschwächt hat. Allmählich strahlt die Industrie rezession auch auf die unternehmensnahen Dienstleister aus. Eine Konjunkturkrise mit einer ausgeprägten Unterauslastung der deutschen Wirtschaft ist indes trotz rückläufiger Wirtschaftsleistung im Sommerhalbjahr 2019 nicht zu erwarten, wenngleich die konjunkturellen Abwärtsrisiken derzeit hoch sind. Vor allem die Handelskonflikte und der drohende harte Brexit könnten zu einer schwächeren konjunkturellen Entwicklung führen.

Die Institute sehen angesichts der konjunkturellen Lage keinen Bedarf für kurzfristig angelegte Interventionen der Wirtschaftspolitik. Die im Abgaben- und Transfersystem verankerten automatischen Stabilisatoren sind nach Einschätzung der Institute weiterhin ausreichend, um die konjunkturellen Ausschläge zu dämpfen. Ein Festhalten an der „schwarzen Null“ wäre hingegen schädlich. Nicht zu rechtfertigen sind jedoch kurzfristig angelegte Maßnahmen wie „Abwrackprämien“, die eine vorzeitige Verschrottung langlebiger Konsumgüter durch staatliche Subventionen anreizen.

Im Vorfeld der Gemeinschaftsdiagnose haben wir Gespräche mit Vertreterinnen und Vertretern verschiedener Institutionen geführt. Wir danken unseren Gesprächspartnerinnen und -partnern in den Bundesministerien, bei der Deutschen Bundesbank, bei der Europäischen Zentralbank, dem Statistischen Bundesamt und dem Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Sie haben erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern aus den beteiligten Instituten. Unmittelbar an dieser Gemeinschaftsdiagnose mitgewirkt haben:

Dr. Martin Ademmer (IfW), Dr. Guido Baldi (DIW), Karl Brenke (DIW), Dr. György Barabas (RWI), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Dr. Hans-Ulrich Brautzsch (IWH), João Carlos Claudio (IWH), Dr. Marius Clemens (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Geraldine Dany-Knedlik (DIW), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Florian Eckert (KOF), Salomon Fiedler (IfW), Dr. Ines Fortin (IHS), Angela Fuest (RWI), Verena Fuhr (DIW), Stefan Gebauer (DIW), Thore Schlaak (DIW), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Marcell Göttert (ifo), Dr. Christian Grimme (ifo), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Max Hanisch (DIW), Philipp Hauber (IfW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Philipp Jäger (RWI), Dr. Nils Janssen (IfW), Dr. Robin Jessen (RWI), Dr. Simon Junker (DIW), Martina Kämpfe (IWH), Dr. Konstantin A. Kholodilin (DIW), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Carla Krolage (ifo), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Sebastian Link (ifo), Dr. Martin Micheli (RWI), Dr. Heiner Mikosch (KOF), Saskia Mösle (IfW), Dr. Wolfgang Nierhaus (ifo), Galina Potjagailo (IfW), Ann-Christin Rathje (ifo), Magnus Reif (ifo), Dr. Malte Rieth (DIW), Svetlana Rujin (RWI), Dr. Paulina Sandqvist (ifo), Radek Šauer, Ph.D. (ifo), Birgit Schultz (IWH), Ruben Staffa (IWH), Dr. Ulrich Stolzenburg (IfW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Matthias Wieschemeyer (IWH), Dr. Klaus Wohlrabe (ifo), Prof. Dr. Mike Wolters, Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose vor Ort danken wir Anja Kegel stellvertretend für alle beteiligten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des DIW Berlin. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank den Kolleginnen und Kollegen des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle.

Berlin, den 2. Oktober 2019

Dr. Claus Michelsen
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)

Prof. Dr. Oliver Holtemöller
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Prof. Dr. Stefan Kooths
Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)

Prof. Dr. Torsten Schmidt
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Prof. Dr. Timo Wollmershäuser
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

Kurzfassung	9
1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	13
Überblick	13
Ausblick	15
Risiken	16
Die Regionen im Einzelnen	17
Fokus: Auswirkungen des Handelskonflikts auf die US-Wirtschaft	22
Handelskonflikte verschärfen sich	23
Bisherige Auswirkungen	23
Bilanz der US-Handelspolitik	25
Ausblick	26
Industrieschwäche belastet Konjunktur im Euroraum	26
Inflation seit langem niedrig	28
Finanzierungsbedingungen auf absehbare Zeit sehr günstig	30
Leicht expansive Finanzpolitik	33
Ausblick	35
2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft	37
Überblick	37
Risiken	41
Kreditvergabe zieht stärker an	42
Finanzpolitische Rahmenbedingungen	42
Die Entwicklung im Einzelnen	45
Flaute im Außenhandel	45
Ausrüstungsinvestitionen schwächeln	48
Tempo der Bauinvestitionen lässt nach	49
Privater Konsum trotz der Konjunkturschwäche	50
Verbraucherpreise steigen weiter moderat	51
Rezession der Industrie belastet zunehmend die Dienstleister	52
Lohnzuwächse lassen nach	53
Konjunkturschwäche belastet Arbeitsmarkt	54
Haushaltsüberschüsse gehen deutlich zurück	55
3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion	61
Schätzung des Produktionspotenzials	61
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion	64
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2024	65
4. Zur Wirtschaftspolitik	67
Automatische Stabilisatoren tragen dem Abschwung ausreichend Rechnung	67
Öffentliche Investitionen sind wichtig, aber gegenwärtig keine Option der Stabilitätspolitik	67
Strukturelle Finanzierungsspielräume bereits weitgehend verplant	68
Finanzpolitische Spielräume auch durch Umschichtungen im Haushalt erschließen	69
Staatsschulden und soziale Sicherungssysteme im demographischen Kontext betrachten	69
Wirksame Klimapolitik engt die gegenwärtigen Verteilungsspielräume ein	69
In der Klimapolitik konsequenter auf den Preismechanismus setzen	70

5. Zum Einfluss der demographischen Entwicklung auf die Konjunktur	73
Bestandsaufnahme und Projektion der demographischen Entwicklung	73
Auswirkungen der Alterung auf das Sparen	74
Altersstruktur und Konjunkturvolatilität	74
Bisherige und zukünftig zu erwartende Effekte	78
Demographischer Wandel und Konsumstruktur	78
Fazit	79
 Anhang	 81
Tabellen: Hauptaggregate der Sektoren	81
Tabellen: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland	85

Verzeichnis der Kästen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	
Kasten 1.1 Zur Lage am Weltmarkt für Rohöl	14
Kasten 1.2 Konjunkturelle Folgen des Brexit	19
 2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft	
Kasten 2.1 Prognosekorrektur für das Jahr 2019	38
Kasten 2.2 Zu den Folgen eines vertraglich ungeregelten Brexit	41
Kasten 2.3 Beschlüsse des Klimakabinetts	44
 3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion	
Kasten 3.1 Methodische Aktualisierungen bei der MODEM-Schätzung	61

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	
Abbildung 1.1 Weltölmarktbilanz 2014 bis 2019	14
Abbildung 1.2 Bruttoinlandsprodukt der Welt	15
Abbildung 1.3 Prognoserevision	16
Abbildung 1.4 Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	17
Abbildung 1.5 Reaktion der Bruttoinhaltsprodukts im Euroraum auf Unsicherheitsschock	21
Abbildung 1.6 US-Zölle auf Einfuhren aus China	23
Abbildung 1.7 US-Warenhandel mit China und Vietnam	24
Abbildung 1.8 US-Sojaexporte	24
Abbildung 1.9 Realer effektiver Wechselkurs der USA	25
Abbildung 1.10 US-Handelsbilanz	26
Abbildung 1.11 Kapazitätsauslastung und Einkaufsmanagerindizes im Euroraum	27
Abbildung 1.12 Industrieproduktion und ausgewählte Subkomponenten	28
Abbildung 1.13 Verteilung der zuletzt geringeren Kerninflation auf die Komponenten	30
Abbildung 1.14 Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum	30
Abbildung 1.15 Zur monetären Lage im Euroraum	32
Abbildung 1.16 Wechselkurse und Konjunktur	33
Abbildung 1.17 Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	34

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	37
Abbildung 2.2	Kapazitätsauslastung	37
Abbildung 2.3	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	46
Abbildung 2.4	Reale Exporte	47
Abbildung 2.5	Reale Importe	48
Abbildung 2.6	Reale private Investitionen in Ausrüstungen	48
Abbildung 2.7	Reale Investitionen in Ausrüstungen	49
Abbildung 2.8	Reale Bauinvestitionen	49
Abbildung 2.9	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	50
Abbildung 2.10	Verbraucherpreise in Deutschland	51
Abbildung 2.11	Inflationsrate	51
Abbildung 2.12	Erwerbstätige	55
Abbildung 2.13	Arbeitslose	55
Abbildung 2.14	Struktureller Primärsaldo 2012 bis 2021	58

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1	Veränderung der TFP auf Basis unterschiedlicher Stützzeiträume	61
Abbildung 3.2	Trendmäßige Arbeitszeit auf Basis unterschiedlicher Modelle	62
Abbildung 3.3	Wachstumsrate des Produktionspotenzials	62
Abbildung 3.4	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode	63
Abbildung 3.5	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode	63
Abbildung 3.6	Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode	65

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren 1991 bis 2021	68
Abbildung 4.2	Öffentliche Bruttoinvestitionsquote 1991 bis 2021	69

5. Zum Einfluss der demographischen Entwicklung auf die Konjunktur

Abbildung 5.1	Entwicklung des Altenquotienten im internationalen Vergleich	73
Abbildung 5.2	Sparquoten nach dem Alter der Haupteinkommensbezieher in den privaten Haushalten	74
Abbildung 5.3	Konjunkturvolatilität und Altersstruktur	75
Abbildung 5.4	Altersstruktur und Konsumvolatilität	77
Abbildung 5.5	Volatilitäten der Konsumausgaben der privaten Haushalte in Deutschland nach Verwendungszwecken	78

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Freie Rohölförderkapazitäten in OPEC-Plus	14
Tabelle 1.2	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	16
Tabelle 1.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA	17
Tabelle 1.4	Mögliche Wachstumseinbußen durch harten Brexit	21
Tabelle 1.5	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union	29
Tabelle 1.6	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums	33
Tabelle 1.7	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	34

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1	Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2019	38
Tabelle 2.2	Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2019	38
Tabelle 2.3	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	39
Tabelle 2.4	Annahmen der Prognose	40
Tabelle 2.5	Beiträge zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts	40
Tabelle 2.6	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts	40
Tabelle 2.7	Eckdaten der Prognose für Deutschland	41
Tabelle 2.8	Finanzpolitische Maßnahmen	43
Tabelle 2.9	Finanztableau Klimakabinett	44
Tabelle 2.10	Finanzpolitische Auswirkung der Beschlüsse des Klimakabinetts	45
Tabelle 2.11	Indikatoren zur Außenwirtschaft	47
Tabelle 2.12	Reale Bauinvestitionen	50
Tabelle 2.13	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	52
Tabelle 2.14	Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)	53
Tabelle 2.15	Arbeitsmarktbilanz	56
Tabelle 2.16	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	57
Tabelle 2.17	Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates	58

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode	64
Tabelle 3.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	65
Tabelle 3.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	66

5. Zum Einfluss der demographischen Entwicklung auf die Konjunktur

Tabelle 5.1	Zyklische Volatilität der Beschäftigung nach Alterskohorten, Deutschland	74
Tabelle 5.2	Zyklische Volatilität der Beschäftigung nach Alterskohorten, USA	75
Tabelle 5.3	Altersstruktur und Konjunkturvolatilität	76
Tabelle 5.4	Altersstruktur und Konsumvolatilität	77
Tabelle 5.5	Struktur des privaten Konsums nach dem Alter des Haupteinkommensbeziehers	79

Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden

Die Konjunktur in Deutschland hat sich im laufenden Jahr weiter abgekühlt. In beiden Quartalen des Sommerhalbjahrs dürfte die Wirtschaftsleistung geschrumpft sein. Seit Einsetzen des Abschwungs zur Jahreswende 2017/2018 ist nunmehr ein Großteil der zuvor recht deutlichen Überauslastung der Produktionskapazitäten abgebaut. Die Gründe für die konjunkturelle Abkühlung sind in erster Linie in der Industrie zu suchen. Dort ist die Produktion seit Mitte letzten Jahres rückläufig, da sich die Nachfrage insbesondere nach Investitionsgütern in wichtigen Absatzmärkten abgeschwächt hat. Allmählich strahlt die Industrierezession auch auf die unternehmensnahen Dienstleister aus. Die Institute erwarten für das Jahr 2019 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,5% und damit 0,3 Prozentpunkte weniger als noch im Frühjahr 2019. Für das kommende Jahr wird der Zuwachs ebenfalls schwächer eingeschätzt, nämlich auf 1,1% nach noch 1,8% im Frühjahr. Eine Konjunkturkrise mit einer ausgeprägten Unterauslastung der deutschen Wirtschaft ist somit trotz rückläufiger Wirtschaftsleistung im Sommerhalbjahr 2019 nicht zu erwarten, wenngleich die konjunkturellen Abwärtsrisiken derzeit hoch sind.

Die **internationale Konjunktur** hat an Dynamik verloren. Der Warenhandel ist bereits seit Herbst 2018 rückläufig. Seit Jahresanfang stagniert global die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist sie sogar gesunken. Dem stehen allerdings weiterhin deutlich expandierende Dienstleistungen gegenüber. Dies ist auf eine vielerorts robuste Konsumgüternachfrage zurückzuführen. Die privaten Haushalte profitieren von kräftigeren Lohnzuwächsen und der guten Arbeitsmarktlage, denn die weltweite Beschäftigung hat trotz der schwachen Produktionsentwicklung in der Industrie auch zuletzt noch zugelegt.

Der **Rückgang des Welthandels** und der Abschwung im Verarbeitenden Gewerbe dürften vor allem eine Folge der von den USA ausgehenden handelspolitischen Konflikte sein. Insbesondere reduzierte der Konflikt zwischen den USA und China den Warenaustausch zwischen diesen beiden Ländern drastisch. Von Januar bis Juli 2019 fielen die US-Ausfuhren nach China gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 18%, die chinesischen Ausfuhren in die USA um 12%. Dies wirkt sich auch auf Drittstaaten aus. Nicht zuletzt leidet der innereuropäische Handel unter den Wirren um den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union.

Die **Handelskonflikte** belasten die Weltwirtschaft auch dadurch, dass sie die politischen Rahmenbedingungen für den Außenhandel unsicher machen. Hohe Unsicherheit dämpft die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. So hat sich die Dynamik der Investitionstätigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Quartalen denn auch deutlich abgeschwächt. Die erhöhte Unsicherheit belastet dabei insbesondere die Industrieproduktion und den Welthandel.

Auch die gegenwärtigen **Probleme der Automobilbranche** schlagen auf den internationalen Handel durch. Neben zyklischen Faktoren rückt in vielen Ländern der Übergang zu neuen Antriebstechniken verstärkt in die öffentliche Debatte. Dies könnte zu einer geringeren Dynamik bei den Käufen von Autos mit Verbrennungsmotor beigetragen haben. Zudem liefen in China im Jahr 2018 die Steuerermäßigungen auf Pkw-Käufe aus.

Parallel zur nachlassenden Industriekonjunktur sind die **Rohstoffpreise** gesunken, und einige wichtige Industriemetalle wie Kupfer sind billiger geworden. Auch der Ölpreis war trotz des Konflikts am Persischen Golf von über 70 US-Dollar je Barrel im April auf etwa 60 US-Dollar gefallen. Auch nach den jüngsten Anschlägen auf zentrale Produktionsstätten Saudi-Arabiens lag der Ölpreis mit rund 63 US-Dollar je Barrel Ende September immer noch mehr als 15% niedriger als vor einem Jahr.

Die gesunkenen Energiepreise dämpften vielerorts den Auftrieb der **Verbraucherpreise**. Dagegen haben sich die Kerninflationsraten (ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel) in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften kaum bewegt. Nur in den USA ist der bereinigte Preisauftrieb zuletzt deutlich auf 2,4% gestiegen. In den Schwellenländern sind die Kerninflationsraten seit Oktober 2018 wieder rückläufig.

Viele Zentralbanken reagierten auf die konjunkturelle Abschwächung mit einer Wiederaufnahme oder einer Ausweitung **expansiver geldpolitischer Maßnahmen**. Für die kommenden Quartale ist mit weiteren geldpolitischen Impulsen vor allem aus den USA zu rechnen.

Die expansivere Geldpolitik ließ die **kurzfristigen Zinsen** fallen, und der Rückgang der langfristigen Renditen setzte sich fort. Der Rückgang dürfte Ausdruck der konjunkturellen Verschlechterung sein, offensichtlich rechnen die Akteure an den Finanzmärkten aber auch mit dauerhaft sehr niedrigen Zinsen. Gegenwärtig liegt die Rendite für US-Staatstitel mit zehnjähriger Laufzeit sogar etwas unterhalb von solchen mit dreimonatiger Laufzeit. In der Vergangenheit war eine solche Zinsinversion für die USA ein recht zuverlässiger Indikator für eine baldige Rezession. Allerdings versuchen die Zentralbanken gegenwärtig, anders als früher, gezielt die langfristigen Renditen zu drücken. Auch die Finanzpolitik bleibt weltweit tendenziell expansiv ausgerichtet.

Die weltweite **Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe** hat sich insgesamt weiter eingetrübt, und die Auftragseingänge sind weiter gesunken. Die Handelsbeschränkungen zwischen den USA und China sowie die Unsicherheit über die Einführung weiterer Zölle dämpfen den Außenhandel und beeinträchtigen die Investitionsbereitschaft. Die gleiche Wirkung hat die Unsicherheit über den EU-Austritt Großbritanniens. Zudem werden die positiven Impulse der US-Steuerreform in diesem Jahr größtenteils auslaufen, sodass Investitionen und Konsum in den USA schwächer expandieren dürften, was auch für die US-Nachfrage nach ausländischen Gütern gilt. Auf der anderen Seite sind die Unternehmen in den Dienstleistungssektoren weiterhin vielfach optimistisch. Das Konsumentenvertrauen ist in den meisten Ländern immer noch recht hoch, auch weil die Einkommen nach wie vor deutlich zunehmen. Der expansive Kurs der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stützt die Konjunktur nicht nur dort, sondern senkt die Finanzierungskosten und erweitert die wirtschaftspolitischen Spielräume auch in vielen Schwellenländern.

Alles in allem dürfte die **weltweite Produktion im Prognosezeitraum moderat expandieren**. Bis zum Sommer 2020 wird die Produktion in den USA und im Euroraum wohl mit Raten zulegen, die etwas unterhalb des jeweiligen Potenzialwachstums liegen. Auch für den späteren Prognosezeitraum rechnen die Institute für die beiden Wirtschaftsräume nur mit einer verhaltenen Dynamik. Der Trend zu niedrigerem Wachstum in China setzt sich fort. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt der Welt im Jahr 2019 voraussichtlich um 2,7% und in den kommenden beiden Jahren um 2,6% und 2,7% zulegen. Die Institute halten damit praktisch an ihrer Einschätzung aus dem Frühjahr für dieses und das kommende Jahr fest. Deutlich schwächer wird nunmehr indes der Welthandel eingeschätzt, der im laufenden Jahr um 0,8% schrumpfen und auch im kommenden Jahr nur um 0,7% zulegen dürfte. Im Jahr 2021 wird er voraussichtlich um 2,4% expandieren.

Die **Konjunktur in Deutschland** hat sich im laufenden Jahr weiter abgekühlt. In beiden Quartalen des Sommerhalbjahrs dürfte die Wirtschaftsleistung geschrumpft sein. Seit dem Einsetzen des Abschwungs zur Jahreswende 2017/2018 ist nunmehr ein Großteil der zuvor recht deutlichen Überauslastung der Produktionskapazitäten abgebaut. Die Auslastung liegt immer noch etwas über dem langjährigen Durchschnitt, von einer Konjunkturkrise kann also nicht gesprochen werden.

Allerdings befindet sich die **Industrie in der Rezession**, ihre Produktion ist seit gut eineinhalb Jahren rückläufig, was maßgeblich für die konjunkturelle Schwäche ist. Wurde diese zunächst vor allem auf vorübergehende Belastungsfaktoren in einzelnen Branchen zurückgeführt, hat der Abwärtssog mittlerweile das gesamte Verarbeitende Gewerbe erfasst. Hierfür gibt es mehrere Ursachen. Angesichts der noch im Frühjahr 2018 sehr stark ausgelasteten Kapazitäten war ein Nachlassen der Dynamik bereits angelegt. Zudem haben die Handelskonflikte der USA mit China und der EU sowie die Unklarheit über die zukünftigen Wirtschaftsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU die Unsicherheit erhöht, mit negativen Folgen für die Investitionen weltweit. Dies findet Niederschlag in einer weltweiten Schwäche der Industrieproduktion, welche in Deutschland wegen der großen Bedeutung der Investitionsgüterproduktion besonders ausgeprägt ist. So ist im Kraftfahrzeugbau die Produktion seit Mitte 2018 um über 20% eingebrochen. Dazu beigetragen haben dürfte, neben zyklischen Faktoren, auch der signifikante Technologiewandel auf dem globalen Automobilmarkt. Die rezessiven Tendenzen im Verarbeitenden Gewerbe strahlen mittlerweile auf die unternehmensnahen Dienstleistungen aus.

Die **Institute revidieren ihre Prognose** gegenüber dem Frühjahr 2019 nach unten. Zwar wurde die Prognose für die globale Wirtschaftsleistung kaum verändert. Allerdings stellen sich Industrieproduktion und Welthandel schwächer dar als im Frühjahr vorhergesagt, was sich wegen der Exportorientierung der deutschen Wirtschaft entsprechend

stark in der gesamtwirtschaftlichen Produktion niederschlägt. Die Institute erwarten für das Jahr 2019 eine Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,5% und damit 0,3 Prozentpunkte weniger als noch im Frühjahr prognostiziert.

Angesichts der **eingetrübten Geschäftserwartungen** der Industrieunternehmen und der industrienahen Dienstleister dürften die Unternehmensinvestitionen im zweiten Halbjahr 2019 deutlich rückläufig sein. Erst mit einer allmählichen Erholung des Exportgeschäfts zum Jahresbeginn 2020 ist auch mit einer Belebung der Investitionstätigkeit zu rechnen.

Gestützt wird die Konjunktur im Prognosezeitraum von der **Finanzpolitik**, und die Geldpolitik wirkt weiter akkommodierend. In diesem Jahr liegt der finanzpolitische Impuls bei 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, im kommenden Jahr bei 0,5% und im Jahr 2021 voraussichtlich erneut bei 0,6%. Dabei kommen unterschiedliche Maßnahmen zum Tragen: Mehrleistungen der Rentenversicherung, Kindergelderhöhungen, aber auch Entlastungen bei der Einkommensteuer. Zudem wird es Mitte des Jahres 2020 zu einem außerordentlich kräftigen Rentenanstieg kommen. Im Jahr 2021 schlägt dann vor allem die teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlags zu Buche. All dies stützt die Kaufkraft und damit den Konsum der privaten Haushalte. Ebenfalls aufgestockt werden die Investitionsausgaben des Staats. Davon und von der durch günstige Finanzierungsbedingungen angetriebenen Nachfrage des Privatsektors profitiert insbesondere die Bauwirtschaft.

Alles in allem dürfte die Expansion der deutschen Wirtschaft im Jahr 2020 schwach bleiben. Die Institute revidieren ihre Prognose im Vergleich zum Frühjahr um 0,7 Prozentpunkte auf nun 1,1% nach unten. Die Expansionsrate überzeichnet dabei die tatsächliche konjunkturelle Dynamik, weil rund 0,4 Prozentpunkte allein darauf zurückzuführen sind, dass eine größere Zahl an Arbeitstagen als im Jahr 2019 anfällt. Für das Jahr 2021 rechnen die Institute wieder mit Quartalsraten nahe dem Potenzialwachstum. Im Großen und Ganzen werden die **Produktionskapazitäten** über den gesamten Prognosezeitraum hinweg in etwa normal ausgelastet sein.

Die Dynamik auf dem **Arbeitsmarkt** ließ zuletzt deutlich nach. Der Beschäftigungsaufbau hat sich deutlich verlangsamt, wobei die Industrie zuletzt sogar Stellen abgebaut hat. Auch die Beschäftigungsabsichten der Unternehmen haben sich eingetrübt. Die Zahl der in Zeitarbeit Beschäftigten ist seit mehr als einem Jahr deutlich rückläufig. Dennoch kann mit einem wenn auch verhaltenen Aufbau der Beschäftigung gerechnet werden, denn die Zahl der offenen Stellen ist weiterhin hoch und die Zahl der Erwerbspersonen steigt. Die Institute erwarten für das Jahr 2019 ein Plus von 380 000 Stellen. In den kommenden beiden Jahren dürfte sich diese Zahl mehr als halbieren. Die Arbeitslosenquote sinkt nur noch leicht von 5,0% im Jahr 2019 auf 4,9% im Jahr 2021. Zwischenzeitlich ist sogar mit einem leichten Anstieg zu rechnen. Die effektiven Stundenverdienste dürften mit

3% in diesem Jahr noch etwas kräftiger als in den beiden Folgejahren steigen.

Die **verfügbaren Einkommen** werden angesichts der schwächeren Dynamik auf dem Arbeitsmarkt nicht mehr so rasch steigen wie in den Jahren zuvor. Allerdings wirken die Finanzpolitik und die ab dem Jahr 2020 wieder zunehmenden Gewinneinkommen einer deutlicheren Abschwächung entgegen. Die Verbraucherpreise werden weiter moderat in der Größenordnung um 1,5% zulegen. Die reale Kaufkraft der privaten Haushalte steigt im Prognosezeitraum um rund 1,5% jährlich.

Die **Überschüsse des Staats** sind in diesem Jahr mit voraussichtlich rund 50 Mrd. Euro weiterhin beträchtlich. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinkt der Finanzierungssaldo von 1,5% in diesem Jahr auf rund 0,1% im Jahr 2021 (rund 4 Mrd. Euro).

Für die Prognose ergeben sich aus den schwelenden Handelskonflikten der USA mit China und der Europäischen Union sowohl **Aufwärts- als auch Abwärtsrisiken**. Sollten die Handelskonflikte zügig beigelegt werden, dürfte dies die globale Unsicherheit senken und die Investitionsneigung in der Weltwirtschaft erhöhen, wovon insbesondere die deutschen Exporte profitieren würden. Zugleich ist eine abermalige Verschärfung der Handelskonflikte nicht auszuschließen, was wiederum mit einer schwächeren Expansion in Deutschland einherginge. Weiterhin unklar sind zudem die Modalitäten des Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union. Ein ungeordneter Brexit mit Belastungen für das Wirtschaftsklima in Europa im Allgemeinen und die Außenhandelsbeziehungen zu Großbritannien im Besonderen kann derzeit nicht ausgeschlossen werden. Ein solcher Schritt könnte beträchtliche Folgen für die Konjunktur in Deutschland haben: Für das kommende Jahr wäre mit einem Abschlag von 0,4 Prozentpunkten zu rechnen. Auch eine weitere Verschiebung ist denkbar. Sollte die zukünftige Beziehung Großbritanniens zur Europäischen Union verlässlich geklärt werden, ist schließlich mit einer zügigen Aufhellung der konjunkturellen Aussichten zu rechnen. Ein weiteres Prognoserisiko ist mit der Frage verbunden, inwieweit die Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfeldes durch Volten der Handelspolitik oder durch zyklische Faktoren, die insbesondere bei Investitionsgütern und langlebigen Konsumgütern von großer Bedeutung sein können, bestimmt ist. Die Einschätzung der auf die deutsche Wirtschaft wirkenden zyklischen Kräfte wird zusätzlich dadurch erschwert, dass die aufkommende E-Mobilität einen Strukturwandel im Fahrzeugbau bewirkt, dessen Folgen für Produktion und Investitionen in diesem Sektor schwer abzuschätzen sind. Überdies besteht ein Risiko für die Arbeitsmarktprognose. Dieser liegt die Einschätzung der Institute zugrunde, dass die Unternehmen auch bei schlechter Konjunktur möglichst Entlassungen zu vermeiden trachten, um Fachkräfte in den Betrieben zu halten. Allerdings wird der derzeitige Abschwung im Vergleich zu den beiden vorherigen Abschwüngen der Jahre 2008 und 2012 von hohen Lohnkosten begleitet.

In den kommenden Jahren wird sich das **Potenzialwachstum** deutlich verlangsamen. Bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums im Jahr 2024 erwarten die Institute ein jahresdurchschnittliches Wachstum von 1,2%. Das Tempo liegt damit etwa 0,3 Prozentpunkte unter dem Mittel der vergangenen 20 Jahre und ist vor allem auch auf einen Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials zurückzuführen.

Die Institute sehen angesichts der konjunkturellen Lage keinen Bedarf für kurzfristig angelegte Interventionen der **Wirtschaftspolitik**. Die im Abgaben- und Transfersystem verankerten automatischen Stabilisatoren sind nach Einschätzung der Institute weiterhin ausreichend, um die möglichen negativen Übertragungseffekte auf die konsumnahen Wirtschaftsbereiche stabilitätsgerecht abzufedern. Nicht zu

rechtfertigen sind vor allem Maßnahmen, die die vorzeitige Verschrottung langlebiger Konsumgüter durch staatliche Subventionen anreizen („Abwrackprämien“). Die derzeitige Finanzplanung sieht ein nahezu vollständiges Abschmelzen der strukturellen Haushaltsüberschüsse vor. Die Finanzpolitik hat daher die finanziellen Möglichkeiten, die sich ihr über mehrere Jahre geboten haben, mittlerweile ausgeschöpft. Ein großer Teil der Mittel wurde dabei konsumtiv verwendet.

Die Klimapolitik erfordert einen Konsumverzicht der heutigen Generationen zugunsten von Investitionen in emissionsärmere Energieerzeugung und in die Verkehrsinfrastruktur. Die Institute empfehlen, einen adäquaten, einheitlichen Preis für CO₂ als zentrales Instrument der Klimapolitik anzustreben.

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

Die Weltkonjunktur hat sich weiter abgekühlt. Der internationale Warenhandel ist seit Herbst 2018 rückläufig. Seit Jahresanfang stagniert die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist sie sogar gesunken. Gleichwohl hat sich die Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Produktion nur moderat verlangsamt, denn die Dienstleistungen expandieren weiterhin deutlich. Dies ist auf eine vielerorts robuste Konsumgüternachfrage zurückzuführen. Die privaten Haushalte profitieren von kräftigeren Lohnzuwächsen und der guten Arbeitsmarktlage. Die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung hat trotz der schwachen Produktionsentwicklung in der Industrie auch zuletzt noch zugelegt, wohl auch deshalb, weil Industrieunternehmen bemüht sind, qualifizierte Beschäftigte zu halten, denn die Arbeitsmärkte sind in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weitgehend geräumt.

Der Rückgang des Welthandels und der Abschwung im Verarbeitenden Gewerbe dürften nicht zuletzt eine Folge der von den USA ausgehenden handelspolitischen Konflikte sein. Insbesondere reduzierte der Konflikt zwischen den USA und China den Warenaustausch zwischen diesen beiden Ländern drastisch. Von Januar bis Juli 2019 fielen die US-Ausfuhren nach China um 18% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum, die in US-Dollar gerechneten chinesischen Ausfuhren in die USA um 12%. Die Ankündigungen der US-Regierung vom August, neue Zölle zu erheben und bestehende zu erhöhen, dürften den Handel im zweiten Halbjahr 2019 zusätzlich belasten. Aber auch der Außenhandel Japans, dessen Wertschöpfungsketten eng mit denen Chinas verflochten sind, leidet unter dem Konflikt. Zusätzlich wird der innerasiatische Warenaustausch von Handelshemmnissen belastet, welche sich Japan und Südkorea im Zuge von politischen Spannungen gegenseitig auferlegt haben. Nicht zuletzt leidet der inner-europäische Handel unter den Wirren um den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union. Hatten die britischen Unternehmen im ersten Quartal noch ihre Läger aus Sorge vor einem harten Brexit mit Importgütern aufgefüllt, brach die Importnachfrage danach ein, zumal dort mehrere große Kfz-Produzenten ihre Werksferien von Sommer auf April vorgelegt hatten.

Die Handelskonflikte belasten die internationale Konjunktur auch dadurch, dass sie die politischen Rahmenbedingungen für den Außenhandel unsicher machen. Hohe Unsicherheit dämpft typischerweise die Investitionsbereitschaft von Unternehmen. So hat sich die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Quartalen deutlich abgeschwächt. Da Ausrüstungsgüter insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe hergestellt werden und in die Produktion

vieler handelbarer Güter eingehen, dürfte die erhöhte Unsicherheit die Industrieproduktion und den Handel belastet haben.

Auch die gegenwärtigen Probleme der Automobilbranche schlagen auf den internationalen Handel durch. Neben zyklischen Faktoren rückten in vielen Ländern die Einhaltung der Klimaziele und der Übergang zur Elektromobilität verstärkt in die öffentliche Debatte. Dies dürfte zu einer geringeren Dynamik bei den Käufen von Autos mit Verbrennungsmotor beigetragen haben. Zudem liefen in China im Jahr 2018 die Steuerermäßigungen auf Pkw-Käufe aus, was wohl die Absatz- und Produktionszahlen zusätzlich gedämpft hat.¹

Die nachlassende Industriekonjunktur und der eingetrübte Ausblick für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage haben die Rohstoffpreise gedrückt, und einige wichtige Industriemetalle wie Kupfer sind billiger geworden. Auch der Ölpreis war trotz des Konflikts am Persischen Golf von über 70 US-Dollar je Barrel im April 2019 auf etwa 60 US-Dollar gefallen, bevor Mitte September Anschläge auf zentrale Produktionsstätten Saudi-Arabiens den Ölpreis wieder steigen ließen (vgl. Kasten 1.1). Mit rund 63 US-Dollar je Barrel ist der Ölpreis Ende September aber immer noch mehr als 15% niedriger als vor einem Jahr. Die bis Mitte September gesunkenen Energiepreise dämpften den Auftrieb der Verbraucherpreise in vielen Volkswirtschaften. Dagegen haben sich die Kerninflationen, die den Anstieg der Verbraucherpreise ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelkomponenten messen, in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften kaum bewegt. Im Euroraum (1,1%) und in Japan (0,4%) liegen sie zudem deutlich unter den Inflationszielen der Notenbanken. Nur in den USA ist der bereinigte Preisauftrieb zuletzt deutlich auf 2,4% gestiegen. In den Schwellenländern ist die Kerninflation seit Oktober 2018 wieder rückläufig. Dazu hat vor allem die Türkei beigetragen. Dort ist die Kernrate auf zuletzt 15% gesunken, nachdem sie im vergangenen Jahr infolge der starken Abwertung der türkischen Lira auf knapp 25% gestiegen war. In den vergangenen Monaten ging die Rate aber auch in China zurück, dies wohl als Folge der Konjunkturabschwächung.

Viele Zentralbanken reagierten auf die konjunkturelle Abschwächung mit einer Wiederaufnahme oder einer Ausweitung expansiver Maßnahmen. So hat die US-Notenbank im Juli 2019 ihren Bilanzabbau zwei Monate früher als zuvor signalisiert beendet und ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte gesenkt, im September folgte ein weiterer Zinssenkungsschritt. Der Schwenk in Richtung

¹ Für weitere Details zu diesen Steuerermäßigungen: Vgl. *Deutsche Bundesbank: Zur Schwäche des globalen Pkw-Marktes, Monatsbericht Mai 2019*, 13–14.

Kasten 1.1

Zur Lage am Weltmarkt für Rohöl

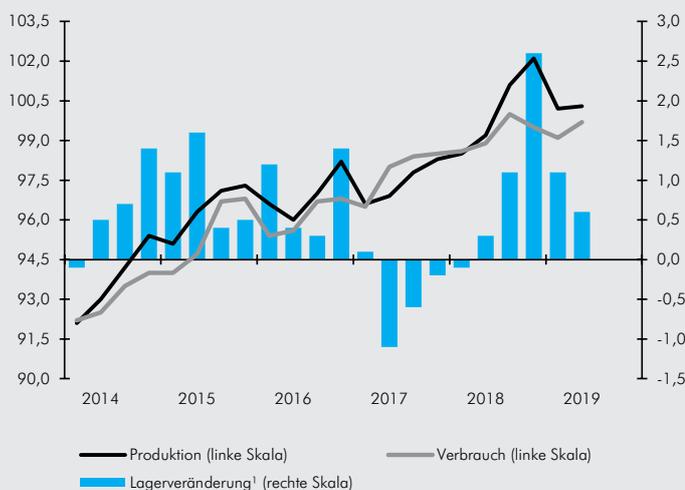
Am 14. September 2019 wurde der weltgrößte Komplex von Rohölverarbeitungsanlagen in Saudi-Arabien mit Raketen und Drohnen angegriffen und erheblich beschädigt. Unmittelbar sank die saudische Ölproduktion um mehr als die Hälfte; mit 5,7 Millionen Barrel täglich entfielen mit einem Schlag mehr als 5% der Weltproduktion. Nach ersten Verlautbarungen der saudischen Regierung wird es mehrere Wochen dauern, bis die Erzeugung wieder in vollem Umfang laufen kann.

Die Finanzmärkte reagierten auf den Vorfall zunächst mit einem starken Anstieg des Ölpreises um etwa 20% von reichlich 60 US-Dollar auf über 72 US-Dollar für ein Fass der Sorte Brent. Im Verlauf des ersten Handelstags verringerten sich die Preisaufschläge allerdings bereits wieder deutlich, und in den folgenden Tagen sanken sie weiter. Am 26. September lag der Preis nur noch bei 63 US-Dollar; er ist damit in der Mitte des Preisbandes, in dem sich der Ölpreis seit Anfang Juni aufhält, und niedriger als im Frühjahr 2019 oder im Durchschnitt des Jahres 2018. Spürbare negative Effekte auf die Konjunktur in den Ölimportländern sind von diesem Ereignis daher nicht zu erwarten.

Die moderate Reaktion des Ölpreises auf eine doch substanzielle, wenn auch vorübergehende Verringerung der Produktion liegt daran, dass der globale Ölmarkt seit geraumer Zeit strukturell übersorgt ist. Der Preis steht seit Herbst 2018 unter Druck, und auch das gegenwärtige Niveau kann nur dadurch gehalten werden, dass die OPEC zusammen mit einer Reihe anderer Exporteure unter Führung Russlands (OPEC-Plus) die

Abbildung 1.1

Weltölmarktbilanz 2014 bis 2019
Quartalsdaten; Millionen Barrel/Tag



¹Lagerveränderung berechnet als Differenz von Produktion und Verbrauch.

Quellen: International Energy Agency; Thompson Reuters Datastream.

Tabelle 1.1

Freie Rohölförderkapazitäten in OPEC-Plus

	Dezember 2016	Juli 2019
Insgesamt	2,17	4,06
OPEC	2,17	3,22
Saudi-Arabien	1,72	2,37
Kuwait	0,12	0,32
Vereinigte Arabische Emirate	0,01	0,24
Andere	0,32	0,29
Plus	0,00	0,42
Russland	0,00	0,27
Andere	0,00	0,15

Anmerkung: OPEC ohne Iran. Freie Förderkapazitäten sind berechnet als Unterschied zwischen aktueller Produktion und dem aktuell nachhaltig möglichem Produktionsniveau. Dieses umfasst Produktion, die innerhalb von 90 Tagen realisiert und über längere Zeit aufrecht erhalten werden kann. Die freien Förderkapazitäten der Plus-Länder sind berechnet als Abweichung der aktuellen Produktion von dem der Quotenregelung zugrunde gelegten Basisniveau.

Quelle: International Energy Agency, Monthly Oil Market Report.

Förderung reduziert hat. Die im Dezember 2016 vereinbarten Förderquoten wurden Ende 2018 nochmals reduziert und dann im Juli 2019 bis mindestens Ende dieses Jahres verlängert.

Trotz der Produktionsbeschränkung seitens der OPEC-Plus blieb das Ölangebot aber weltweit reichlich, weil die Förderung in anderen Ländern deutlich ausgeweitet wurde, insbesondere in den USA, wo seit vielen Jahren in großem Umfang unkonventionelle Öl- und Gasreserven mit der Fracking-Technologie erschlossen werden. In der Folge sind die weltweiten Lagerbestände bis zuletzt weiter gestiegen (vgl. Abbildung 1.1). Die industriellen Läger in den OECD-Ländern liegen derzeit auf einem gemessen an historisch üblichen Relationen hohen Niveau, sodass die Nachfrage bei Produktionsausfällen über einige Zeit daraus gedeckt werden kann. Darüber hinaus stehen in vielen Ländern strategische Reserven zur Verfügung, um akute Knappheiten abzufedern.

Nicht zuletzt bestehen inzwischen aufgrund der Produktionszurückhaltung der OPEC-Plus beträchtliche ungenutzte Förderkapazitäten. Der größte Teil davon entfällt zwar auf Saudi-Arabien und wäre derzeit wohl nicht verfügbar, aber auch in einigen anderen OPEC-Ländern gibt es signifikante freie Kapazitäten, die sich nach Schätzungen der Internationalen Energieagentur derzeit auf knapp 1 Million Barrel pro Tag belaufen (vgl. Tabelle 1.1). Auch Russland dürfte in der Lage sein, seine Ölproduktion kurzfristig deutlich zu erhöhen, liegt die derzeitige tägliche Förderung doch um rund 350 000 Barrel unter dem bisherigen Fördermaximum.

einer expansiveren Geldpolitik in den USA hat den Außenwert des US-Dollar nicht berührt. Gegenüber dem chinesischen Yuan hat er im August und im September sogar zugelegt, wohl weil die Märkte die chinesische Wirtschaft durch die neuerliche Zollerhöhungsrunde geschwächt sehen. Auch die Europäische Zentralbank lockerte zuletzt die Geldpolitik durch mehrere Maßnahmen wie die Senkung des Einlagesatzes und die Wiederaufnahme der Nettoanleihekäufe; ab November sollen monatlich Wertpapiere für 20 Mrd. Euro erworben werden. Die Zentralbanken von Großbritannien und Japan haben zuletzt eine abwartende Haltung eingenommen. Für die kommenden Quartale ist mit weiteren geldpolitischen Impulsen vor allem aus den USA zu rechnen.

Die expansivere Geldpolitik ließ die kurzfristigen Zinsen fallen, und der Rückgang der langfristigen Renditen setzte sich fort – zum Beispiel in den USA von 3,25% auf deutlich unter 2%. Deutsche Anleihen rentieren seit Mai sogar durchwegs negativ. Der Rückgang dürfte Ausdruck der konjunkturellen Verschlechterung sein, offensichtlich rechnen die Finanzmärkte aber auch dauerhaft mit sehr niedrigen Zinsen, auch in realer Rechnung. Gegenwärtig liegt die Rendite für US-Staatstitel mit zehnjähriger Laufzeit sogar etwas unterhalb von solchen mit dreimonatiger Laufzeit. In der Vergangenheit war eine solche Zinsinversion für die USA ein recht zuverlässiger Indikator für eine baldige Rezession.² Allerdings versuchen die Zentralbanken gegenwärtig, anders als früher, gezielt die langfristigen Renditen zu drücken. Der Indikator ist deshalb schwieriger zu interpretieren als in früheren Zeiten einer Zinsinversion.³

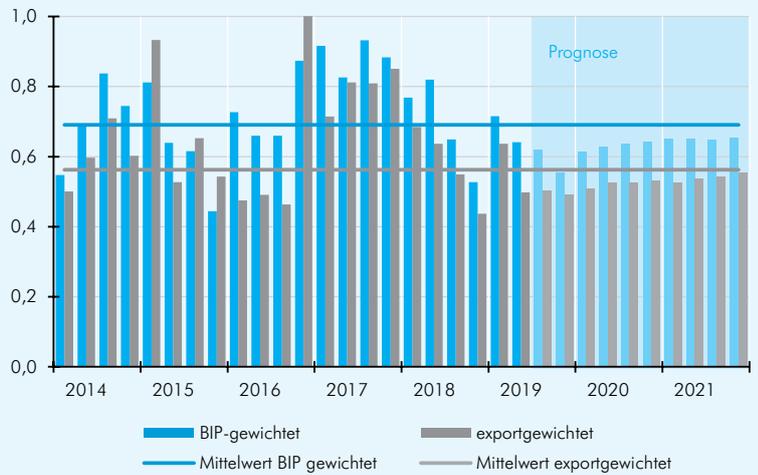
Auch die Finanzpolitik bleibt weltweit tendenziell expansiv ausgerichtet. Für die USA deutet darauf die im Juli mit dem Kongress vereinbarte Erhöhung des Ausgabenspielraums für das kommende Jahr hin. Allerdings laufen die kräftigen Impulse von der Anfang 2018 in Kraft getretenen Steuerreform aus. In Großbritannien wird die Finanzpolitik im laufenden Jahr, nach einer längeren Konsolidierungsphase, leicht expansiv wirken. Im Vergleich zum Vorjahr wird die Finanzpolitik im Euroraum im laufenden Jahr voraussichtlich noch etwas expansiver ausgerichtet sein. Vor allem in Deutschland, Frankreich und Spanien stehen Mehrausgaben an. Auch in China ist die Finanzpolitik bemüht, die schwächelnde Konjunktur zu stützen; unter anderem wurde im Frühjahr die Mehrwertsteuer gesenkt. Dagegen ist in Japan die für Oktober geplante Mehrwertsteuererhöhung eine deutlich restriktive Maßnahme.

Ausblick

Die weltweite Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hat sich weiter eingetrübt, und die Auftragseingänge sind weiter gesunken. Die Handelsbeschränkungen zwischen den USA

Abbildung 1.2

Bruttoinlandsprodukt der Welt¹ Vierteljährliche Zuwachsraten in %



¹Aggregat aus den in Tabelle 1.2 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten. Mittelwerte für den Zeitraum 2011 bis 2018.
Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

und China sowie die Unsicherheit über die Einführung weiterer Zölle dämpfen den Außenhandel und beeinträchtigen die Investitionsbereitschaft. Die gleiche Wirkung hat die Unsicherheit über den EU-Austritt Großbritanniens. Zudem werden die positiven Impulse der US-Steuerreform in diesem Jahr größtenteils auslaufen, sodass Investitionen und Konsum in den USA schwächer expandieren dürften, was auch für die US-Nachfrage nach ausländischen Gütern gilt. Auf der anderen Seite sind die Unternehmen in den Dienstleistungssektoren weiterhin vielfach optimistisch. Das Konsumentenvertrauen ist in den meisten Ländern immer noch recht hoch, auch weil die Einkommen nach wie vor deutlich zunehmen. Der expansive Kurs der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stützt die Konjunktur nicht nur dort, sondern senkt die Finanzierungskosten und erweitert die wirtschaftspolitischen Spielräume auch in vielen Schwellenländern.

Alles in allem dürfte die weltweite Produktion im Prognosezeitraum moderat expandieren (vgl. Abbildung 1.2). Bis zum Sommer 2020 wird die Produktion in den USA und im Euroraum wohl mit Raten zulegen, die etwas unterhalb des jeweiligen Potenzialwachstums liegen. Auch für den späteren Prognosezeitraum rechnen die Institute für die beiden Wirtschaftsräume nur mit einer verhaltenen Dynamik. Der Trend zu niedrigerem Wachstum in China setzt sich fort. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt der Welt in diesem Jahr voraussichtlich um 2,7% und in den kommenden beiden Jahren um 2,6% und 2,7% zulegen (vgl. Tabelle 1.2). Im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2019 wurde die prognostizierte Zuwachsrate der Weltproduktion

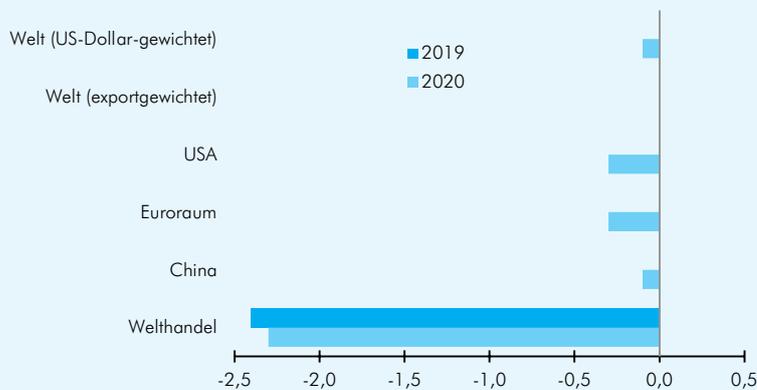
² Vgl. Rudebusch, G. D.; Williams, J. C.: Forecasting Recessions. The Puzzle of the Enduring Power of the Yield Curve, in: Journal of Business and Economic Statistics, Vol. 27 (4), 2009, 492–503, und Estrella, A.; Mishkin, F. S.: The Predictive Power of the Term Structure of Interest Rates in Europe and the United States: Implications for the European Central Bank, in: European Economic Review, Vol. 41 (7), 1997, 1375–1401.

³ BIS Quarterly Review, September 2019.

Abbildung 1.3

Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019 in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

für das Jahr 2019 nicht revidiert und für das Jahr 2020 um einen Zehntelprozentpunkt reduziert (vgl. Abbildung 1.3). Der Welthandel dürfte im laufenden Jahr um 0,8% schrumpfen und auch im kommenden Jahr nur um 0,7% zulegen. Im Jahr 2021 wird er voraussichtlich um 2,4% expandieren.

Risiken

Im Frühjahr 2019 sahen die Institute zwei wesentliche Abwärtsrisiken für die internationale Konjunktur: eine neue Runde von Zollerhöhungen und einen unregelmäßigen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union.⁴ Seither hat sich das Risiko einer neuen Runde von Zollerhöhungen realisiert, und die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit hat sich erhöht. Der Abschwung ist bislang auf den internationalen Handel und das Verarbeitende Gewerbe beschränkt geblieben. Allerdings ist nicht ausgeschlossen, dass die Konjunktur auch in den Dienstleistungsbranchen kippt, etwa

⁴ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019, Halle (Saale).

Tabelle 1.2

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Europa	29,6	2,0	1,3	1,4	1,7	2,6	2,1	2,1	2,0				
EU 27	21,2	2,1	1,4	1,4	1,6	1,8	1,4	1,4	1,6	7,3	6,8	6,6	6,4
Großbritannien	3,8	1,4	1,1	1,2	1,6	2,5	2,0	2,3	2,1	4,1	3,9	4,1	4,1
Schweiz	0,9	2,5	1,0	1,6	1,5	0,9	0,7	0,9	1,0	4,7	3,7	3,7	3,7
Norwegen	0,6	1,4	1,2	1,8	1,8	3,0	2,4	1,9	2,0	3,9	3,7	3,7	3,7
Russland	2,2	2,6	0,7	1,8	2,2	2,9	4,5	3,9	3,8	4,8	4,5	4,3	4,3
Türkei	1,0	2,3	0,1	2,6	3,0	16,3	16,2	13,7	11,4	11,0	13,7	13,5	13,5
Amerika	35,5	2,5	2,0	1,7	1,8								
USA	27,3	2,9	2,3	1,7	1,8	2,4	1,9	2,2	2,2	3,9	3,7	3,8	3,8
Kanada	2,3	1,8	1,4	1,6	1,8	2,3	1,9	2,0	2,0	5,8	5,8	5,9	6,0
Lateinamerika ¹	5,9	1,3	0,8	1,7	2,3						7,7	6,5	5,5
Asien	34,9	4,9	4,6	4,5	4,5								
Japan	6,6	0,8	1,1	0,6	1,0	1,0	1,0	1,3	1,1	2,4	2,4	2,4	2,4
China ohne Hongkong	17,8	6,6	6,2	5,9	5,8						3,7	3,8	3,8
Südkorea	2,2	2,7	1,9	2,4	2,4	1,5	1,2	1,7	1,9	3,9	3,8	3,7	3,7
Indien	3,6	7,4	6,0	6,6	6,6								
Ostasien ohne China ²	4,7	4,2	3,9	4,0	4,0						3,9	3,8	3,8
Insgesamt³	100,0	3,2	2,7	2,6	2,7								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁴	66,5	2,2	1,7	1,4	1,6	2,0	1,6	1,8	1,8	5,1	4,8	4,7	4,7
Schwellenländer ⁵	33,5	5,1	4,6	4,8	4,9								
Nachrichtlich:													
Exportgewichtet ⁶		2,6	2,0	2,0	2,1								
Kaufkraftgewichtet ⁷		3,8	3,2	3,2	3,4								
Welthandel ⁸		3,3	-0,8	0,7	2,4								

¹ Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Chile, Peru. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 in US-Dollar.

² Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 in US-Dollar.

³ Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 in US-Dollar.

⁴ EU 27, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).

⁵ Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.

⁶ Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2018.

⁷ Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 zu Kaufkraftparitäten.

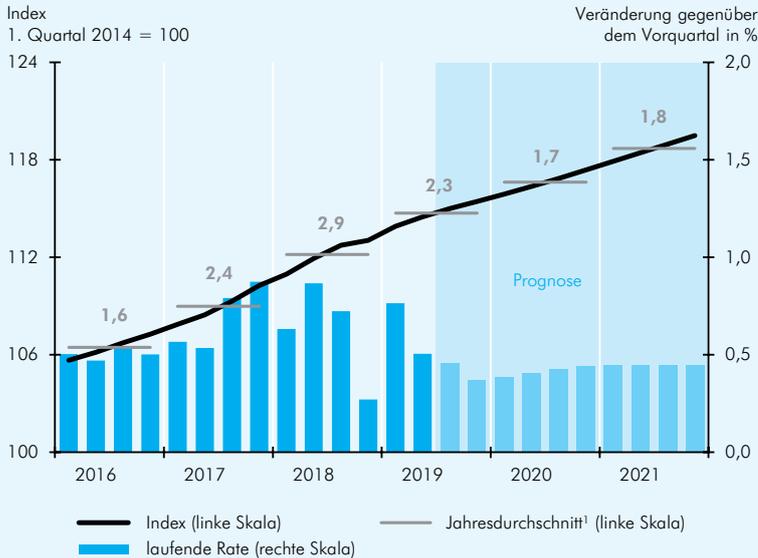
⁸ Warenhandel nach CPB.

Quellen: IWF; Eurostat; OECD; CPB; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 1.4

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
Saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

wenn sich Insolvenzen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes häuften oder Arbeitsplatzverluste und niedrigere Lohnabschlüsse in diesen Branchen die Konsumnachfrage der privaten Haushalte deutlich verringerten.

Zudem ist möglich, dass es anders als hier unterstellt zu einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China kommt. Beispielsweise könnten Zollsätze weiter erhöht werden. Auch der Handelsstreit zwischen den USA und der EU könnte im Herbst wieder aktuell werden. Sollten die USA tatsächlich Importzölle auf Automobile aus der EU einführen, würde dies einen deutlichen negativen Einfluss auf die europäischen Exporte in die USA haben. Vor allem die deutsche Autoindustrie wäre hiervon betroffen.

Auch der weiterhin vertraglich nicht geregelte Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union stellt ein erhebliches Risiko für Europa dar. Bei einem Austritt ohne Vertrag dürfte der internationale Handel Großbritanniens durch Zölle und Zollkontrollen stark eingeschränkt werden, was nicht nur die Wirtschaft in Großbritannien, sondern auch seine Handelspartner stark belasten würde (vgl. Kasten 1.2).

Schließlich steht seit den Anschlägen auf die saudischen Rohölverarbeitungsanlagen im September die Möglichkeit eines drastischen Anstiegs des Ölpreises im Raum. Dazu käme es, wenn die Versorgung der Weltwirtschaft mit Erdöl aus der Golfregion gefährdet schiene, etwa weil sich umfangreiche Produktionsausfälle aufgrund von Anschlägen in der Region häuften oder wenn es gar zu einem militärischen Konflikt am Golf käme. Ein angebotsbedingter Anstieg des Ölpreises auf Werte deutlich über 70 US-Dollar würde die Konjunktur in Ölimportländern über Kostenanstiege der Unternehmen und Kaufkraftverluste der privaten Haushalte spürbar dämpfen.

Tabelle 1.3

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2018	2019	2020	2021
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,3	1,7	1,8
Privater Konsum	3,0	2,6	2,3	1,8
Staatskonsum und -investitionen	1,7	2,2	1,8	1,6
Private Anlageinvestitionen	4,6	1,7	1,8	2,7
Vorratsveränderungen ¹	0,1	0,2	-0,1	0,0
Inländische Verwendung	3,1	2,5	1,9	1,9
Exporte	3,0	0,1	1,6	2,2
Importe	4,4	1,6	2,2	2,9
Außenbeitrag ¹	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Verbraucherpreise	2,4	1,9	2,2	2,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ²	-4,5	-4,6	-4,6	-4,6
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-2,4	-2,6	-2,6
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	3,9	3,7	3,8	3,8

¹ Wachstumsbeitrag.

² Gesamtstaat, Fiskaljahr (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Die Regionen im Einzelnen

Nach einer nochmals recht kräftigen Expansion zu Beginn des laufenden Jahres stieg das Bruttoinlandsprodukt in den USA im zweiten Quartal mit einem Zuwachs von 0,5% deutlich langsamer (vgl. Abbildung 1.4). Getragen wurde die Expansion von den privaten und öffentlichen Konsumausgaben, während Lager- und Unternehmensinvestitionen zurückgingen. Dämpfend wirkte auch der Außenhandel: Während die Einfuhren stagnierten, sanken die Ausfuhren kräftig. Dabei dürften sich sowohl die Zuspitzung des Handelskonflikts mit China als auch die konjunkturelle Verlangsamung in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften negativ auf die Exporte ausgewirkt haben. Darüber hinaus gingen die Ausfuhren von Flugzeugen als Folge des Flugverbots für die Boeing 737 MAX zurück. Da diese Faktoren vorerst weiter wirksam sein werden, sind vom Außenhandel derzeit keine Impulse zu erwarten. Die Institute prognostizieren für das zweite Halbjahr eine weitere Abschwächung der Expansionsdynamik. Mit einem Wert unter 50 Punkten deutet der ISM-Einkaufsmanagerindex im August für das Verarbeitende Gewerbe eine weitere

Abkühlung an. Die Notenbank hat auf die zunehmenden Signale einer konjunkturellen Abschwächung reagiert und den Leitzins im Juli und September um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Es ist zu erwarten, dass die Geldpolitik in den kommenden Monaten erneut gelockert wird, um einer weiteren konjunkturellen Abschwächung entgegen zu wirken. Die Kernrate der Inflation ist zuletzt etwas gestiegen, und angesichts der für Dezember geplanten Zollerhöhungen, die dann auch in großem Umfang aus China importierte Konsumgüter verteuern werden, ist für die nächste Zeit mit einer weiteren Beschleunigung des Preisauftriebs zu rechnen. Der Anstieg des von der Zentralbank bevorzugten Preisindex der persönlichen Konsumausgaben wird sich damit wohl von aktuell 1,4% in die Nähe von 2% bewegen und damit wieder in etwa zielgerecht sein. Die Finanzpolitik dürfte expansiv ausgerichtet bleiben, wenn auch im kommenden Jahr nicht mehr so stark. Die politischen Parteien haben sich im Sommer auf eine Anhebung der Schuldenobergrenze bis Herbst 2021 und eine Erhöhung der Ausgaben auf Bundesebene verständigt. So dürfte die US-Wirtschaft im Prognosezeitraum zwar weiter an Dynamik verlieren, das Expansionstempo wird aber kaum niedriger ausfallen als das Wachstum des Produktionspotenzials. Für 2020 und 2021 rechnen die Institute mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,7% bzw. 1,8%, nach 2,3% in diesem Jahr (vgl. Tabelle 1.3).

Die Konjunktur in **China** bleibt gedämpft, hat sich im Verlauf des Jahres aber aufgrund wirtschaftspolitischer Impulse stabilisiert. Im Vergleich zum Vorjahr ging der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal allerdings weiter auf 6,2% zurück. Im ersten Halbjahr waren sowohl Importe als auch Exporte ausgesprochen schwach. Die Auslandsnachfrage dürfte in der nächsten Zeit weiter durch die Eskalation im Handelsstreit mit den USA, aber auch durch die Konjunkturschwäche in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gebremst werden. Die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion weisen für August mit 4,2% den geringsten Anstieg gegenüber dem Vorjahr seit dem Jahr 2002 aus. Die Stimmung in den Unternehmen trübte sich zuletzt allerdings nicht weiter ein. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg gemäß der Caixin (Markit)-Umfrage im August wieder über die Expansionsschwelle von 50 Punkten, der vom statistischen Amt erhobene Index verharrte knapp darunter. Stützend wirken die umfangreichen Abgabensenkungen, die Anfang des Jahres beschlossen worden waren, aber auch Infrastrukturinvestitionen und eine wieder gelockerte Kreditpolitik. Obwohl es der Regierung wohl gelingt, einen konjunkturellen Einbruch zu vermeiden, dürfte sich die allmähliche Verlangsamung des Expansionstempos der chinesischen Wirtschaft in der Grundtendenz fortsetzen. So wird die Produktion in diesem Jahr wohl um 6,2% und in den Jahren 2020 und 2021 um 5,9 bzw. 5,8% steigen. Die Inflation hat sich deutlich von 1,5% im Januar 2019 auf 2,8% im Juli und im August erhöht, was aber wohl vorübergehend ist, da hierfür vor allem ein starker Anstieg der Preise für Schweinefleisch aufgrund der Schweinepest verantwortlich ist.

In **Japan** blieb die wirtschaftliche Expansion in der ersten Jahreshälfte trotz nachgebender Exporte deutlich aufwärts gerichtet. Im zweiten Quartal trugen vor allem der private und der öffentliche Konsum sowie stark steigende öffentliche Investitionen die Expansion, während die Unternehmensinvestitionen nur wenig zunahmten. Die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich ebenfalls positiv, wie schon im Winterhalbjahr. Infolge der schwächeren Auslandsnachfrage ging allerdings die Industrieproduktion spürbar zurück. Insbesondere die Exporte nach China und Südkorea sanken im Zuge der zunehmenden internationalen Handelsspannungen. Aktuell wirkt zusätzlich bremsend, dass die japanische Währung seit Mai spürbar aufgewertet hat. Der Beschäftigungsanstieg hat sich in den vergangenen Monaten in der Grundtendenz abgeschwächt, wohl auch weil der Arbeitsmarkt nahezu geräumt ist. Die Arbeitslosenquote ging zuletzt auf 2,2%, den geringsten Wert seit 1991, zurück. Der Lohnauftrieb hat sich zwar in der letzten Zeit etwas verstärkt, ist aber immer noch sehr moderat. Der zu erwartende sprunghafte Anstieg der Inflationsrate als Folge der Mehrwertsteueranhebung von 8% auf 10% im Oktober dieses Jahres darf nicht darüber hinweg täuschen, dass die Verbraucherpreise in der Grundtendenz mit 0,5% weiterhin deutlich langsamer steigen als von der japanischen Notenbank angestrebt. Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet, um dem Inflationsziel von 2% näher zu kommen. Die Produktionsdynamik wird in der zweiten Hälfte dieses Jahres durch vorgezogene Käufe zur Vermeidung der höheren Mehrwertsteuer geprägt. Davon abgesehen dürfte sich die wirtschaftliche Expansion im Prognosezeitraum in moderatem Tempo fortsetzen. Stabile Beschäftigung, etwas stärkere Lohnerhöhungen und höhere Sozialausgaben werden den privaten Konsum stützen und zusammen mit öffentlichen Mehrausgaben die dämpfenden Wirkungen der geplanten Mehrwertsteuererhöhung abfedern. Hinzu kommen Nachfrageimpulse im Zusammenhang mit den Olympischen Spielen 2020 in Tokio. Die Exportaussichten bleiben hingegen vorerst getrübt. Alles in allem dürfte die Wirtschaft im Jahr 2019 um 1,1% und in den kommenden beiden Jahren um 0,6% bzw. 1,0% zulegen.

Ende September ist immer noch offen, ob **Großbritannien** am 31. Oktober 2019 ohne begleitenden Vertrag aus der EU austritt, ob der Brexit-Termin erneut einige Monate verschoben wird, oder ob für das gegenwärtige Austrittsdatum doch noch ein vertraglicher Rahmen vereinbart wird (vgl. Kasten 1.2). Mit der Verabschiedung eines Gesetzes, das den Premierminister verpflichtet, um eine Verschiebung des Austrittstermins nachzusuchen, falls keine Konsenslösung gefunden wird, ist die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit deutlich gesunken. Seitdem hat das Pfund an Außenwert zugelegt, was die etwas geringere Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit reflektiert. Das Austrittsdatum Ende März wurde damals erst kurz vor Fristende in den Herbst verlegt. Die kurzfristigen realwirtschaftlichen Reaktionen auf den drohenden Brexit waren erheblich. Um mögliche Lieferausfälle im Austrittsfall zu vermeiden, zogen Unternehmen Einkäufe zeitlich vor. Importe, Lageraufbau und Produktion im Verarbeitenden Gewerbe nahmen deshalb im ersten Quartal

Kasten 1.2

Konjunkturelle Folgen des Brexit

Die künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union sind weiterhin unklar. Der hier vorgestellten Prognose liegt im Basisszenario die technische Annahme zugrunde, dass es bis zum Ende des Prognosezeitraums zu keiner wesentlichen Beeinträchtigung des Handels zwischen Großbritannien und der EU kommt. Diese Annahme ist sowohl mit dem Szenario eines geregelten Austritts zum 31. Oktober 2019, als auch mit dem Fall einer erneuten Verschiebung des Austrittstermins vereinbar. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit, also eines Austritts des Vereinigten Königreichs ohne Abkommen, unter der seit Juni neu aufgestellten britischen Regierung deutlich gestiegen. Im Folgenden wird daher untersucht, wie stark die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und im Euroraum von einem harten Brexit betroffen wäre. Die Analyse bezieht sich dabei vor allem auf die direkten und indirekten Effekte, die von einem Rückgang des Handels infolge eines harten Brexit zu erwarten wären, sowie die Folgen der hohen Brexit-Unsicherheit für die Konjunktur.

Verschiebung des Austrittstermins nach zähen Verhandlungen

Nachdem die britische Bevölkerung in einem Referendum am 23. Juni 2016 für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union gestimmt hatte, wurde der Austrittsprozess mit der Berufung auf Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union seitens der britischen Regierung am 29. März 2017 formal eingeleitet. Aufgrund der Austrittsfrist von zwei Jahren sollte der EU-Austritt planmäßig am 29. März 2019 erfolgen. Allerdings führten die Verhandlungen über ein Austrittsabkommen zwischen der britischen Regierung und der EU bis dahin zu keiner Lösung. Der Europäische Rat beschloss daher am 21. März 2019, der Bitte der britischen Regierung nachzukommen und einer Verschiebung des Austrittsdatums zuzustimmen. Dabei war zunächst – abhängig von der Zustimmung des britischen Parlaments zum vorliegenden Austrittsvertrags – entweder der 12. April oder der 22. Mai dieses Jahres als Austrittstermin vorgesehen. Da innerhalb dieser Fristen ebenfalls keine Einigung erzielt werden konnte, verabredeten das Vereinigte Königreich und die EU eine weitere Verschiebung des Brexit-Termins, wobei der Austritt nun bis spätestens 31. Oktober 2019 erfolgen soll.

Harter Brexit wird wahrscheinlicher

Nachdem der Entwurf des Austrittsvertrags nach mehreren Verhandlungsrunden im Mai 2019 erneut vom britischen Parlament abgelehnt worden war, kam es zu einem Wechsel im Amt des Premierministers. Im Kern der britischen Ablehnung steht die Grenzregelung zwischen dem zum Vereinigten Königreich gehörenden Nordirland und dem EU-Mitgliedsstaat Republik Irland.¹ Großbritannien will einerseits die von der EU als notwendige Bedingung erachtete Backstop-Lösung streichen, gleichzeitig

¹ Der ursprüngliche Austrittsvertrag sieht hierbei eine Regelung vor, nach welcher das Vereinigte Königreich auch nach Ablauf einer Übergangsphase, die mindestens bis Ende des Jahres 2020 laufen sollte, so lange Mitglied der EU-Zollunion bleiben soll, bis eine permanente Lösung für eine „weiche“ innerirische Grenze ohne Kontrollen von Personen- und Warenverkehr gefunden ist (Backstop). Da der Backstop zeitlich unbefristet wäre und nicht einseitig aufgekündigt werden könnte, befürchten Austrittsbefürworter im Vereinigten Königreich, auf diese Weise auf unbegrenzte Zeit nach dem eigentlichen Brexit an die europäische Zollunion gebunden zu bleiben. Für Nordirland würden weiterhin sogar die Regeln des EU-Binnenmarkts gelten, sodass notwendige Grenzkontrollen nicht auf der irischen Insel, sondern zwischen Nordirland und dem Rest des Vereinigten Königreichs durchzuführen wären.

aber am Austrittstermin Ende Oktober festhalten. Da zudem bislang keine für die EU-Verhandlungsseite akzeptable Alternative zur Backstop-Lösung vorgelegt wurde, scheint der Spielraum für neuerliche Verhandlungen begrenzt. Somit erscheinen derzeit zwei Szenarien für den weiteren Verlauf des Brexit-Prozesses möglich.

Szenario 1: Unveränderte Rahmenbedingungen sowohl bei Einigung als auch bei Verschiebung des Austrittstermins

Dieser Prognose liegt im Basisszenario die Annahme zugrunde, dass die wirtschafts- und handelspolitischen Rahmenbedingungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU im Prognosezeitraum weitestgehend unverändert bleiben. Dies wäre etwa der Fall, wenn es beiden Verhandlungsseiten gelingen sollte, sich bis Ende Oktober auf ein Austrittsabkommen zu einigen. Dies könnte geschehen, indem die bestehende Backstop-Regelung von der britischen Regierung akzeptiert und im Parlament verabschiedet wird, oder eine für beide Verhandlungsseiten akzeptable Alternative gefunden wird. In diesem Fall würde das Vereinigte Königreich die EU wie geplant am 31. Oktober verlassen. Danach würde eine auf beispielsweise zwei Jahre angelegte Übergangsphase beginnen, während welcher die zukünftigen Beziehungen zwischen den beiden Wirtschaftsräumen ausgehandelt werden sollten. In dieser Zeit wäre Großbritannien weiterhin Mitglied des europäischen Binnenmarktes und somit auch der EU-Zollunion.

Die Rahmenbedingungen blieben auch dann weitestgehend unverändert, wenn zwar keine Einigung über ein Austrittsabkommen erzielt wird, der Austrittstermin jedoch erneut verschoben wird. Diese Variante gilt derzeit als wahrscheinlich, da ein Gesetz beschlossen wurde, nach dem eine Verschiebung des Austrittstermins gegenüber der EU zu beantragen ist, sofern bis zum 19. Oktober keine Einigung über ein Austrittsabkommen erzielt wird. Die EU-Verhandlungsseite hat bereits signalisiert, einer neuerlichen Verschiebung, möglicherweise bis Januar 2020, unter Bedingungen zuzustimmen. Zwar möchte die britische Regierung offenbar den Austrittstermin Ende Oktober in jedem Fall einhalten zu wollen, wofür wohl eine Rücknahme des beschlossenen Anti-No-Deal-Gesetzes nötig wäre. Hierfür zeichnet sich derzeit im britischen Parlament jedoch keine Mehrheit ab, und auch die Entscheidung des Unterhauses gegen Neuwahlen vor Ende Oktober dürfte dieses Vorhaben deutlich erschweren.

In beiden Fällen blieben – sofern es nach Neuwahlen nicht zu einer Rücknahme des Anti-No-Deal-Gesetzes kommt – die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU bis mindestens Ende 2020, dem derzeit avisierten Ende der Übergangsphase, weitgehend unverändert. Allerdings bestünden in beiden Fällen weiterhin erhebliche Unsicherheiten. So wären auch im Falle eines geregelten Austritts weite Teile der künftigen Beziehungen in den Bereichen der Wirtschafts-, Sicherheits-, Regulierungs-, Forschungs-, Migrations- und Klimapolitik ungeklärt, da die dem Austrittsvertrag beiliegende politische Erklärung zu den zukünftigen Beziehungen beider Wirtschaftsräume lediglich eine grundsätzliche Absichtserklärung über den Aufbau einer Wirtschafts- und Sicherheitspartnerschaft für die Zeit nach der Übergangsphase darstellt. Die Verhandlungsparteien haben daher bereits vorsorglich angekündigt, die geplante Übergangsphase bis zum tatsächlichen Austritt

Kasten 1.2 Fortsetzung

Großbritanniens notfalls über 2020 hinaus verlängern zu wollen. Beide Möglichkeiten – Einigung und Verschiebung – sind daher mit der dieser Prognose zugrundeliegenden technischen Annahme weitgehend unveränderter wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen bis zum Ende des Prognosezeitraums vereinbar.

Szenario 2: Ungeregelter Brexit trübe britische Konjunktur besonders hart

Das zweite Szenario stellt einen Austritt des Vereinigten Königreichs ohne Abkommen dar, wodurch weder der Austrittsvertrag noch die politische Erklärung über die zukünftigen Beziehungen Bestand hätte. In diesem Fall würden unmittelbar die grundlegenden Zollregelungen der Welthandelsorganisation (WTO) in Kraft treten, sodass Zölle auf einen Großteil der zwischen der EU und Großbritannien gehandelten Waren fällig würden. Daneben dürften notwendig werdende Grenzkontrollen – übrigens auch an der inneririschen Grenze – den Handel zwischen beiden Wirtschaftsräumen erheblich belasten. Eine wahrscheinliche zusätzliche Abwertung des britischen Pfund würde die Einfuhrpreise im Vereinigten Königreich zudem deutlich erhöhen. Zwar würde der niedrigere Außenwert auch die Preise für britische Exporte im Ausland verringern, die Nachfrage hier nach dürfte aufgrund der hohen Unsicherheit mit Blick auf die Handelsbeziehungen und der anfallenden Zölle jedoch ebenfalls einbrechen. Auch die Investitionstätigkeit im Vereinigten Königreich dürfte unmittelbar in Mitleidenschaft gezogen werden, da sowohl heimische als auch ausländische Investoren aufgrund der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit verstärkt in andere Regionen abwandern dürften. Verwerfungen auf dem Arbeitsmarkt sowie eine im Zuge der Abwertung deutlich steigende Inflation dürften die real verfügbaren Einkommen stark sinken lassen. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass infolge der Verunsicherung der Haushalte die Sparquote steigt und den Konsum zusätzlich belastet.

Allerdings dürften seitens der EU und der britischen Regierung bereits angekündigte kurzfristige Notfallmaßnahmen die größten Verwerfungen eines harten Brexit eindämmen, sofern sie von beiden Seiten umgesetzt werden.² Auch seitens der britischen Geld- und Finanzpolitik sind expansive Maßnahmen zu erwarten, um die Folgen eines harten Brexit abzufedern. Allerdings dürften die Kapazitäten der britischen Notenbank für expansive geldpolitische Impulse aufgrund ihres auf Preisstabilität ausgerichteten Mandats begrenzt sein, sofern die Inflation im Zuge eines harten Brexit stark steigt.

Mögliche Auswirkungen eines harten Brexit auf die Konjunktur im Euroraum

Die folgende Analyse schätzt die möglichen Abweichungen von der Basisprognose im Falle eines Rückgang der britischen Importnachfrage, der mit einem ungeordneten Austritts Großbritanniens einherginge. Dies geschieht auf Basis vektorautoregressiver (VAR) Modelle für einzelne Länder des Euroraums und eines internationalen Konjunkturmodells.³ VAR-Modelle werden für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die

Niederlande geschätzt.⁴ Die Variablen für jedes Land umfassen das reale Bruttoinlandsprodukt (Eurostat), den Konsumentenpreisindex (Eurostat), die Arbeitslosenquote (Eurostat), den nominalen effektiven Wechselkurs (42-Länder, Europäische Kommission) sowie die bilateralen Warenexporte nach Großbritannien und die Warenexporte in den Rest der Welt.⁵ Zudem enthält das Modell noch einen kurzfristigen Zins, welcher bis 2009 dem Eonia-Zinssatz entspricht und dann durch einen Schattenzins nach der Methodik von Xia und Wu (2017) abgebildet wird.⁶ Die länderspezifischen VARs werden jeweils mit Daten von 1997Q1 bis 2019Q2 geschätzt.

Mittels des geschätzten Modells werden dann bedingte Prognosen erstellt. Hierbei wird ein hypothetischer Verlauf der britischen Importe im Falle eines harten Brexit aus einer Szenarienanalyse des National Institute of Economic and Social Research (NIESR) verwendet.⁷ In dieser werden mithilfe des NiGEM Modells die Folgen eines harten Brexit für das Vereinigte Königreich, auch unter Berücksichtigung politischer Gegenmaßnahmen, simuliert. Die in Szenario 1 und Szenario 2 ermittelten britischen Importvolumina werden zugrunde gelegt, um die Konjunkturverläufe der anderen Länder mittels der VAR-Modelle zu prognostizieren. Dafür werden für jedes Land zwei Prognosen für alle Modellvariablen bedingt auf die beiden britischen Importreihen erstellt, die jeweils mit dem Exportanteil in das Vereinigte Königreich skaliert werden. Die Differenz der Variablenverläufe zwischen beiden Prognosen kann dann für jedes Land als Veränderung der Basisprognose im Falle eines harten Brexit berechnet und interpretiert werden.

Das VAR-Modell prognostiziert, dass die Expansionsraten im Euroraum in den Jahren 2020 und 2021 um jeweils 0,2 Prozentpunkte niedriger ausfallen werden als in der Basisprognose unterstellt (vgl. Tabelle 1.4). Hierbei werden sowohl der direkte Rückgang der Exporte in das Vereinigte Königreich, als auch Effekte über Drittländer berücksichtigt. Dabei zeigt sich, dass vor allem die industrie- und/oder exportorientierten Länder, allen voran Deutschland, aber auch Italien und die Niederlande, besonders von einem harten Brexit betroffen sein dürften. Gemäß diesen Berechnungen kommt es nicht zu einem dramatischen Konjunkturreinbruch im Euroraum.

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt die Analyse mit einem internationalen Konjunkturmodell.⁸ Dabei wird die gesamte britische Nachfrage in einer Größenordnung geschockt, die dem zuvor beschriebenen Importrückgang entspricht. Neben den direkten Effekten auf die Konjunktur, die sich aus dem Rückgang des bilateralen Handels mit Großbritannien ergeben, können zahlreiche indirekte Effekte eines harten Brexit erfasst werden. Hierzu zählen u. a. die Auswirkungen auf die Handelsbeziehungen der EU-Länder untereinander, auf die Preise und die Geldpolitik. Über die direkten Effekte sind wiederum die stärker exportorientierten Volkswirtschaften von einem harten Brexit besonders betroffen.

² Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019. Halle (Saale), Kasten 1.1, 18.

³ Unter anderem über Vorleistungsbeziehungen sind auch negative Effekte auf Länder außerhalb der EU zu erwarten, vgl. Brautzsch, H.-J.; Holtemüller, O.: Potential International Employment Effects of a Hard Brexit, IWH Discussion Paper 4/2019.

⁴ Vgl. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung: Weltwirtschaft und Euroraum: Unsicherheiten lasten auf Außenhandel und Industrie: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Herbst 2019, in: DIW Wochenbericht 37, 2019.

⁵ Preisbereinigt werden die nominalen Warenexportreihen mit dem länderspezifischen Warenexportdeflator. Die Warenexportreihen sowie die entsprechenden Deflatoren sind folgenden Datenbanken entnommen: French National Institute of Statistics and Economic Studies, Coeweb, Spanish Ministry of Economy and Business, Statistics Netherlands.

⁶ Vgl. Wu, J. C.; Fan D. X.: Time-varying Lower Bound of Interest Rates in Europe, Chicago Booth Research Paper 17-06, 2017.

⁷ Vgl. Hantzsche, A.; Young, G.: Prospects for the UK Economy, Box A, National Institute Economic Review, 2019.

⁸ Vgl. Dnygalla, A.; Holtemüller, O.; Lindner, A.: Internationale Konjunkturprognose und konjunkturelle Szenarien für die Jahre 2018 bis 2023, IWH Online 1/2019. Halle (Saale), 2019.

Kasten 1.2 Fortsetzung

Tabelle 1.4

Mögliche Wachstumseinbußen durch harten Brexit

	Internationales Konjunkturmodell		VAR-Modelle	
	2020	2021	2020	2021
Euroraum	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Deutschland	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Frankreich	-0,2	-0,4	0,0	0,3
Italien	0,0	0,1	-0,3	-0,2
Spanien	0,0	0,0	0,0	-0,4
Niederlande	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3
Irland	-0,9	-0,6	-	-

Anmerkung: Die Tabelle zeigt die geschätzte Verminderung der Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts (in Prozentpunkten) im Vergleich zum dieser Prognose zugrundeliegenden Basisszenario im Falle eines harten Brexit. Für die Simulationen wurden das Internationale Konjunkturmodell des IWH und länderspezifische VAR-Modelle des DIW Berlin verwendet.

Quelle: Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2019

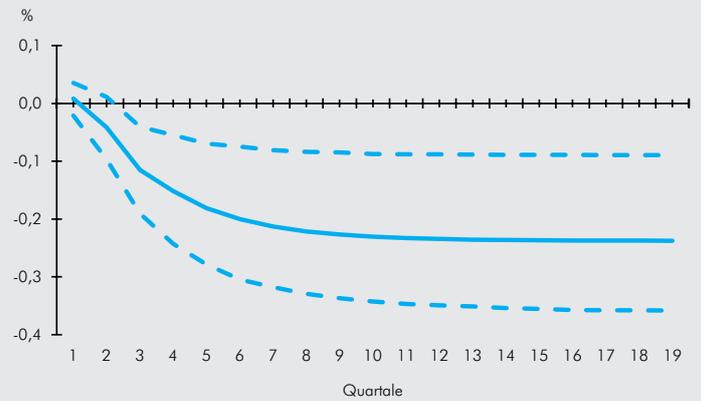
Effekte über den Unsicherheitskanal

Ein ungeordneter Brexit hätte neben realen Handelsbarrieren wohl auch eine erhebliche Verunsicherung der Unternehmen und privaten Haushalte zur Folge. Nach einem harten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union bleibt weiterhin unklar, wie die Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien zukünftig ausgestaltet sein werden. Zu erwarten ist, dass dies zu einem deutlichen Anstieg der Unsicherheit über zukünftige Rahmenbedingungen führen würde. So wären diese beispielsweise für den Dienstleistungsverkehr oder zu Produktstandards weitestgehend unklar. Infolgedessen dürften sich Unternehmen und Verbraucher vorerst mit größeren Anschaffungen zurückhalten. Dies würde sich entsprechend negativ auf die Investitionstätigkeit und den privaten Konsum auswirken.

Die folgende Analyse soll die durch einen Anstieg der Unsicherheit bedingten Auswirkungen auf die realwirtschaftliche Aktivität im Euroraum quantifizieren. Hierzu werden strukturelle VAR-Modelle verwendet. Zunächst wird ein Modell in monatlicher Frequenz für den Zeitraum zwischen Januar 1998 und August 2019 geschätzt, wobei neben dem kontemporären Zusammenhang der Variablen auch der Einfluss zurückliegender Beobachtungen (sechs Verzögerungen) berücksichtigt wird. Dabei beinhaltet das Modell die Industrieproduktion und den harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euroraum sowie einen nominalen Zins gemessen anhand der Schattenrate des Leitzinses der Europäischen Zentralbank. Auf diese Variablen folgt ein Maß für die politische Unsicherheit in Großbritannien und der Eurostoxx 50. Mit Ausnahme der Zinsen und des Maßes für politische Unsicherheit, welches logarithmiert in die Schätzung eingeht, werden alle verbleibenden Variablen in logarithmierte Differenzen transformiert. Die Identifizierung

Abbildung 1.5

Reaktion des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum auf Unsicherheitsschock



Anmerkung: Die Abbildung zeigt die kumulierte Impulsantwortfolge des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum auf einen wirtschaftspolitischen Unsicherheitsschock im Vereinigte Königreich von einer Standardabweichung.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

der Unsicherheitsschocks erfolgt wie in Bloom Baker et al. (2016) mithilfe einer Choleski-Zerlegung. Dabei wird die Endogenität der Unsicherheit durch eine rekursive Anordnung der Modellvariablen adressiert. Mit dem VAR-Modell auf monatlicher Frequenz wird so insbesondere die kurzfristige Wechselwirkung zwischen politischer Unsicherheit und der Entwicklung des Aktienmarktes aufgefangen. Die aus dem monatlichen Modell gewonnene Zeitreihe der strukturierten Unsicherheitsschocks wird zunächst auf Quartalswerte aggregiert und dann als exogene Variable in einem zweiten VAR-Modell auf vierteljährlicher Frequenz verwendet. Zusätzlich zu dem strukturellen Unsicherheitsschock enthält das auf vierteljährlichen Daten basierende Modell die logarithmierten Differenzen des Bruttoinlandsprodukts, des privaten Verbrauchs, der Investitionen sowie der Exporte des Euroraums und wird mit zwei Verzögerungen geschätzt. Die Ergebnisse zeigen, dass durch eine Erhöhung der politischen Unsicherheit um eine Standardabweichung die Expansionsrate im Euroraum in den Jahren 2020 und 2021 um jeweils rund ein Zehntel von einem Prozentpunkt niedriger ausfallen dürfte (vgl. Abbildung 1.5), sodass im gesamten Prognosezeitraum der Effekt insgesamt bei 0,23 Prozentpunkte liegen dürfte.

kräftig zu, um danach deutlich zu sinken. Mit Investitionen in Anlagen zögern die Unternehmen aufgrund der Unsicherheit schon seit über einem Jahr. Weiterhin robust ist dagegen der private Konsum, auch weil die Beschäftigung bei deutlichen Reallohnzuwächsen stetig zunimmt. Im Jahr 2020 soll die Konjunktur mit einer expansiven Finanzpolitik gestützt werden: Die Regierung hat jüngst deutliche Ausgabenerhöhungen angekündigt. Sollte es zu einem harten Brexit kommen, wird die Finanzpolitik noch expansiver werden, und falls das Pfund nicht drastisch an Wert verliert, dürfte die Bank von England ihren Leitzins senken. Die Institute gehen in dieser Prognose davon aus, dass das Vereinigte Königreich am 31. Oktober die EU verlässt, aber eine längere Übergangsphase vereinbart wird, in der Großbritannien im Binnenmarkt verbleibt. Dies bedeutet, dass zwar gravierende Friktionen im wirtschaftlichen Gefüge Europas vermieden werden, aber die Unsicherheit über die endgültige Ausgestaltung der Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU nicht verschwindet. Unter diesen Bedingungen dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Jahren 2020 und 2021 nur wenig rascher expandieren als in diesem Jahr (1,1%).

Die zuvor sehr kräftige Konjunktur in den **mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten** hat sich im Verlauf des Jahres 2019 etwas abgeschwächt. Während sich der Anstieg der Exporte in der Tendenz verlangsamte, nahm die Inlandsnachfrage bis zuletzt deutlich zu. Die Investitionen werden mithilfe der Kofinanzierung von Projekten durch die EU-Strukturfonds kräftig ausgeweitet. Der private Konsum expandiert stark, weil die Löhne angesichts zunehmender Arbeitskräfteknappheit mit über 5% pro Jahr, in Ungarn und Rumänien sogar mit über 10% pro Jahr steigen. Zudem erhöht die Finanzpolitik die Einkommen durch erhebliche Zuwächse bei den öffentlichen Gehältern, Pensionszahlungen und familienpolitischen Leistungen. Im Jahresverlauf ist die Inflationsrate in der Ländergruppe merklich gestiegen. Die Zentralbanken nehmen derzeit zumeist noch eine abwartende Haltung ein, allerdings wurde in Tschechien der Leitzins im Mai leicht (auf 2%) angehoben. Die wirtschaftliche Expansion wird sich im Prognosezeitraum voraussichtlich weiter verlangsamen. So deuten rückläufige Auftragseingänge darauf hin, dass die Exportwirtschaft in den kommenden Quartalen deutlicher als bisher unter der Schwäche der internationalen Konjunktur leiden wird. Hinzu kommt ein erheblicher Mangel an Fachkräften, welcher die Produktionsmöglichkeiten zunehmend beschränkt. Die Entscheidung der deutschen Regierung, die Vorschriften für Zuwanderer aus Drittländern zu lockern, könnte die Situation noch verschärfen, falls ausländische Arbeitskräfte, die derzeit in den MOE-Ländern arbeiten – wie die ukrainischen Arbeitskräfte in Polen – zur Arbeitsaufnahme weiter im Westen ermutigt werden. Alles in allem dürfte sich die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in der Ländergruppe von 4,3% im Jahr 2018 auf 3,7% in diesem Jahr und 3,1% bzw. 2,5% in den kommenden beiden Jahren verringern.

In **Russland** wurde die Konjunktur Anfang des Jahres durch eine Mehrwertsteuererhöhung gebremst. Die Produktion zog zwar im zweiten Quartal wieder an, gleichwohl war sie im ersten Halbjahr nur um 0,7% höher als im gleichen

Vorjahreszeitraum. Nachdem die Inflation zu Jahresbeginn auf über 5% geklettert war, ging sie während der Sommermonate wieder etwas zurück (August: 4,3%), und die Notenbank senkte den Leitzins zweimal auf nunmehr 7,0%. Weitere Zinssenkungen sind für die kommenden Monate zu erwarten. Zudem wirkt die Finanzpolitik inzwischen expansiv. Als Teil eines bis zum Jahr 2024 reichenden Programms für zusätzliche Investitionen in die Infrastruktur, die Gesundheitsversorgung und das Bildungssystem wurden im laufenden Haushalt Mittel von rund 1,5% des Bruttoinlandsprodukts bereitgestellt. So dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in Russland im Prognosezeitraum weiter verstärken. Wegen der Abkühlung der internationalen Konjunktur und wegen des neuen OPEC-Plus-Abkommens, welches eine Kürzung der Ölfördermengen vorsieht, ist für den Prognosezeitraum allerdings nicht mit einer Erhöhung der Exporte zu rechnen. Auch ist nach wie vor keine breit angelegte Erholung der privaten Investitionen zu erwarten. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden und im nächsten Jahr um 1,2% bzw. 1,5% zunehmen, im Jahr 2021 dann um 1,8%.

Die Wirtschaft in Lateinamerika befindet sich seit einigen Jahren in einer ausgeprägten Schwächephase. Angesichts des ungünstigen weltwirtschaftlichen Umfeldes, das auch die Rohstoffpreise unter Druck gesetzt hat, sowie einer Reihe von landesspezifischen Problemen ist für den Prognosezeitraum auch nicht mit einer kräftigen Belebung der Konjunktur in der Region zu rechnen. In Brasilien nahm die Produktion zwar im zweiten Quartal spürbar zu, doch ist die wirtschaftliche Stimmung nach wie vor gedrückt, und Struktur-reformen kommen nicht voran. Die Wirtschaft in Mexiko leidet unter der Tendenz der US-Regierung, politische Probleme – etwa im Zusammenhang mit den regionalen Migrationsströmen – mit Mitteln der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Handelspolitik, anzugehen. Auch deshalb haben sich die Finanzierungsbedingungen in Mexiko verschlechtert, sodass die Investitionen rückläufig sind und der private Konsum gedämpft ist. Mit einer raschen und durchgreifenden Verbesserung der Situation ist nicht zu rechnen. Argentinien verharrte zu Beginn des Jahres in der Rezession, und die ersten Ansätze einer Erholung, die im Frühjahr sichtbar wurden, dürften im Zuge der jüngsten politischen Verunsicherungen im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen zunichte gemacht worden sein. Für die zweite Jahreshälfte ist ein Rückfall in die Rezession wahrscheinlich, und die Aussichten für die kommenden beiden Jahre sind höchst unsicher. Alles in allem dürfte der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Lateinamerika mit 1,7 bzw. 2,3% auch in den kommenden beiden Jahren nur mäßig sein, wenn gleich etwas höher als im Jahr 2019 (0,8%).

Fokus: Auswirkungen des Handelskonflikts auf die US-Wirtschaft

Ein wesentliches Politikfeld der gegenwärtigen US-Regierung ist der Außenhandel. Im Zentrum steht dabei bisher die Auseinandersetzung mit China. Die wesentlichen ökonomischen Ziele der US-Außenhandelspolitik sind die Reduktion des Handelsbilanzdefizits, die Rückführung ins Ausland

verlagerter Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und das Unterbinden von aus amerikanischer Sicht unfreiwilligem Technologietransfer.⁵ Bei der Verfolgung ihrer Ziele griffen die USA bisher insbesondere auf Zölle zurück. Im Folgenden werden die Maßnahmen kurz dargestellt und bisherige Auswirkungen und Ergebnisse im Hinblick auf die von den USA verfolgten Ziele aufgezeigt.

Handelskonflikte verschärfen sich

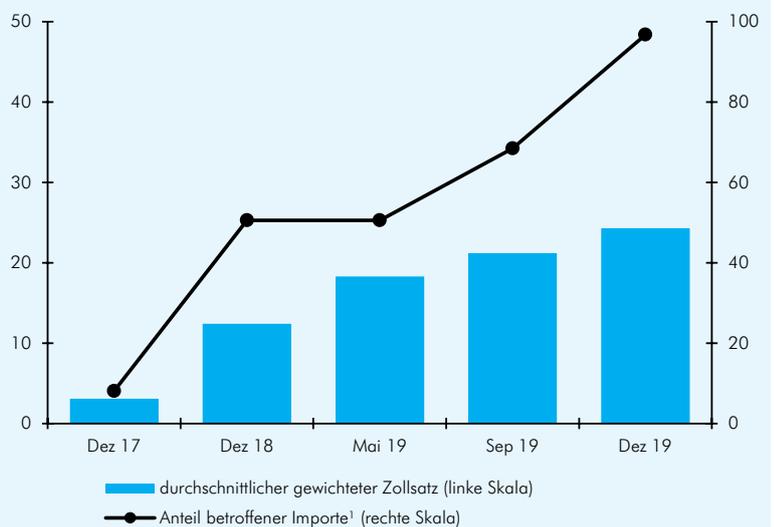
Seit Juli 2018 werden Sonderzölle auf Importe aus China erhoben, die vor allem Zwischenerzeugnisse betreffen. China reagierte umgehend mit Sonderzöllen auf eine Reihe von US-Importen, insbesondere auf Soja. Nachdem Verhandlungen zwischen den beiden Regierungen erfolglos geblieben waren, verschärfte sich der Handelskonflikt ab Mai des laufenden Jahres. Im August folgte eine weitere Eskalationsstufe. US-Sonderzölle auf diverse Importgüter aus China wurden angehoben oder neu eingeführt. Ab dem 15. Dezember werden eine Reihe weiterer Produkte von Zoll-erhöhungen betroffen sein – insbesondere auch Konsumgüter. China hat seinerseits zum 1. September Zölle auf verschiedene amerikanische Produkte erhöht und eine weitere Erhöhungswelle folgt zum 15. Dezember – betroffen sind vor allem Fahrzeuge und Fahrzeugteile.⁶ Im Zuge dieser Entwicklungen sind die durchschnittlichen US-Zölle auf chinesische Einfuhren von rund 3% im Dezember 2017 auf etwa 21% im September 2019 gestiegen (vgl. Abbildung 1.6). Ab dem 15. Dezember 2019 werden es voraussichtlich knapp 25% sein. Auf beinahe alle Importe aus China werden dann Sonderzölle erhoben. Allerdings können US-Unternehmen Ausnahmen erwirken, wenn diese Waren nur in China erhältlich sind.⁷ Die chinesischen Vergeltungszölle haben die durchschnittlichen Zollsätze auf Einfuhren aus den USA von 8% zu Beginn des Jahres 2018 auf knapp 22% im September 2019 steigen lassen; Ende des Jahres werden sie voraussichtlich bei 26% liegen.⁸

Die US-amerikanische Regierung hat nicht nur gegenüber China ihre Handelspolitik neu ausgerichtet. Auch gegenüber anderen Ländern wurden auf einzelne Produkte Zölle erhöht; zu einer Eskalation ist es bislang jedoch nicht gekommen. Seit Januar 2018 werden zum Schutz der heimischen Industrie höhere Zölle auf importierte Solarmodule und Waschmaschinen erhoben. Im März 2018 beschloss die USA Zoll-erhöhungen auf Einfuhren von Stahl und Aluminium. Die betroffenen Länder reagierten mit Vergeltungszöllen oder Klagen bei der Welthandelsorganisation WTO. Zudem drohen die USA damit, Sonderzölle auf importierte Autos und Autoteile zu erheben; betroffen wäre insbesondere die Europäische Union.

Abbildung 1.6

US-Zölle auf Einfuhren aus China

In %; Zeitraum von 2017-2019



¹ Chinesisches Importvolumen, das unter die Zölle fällt.

Quellen: Peterson Institute for International Economics (PIIE); Darstellung der Institute.

© GD Herbst 2019

Teil der Neuausrichtung der amerikanischen Handelspolitik ist auch, dass kein Beitritt zum multilateralen Freihandelsabkommen Trans-Pacific Partnership Agreement (TPP) erfolgte, das zwischen einer Reihe asiatischer und amerikanischer Länder unter Ausschluss von China eine Freihandelszone schafft. Mit Mexiko und Kanada wurden Verhandlungen über ein neues Freihandelsabkommen aufgenommen, um den bisherigen Vertrag North American Free Trade Agreement (NAFTA) zu ersetzen. Die Verhandlungen wurden im Spätsommer 2018 abgeschlossen – der Vertrag muss allerdings noch von den USA ratifiziert werden. Insbesondere sollen die Ursprungsregeln verschärft werden – ein höherer Anteil der Wertschöpfung als bisher muss also innerhalb des Freihandelsraums erbracht werden, damit ein Produkt zollfrei in die USA exportiert werden kann. Zudem sollen für einen Teil der Produktion in Mexiko Mindestlöhne eingehalten werden müssen.

Bisherige Auswirkungen

Am deutlichsten sind die Auswirkungen der US-amerikanischen Außenhandelspolitik im Hinblick auf China, das mit 22% im Jahr 2018 den größten Anteil an Einfuhren in die USA abdeckte. Die US-Importe aus China sind im Vorjahresvergleich um bis zu 15% gefallen. Das Volumen der US-Exporte nach China schrumpfte seit Jahresmitte 2018 sogar um bis zu 30%.

⁵ Die Offenlegung von Technologien ist zum Teil eine Voraussetzung, damit ausländische Unternehmen einen Marktzugang in China erlangen können.

⁶ Belastet wird die Beziehung zwischen den beiden Ländern zudem durch amerikanische Sanktionen gegen den chinesischen Technologiekonzern Huawei, die mit Sicherheitsbedenken begründet werden.

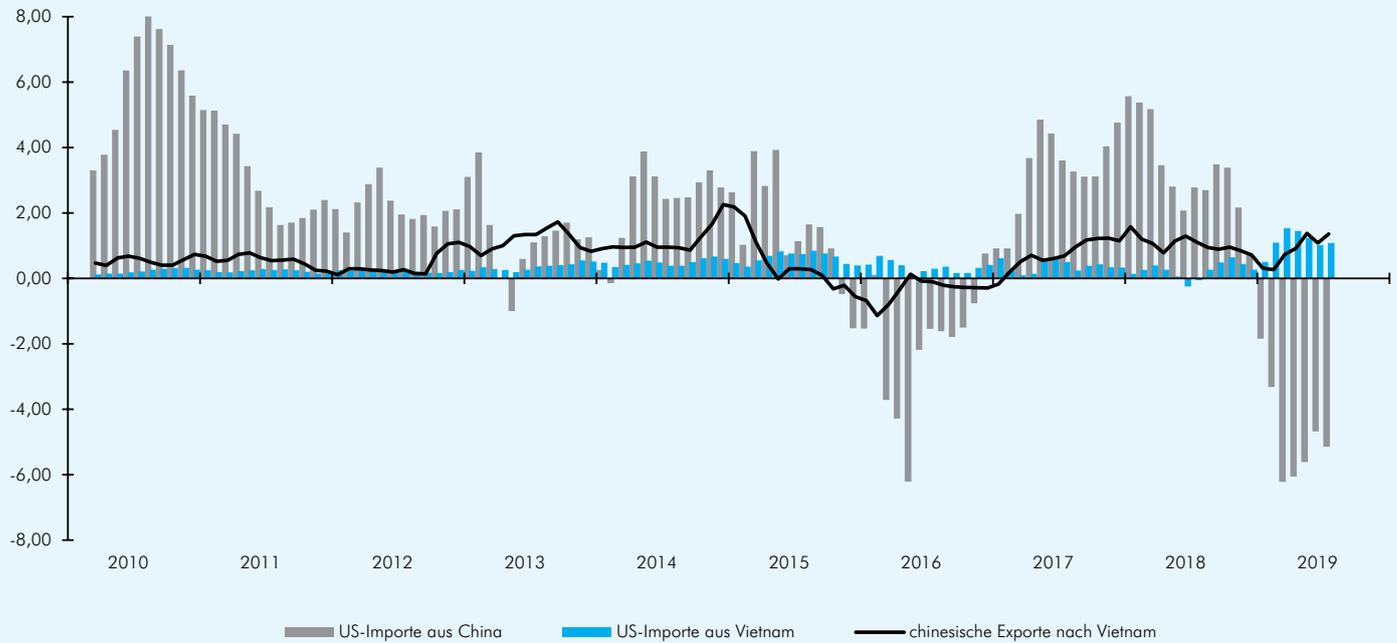
⁷ Vgl. auch: <https://ustr.gov/issue-areas/enforcement/section-301-investigations/tariff-actions>, via Internet (19.09.2019).

⁸ Bown, C.P.: US-China Trade War: The Guns of August, Peterson Institute for International Economics (PIIE), 2019.

Abbildung 1.7

US-Warenhandel mit China und Vietnam

Differenz zum Vorjahr in Mrd. US-Dollar, gleitende Dreimonatsdurchschnitte



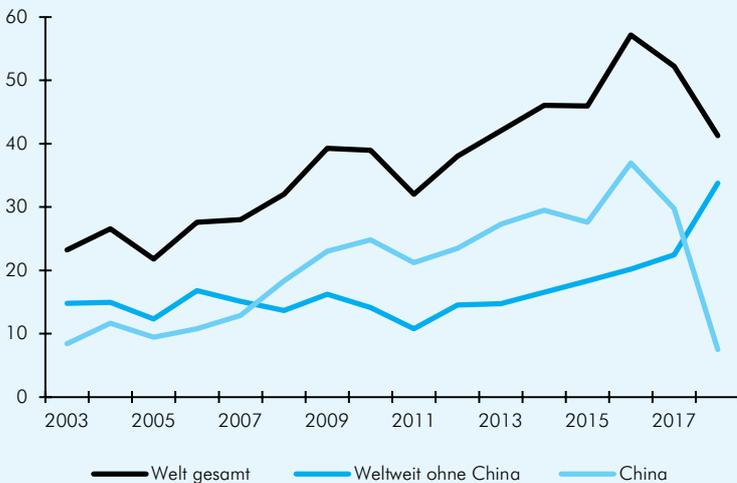
Quellen: United States Census Bureau; China Customs.

© GD Herbst 2019

Abbildung 1.8

US-Sojaexporte¹

In Millionen Tonnen



¹ In Erntejahren; beginnend mit Juni des angegebenen Jahres und endend mit Mai des Folgejahres.

Quelle: United States Census Bureau.

© GD Herbst 2019

Hohe bilaterale Zölle setzen allerdings starke Anreize für Umgehungsgeschäfte über Drittstaaten, sodass der Rückgang des tatsächlichen Handels durch die bilaterale Handelsstatistik überzeichnet sein dürfte. Beispielweise legen Presseberichte⁹ nahe, dass zur Zollvermeidung chinesische Waren über Vietnam in die USA ausgeführt werden. Tatsächlich wurde der Rückgang chinesischer Exporte in die USA von einem starken Anstieg vietnamesischer Exporte in die USA und chinesischer Ausfuhren nach Vietnam begleitet. (vgl. Abbildung 1.7).

Zudem kam es bereits zu erheblichen Umlenkungen der Handelsströme, insbesondere im Agrarbereich. So sind etwa durch die chinesischen Vergeltungszölle die Sojaexporte aus den USA nach China regelrecht eingebrochen (vgl. Abbildung 1.8). Im Erntezyklus 2018/2019 sind sie im Vergleich zum Vorjahr von knapp 30 Millionen Tonnen auf 8 Millionen Tonnen zurückgegangen. China bezieht nun den Großteil der Sojaimporte aus Südamerika, während die USA mehr Soja in die Europäische Union, nach Ägypten, Indonesien und Japan exportieren.

⁹ Bspw. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-06-10/vietnam-cracks-down-on-chinese-made-goods-being-shipped-to-u-s>, via Internet (19.09.2019).

Bei hohen bilateralen Zöllen ist zudem mittelfristig mit der Verlagerung von Produktionsstätten zu rechnen – etwa von China in andere Länder Südostasiens. Das tatsächliche Ausmaß der Verlagerungen kann allerdings derzeit noch nicht abgeschätzt werden. Auch eine Rückverlagerung der Produktion in die Vereinigten Staaten ist denkbar. Sofern aber für den chinesischen Markt produziert werden soll, kann es auch zu vermehrten Verlagerungen aus den USA nach China kommen.

Ein möglicher Einfluss der Zölle auf die US-Wettbewerbsfähigkeit lässt sich anhand des realen effektiven Wechselkurses der USA messen. In diesen Indikator gehen sowohl der nominale Wechselkurs als auch die Relativpreise ein. Der US-Dollar wertete gegenüber der chinesischen Währung zuletzt auf, womit sich die bilaterale Wettbewerbsfähigkeit für sich genommen verschlechterte. Insgesamt (nominal effektiv) hat der US-Dollar aber seit Beginn der Präsidentschaft Trumps nicht aufgewertet. Die Relativpreise basieren auf dem Verhältnis der Exportpreise der USA zu denen seiner Handelspartner, diese werden jeweils mit dem Exportanteil („doppelte Exportgewichte“) des Handelspartners gewichtet. Ein einseitiger US-Zoll auf ausländische Güter könnte dazu führen, dass ausländische Exporteure ihre Exportpreise und damit ihre Gewinnmargen reduzieren, um den Auslandspreis inklusive Zoll konstant zu halten. Dies würde die US-Relativpreise erhöhen und zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit führen. Bisher zeigt sich allerdings noch keine besondere Verschlechterung im historischen Vergleich (vgl. Abbildung 1.9). Hierfür kann es mehrere Gründe geben. Zum einen führte auch China Importzölle auf US-amerikanische Waren ein, sodass US-Firmen ihrerseits ihre Exportpreise reduziert haben könnten. Zum anderen ist das Gewicht Chinas mit etwa 2,5% in diesem Indikator recht klein, sodass Änderungen im bilateralen Relativpreis nur wenig durchschlagen.

Weiterhin gibt es erste Evidenz dafür, dass der Handelskonflikt die US-Erzeugerpreise bereits deutlich erhöht hat. Theoretisch können sich Anstiege der Erzeugerpreise zum einen dadurch ergeben, dass die Zölle auf US-Importe den Wettbewerb für US-Unternehmen auf dem heimischen Markt reduzieren, sodass sie ihre Preise und in der Folge Gewinne und Löhne erhöhen können. Zum anderen erhöhen Zölle auf US-Importe von Vorleistungsgütern die Inputkosten für Unternehmen, die die gestiegenen Kosten (teilweise) an die Endverbraucher weitergeben.¹⁰ Für das Jahr 2018 werden die Auswirkungen der neuen Zölle auf den Anstieg der Erzeugerpreise auf etwa 1,1 Prozentpunkte beziffert.¹¹ Verglichen mit dem durchschnittlichen Anstieg der Erzeugerpreise von 2% im Zeitraum 1990 bis 2018 handelt es sich also um einen sehr großen Effekt.

Abbildung 1.9

Realer effektiver Wechselkurs der USA
Relativpreis: Exportpreise



Quellen: Europäische Kommission; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Die Auswirkungen der Zölle auf die Verbraucherpreise waren bisher begrenzt, auch da der Anteil chinesischer Importe im Preisindex der persönlichen Konsumausgaben mit 1,7% gering ist. Durch die erhebliche Höhe der Zollsätze könnte es dennoch zu einem spürbaren Anstieg des Preisindex kommen. Im Fall eines allgemeinen Zollsatzes von 25% auf chinesische Einfuhren könnte es zu einem Anstieg der Konsumentenpreisinfation um 0,4 Prozentpunkte kommen.¹²

Die Sonderzölle und die Neuverhandlung maßgeblicher Handelsverträge haben zudem zu einem starken Anstieg der Unsicherheit bezüglich zukünftiger Handelsbeziehungen geführt. So erreichte der wirtschaftspolitische US-Unsicherheitsindex mit 285,5 Punkten im Juli seinen bisherigen Höchstwert. Unternehmensbefragungen deuten darauf hin, dass Unternehmen angesichts der erhöhten Unsicherheit über zukünftige Importpreise und Exportbedingungen ihre Investitionen reduzieren.¹³ Schätzungen zufolge hat die erhöhte Planungsunsicherheit für Unternehmen im Jahr 2018 zu einem Rückgang der Investitionen von 1–2% geführt.¹⁴

Bilanz der US-Handelspolitik

Ein erklärtes Ziel der US-Außenhandelspolitik war die Reduktion des US-Handelsbilanzdefizits insgesamt und gegenüber wichtigen Handelspartnern.¹⁵ Das Defizit in der Handelsbilanz gegenüber China ist zuletzt zwar spürbar

¹⁰ Amiti, M.; Itshhoki, O.; Konings, J.: International Shocks, Variable Markups and Domestic Prices, Review of Economic Studies, im Erscheinen.

¹¹ Amiti, M.; Redding, S. J.; Weinstein, D.: The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare, National Bureau of Economic Research, 2019.

¹² Hale, G.; Hobijn, B.; Nechio, F.; Wilson, D.: Inflationary Effects of Trade Disputes with China, FRBSF Economic Letter, 2019.

¹³ Ahig, D.; Bloom, N.; Davis, S.; Meyer, M.; Parker, N.: Tariff Worries and U.S. Business Investment, Take Two, Technical Report Atlanta Fed, 2019.

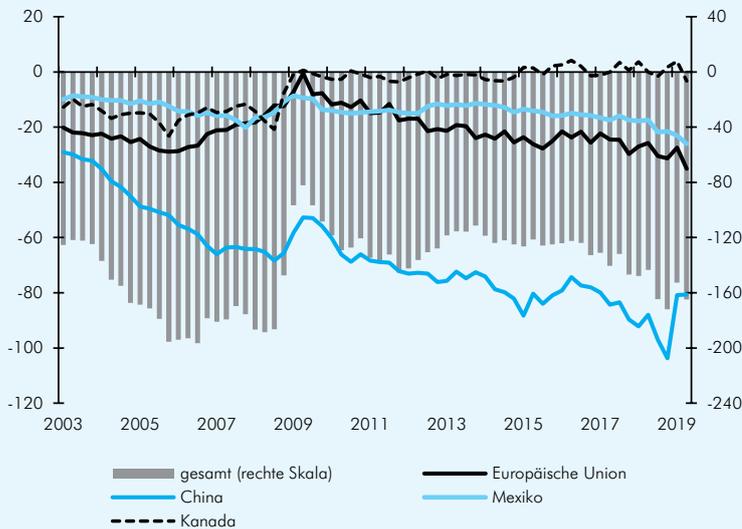
¹⁴ Caldara, D.; Iacoviello, M.; Molligo, P.; Prestipino, A.; Raffo, A.: The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, International Finance Discussion Paper, 2019.

¹⁵ Vgl. auch: <https://www.wsj.com/articles/december-2018-trade-data-from-u-s-commerce-department-11551877494>, via Internet (19.09.2019).

Abbildung 1.10

US-Handelsbilanz

In Mrd. US-Dollar; saisonbereinigter Verlauf



Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA).

© GD Herbst 2019

zurückgegangen, war aber im Zuge der Einführung der Sonderzölle zunächst stark gestiegen (vgl. Abbildung 1.10). Aktuell ist es in etwa wieder so groß wie im Jahr 2017. Das Handelsbilanzdefizit insgesamt erhöhte sich sogar. Diese Entwicklung entspricht bisherigen empirischen Erkenntnissen, nach denen der Effekt von Zöllen auf das Handelsbilanzdefizit eher vernachlässigbar ist.¹⁶

Weiterhin erhoffte sich die US-Regierung von den Zöllen, dass Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe wieder in die USA zurückgeholt werden. Zwar wurden durch die Sonderzölle wohl zum Teil Arbeitsplätze geschaffen, dies war aber mit hohen Kosten verbunden. So wurden laut Schätzungen durch die Sonderzölle auf eingeführte Waschmaschinen ca. 1 800 Stellen geschaffen, demgegenüber entstanden den amerikanischen Haushalten durch höhere Preise jedoch Kosten von 815 000 US-Dollar pro Arbeitsplatz.¹⁷

Ein wichtiges Ziel im US-chinesischen Handelskonflikt ist eine Änderung der Politik Chinas bei den Praktiken zum Wissenstransfer ausländischer Unternehmen. Hier konnte trotz erheblicher Erhöhung der Zölle auf chinesische Einfuhren bisher keine Veränderung erreicht werden.

¹⁶ Furceri, D.; Swarnali, A. H.; Ostry, J. D.; Rose, A. K.: Macroeconomic Consequences of Tariffs, National Bureau of Economic Research working paper, 2018. Insbesondere der Anstieg des realen Wechselkurses und die damit verbundenen niedrigeren relativen Importkosten dämpfen den Effekt der Zölle und in der Folge den Einfluss auf die Handelsbilanz.

¹⁷ Flaaten, A. B.; Hortacsu, A.; Tintelnot, F.: The Production Relocation and Price Effects of U.S. Trade Policy: The Case of Washing Machines, National Bureau of Economic Research, 2019.

Ausblick

Eine Änderung der US-Außenhandelspolitik ist derzeit nicht zu erwarten. So erreichte der ISM Index für neue Exportaufträge mit 43,3 Punkten im August den tiefsten Stand seit der Finanzkrise, und auch der ISM Import Index sank mit 46 Punkten deutlich unter die Expansionsschwelle von 50. Auch der Policy Uncertainty Index für die USA ist sehr hoch.

Somit dürfte der Zollstreit die Konjunktur auch im Prognosezeitraum belasten. Das Congressional Budget Office (CBO) schätzt, dass die bis Juli 2019 in Kraft getretenen Zolleinführungen und -anhebungen das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt der USA bis 2020 um 0,3% senken werden.¹⁸ Langfristig (bis 2029) geht das CBO nur von einer Reduktion des Produktionsniveaus von 0,1% aus, wobei dieser Wert die jüngste Zuspitzung im August nicht berücksichtigt und somit die Effekte eher höher ausfallen dürften.

Der weitere Verlauf des Handelskonflikts lässt sich kaum abschätzen. Zwar werden ab Dezember 2019 nahezu alle US-Importe aus China mit Zöllen belegt sein. Allerdings bestehen weitere Möglichkeiten, den Handelsstreit eskalieren zu lassen, etwa indem Zollsätze weiter erhöht werden. Zudem könnten die USA weitere Schritte gegen chinesische Unternehmen wie das Telekommunikationsunternehmen Huawei vornehmen. Hier besteht das Risiko, dass der 5G Mobilfunknetzausbau wesentlich verzögert wird. Insgesamt scheint eine baldige und langfristig tragfähige Einigung zwischen den USA und China im Handelskonflikt eher unwahrscheinlich. Umfragen des Pew-Forschungsinstituts zeigen, dass eine Mehrheit der US-Bevölkerung den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas als Bedrohung wahrnimmt und das Misstrauen gegenüber China im Verlauf der Handelskonflikte weiter gestiegen ist.¹⁹ Außerdem scheint bislang zumindest der Handelskonflikt mit China nicht mit politischen Nachteilen für die US-Administration verbunden zu sein. Unklar bleibt, ob sowohl die US-amerikanische als auch die chinesische Regierung den Ausgang der amerikanischen Präsidentschaftswahlen im November 2020 abwarten wollen, bevor eine allfällige Vereinbarung geschlossen werden könnte.

Industrieschwäche belastet Konjunktur im Euroraum

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum hat in der ersten Jahreshälfte 2019 nur moderat zugelegt, mit einer Rate von 0,4% im ersten und 0,2% im zweiten Quartal. Damit hat sich die eher verhaltene Expansion des Vorjahres fortgesetzt, nachdem die Dynamik bis Ende des Jahres 2017 noch sehr kräftig gewesen war. Die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe war abermals rückläufig, während sie bei den öffentlichen und privaten Dienstleistern, im Baugewerbe sowie in den Bereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe weiter moderat zulegte. Verwendungsseitig nahmen

¹⁸ Vgl. auch: https://www.cbo.gov/system/files/2019-08/55551-cbo-outlook-update_0.pdf, via Internet (19.09.2019).

¹⁹ Silver L.; Devlin K.; Huang, C.: U.S. Views of China Turn Sharply Negative Amid Trade Tensions, Pew Research Center, 2019.

die Anlageinvestitionen zwar etwas verlangsamt zu, blieben aber – ebenso wie der private und der öffentliche Konsum – mit moderaten Zuwächsen eine Stütze der Konjunktur. Die Ausfuhren expandierten bis zuletzt verhalten, und die ohnehin nur schwache Zuwachsrate der Einfuhren verringerte sich im ersten Halbjahr erneut.²⁰ So war der rechnerische Beitrag der Nettoexporte zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts zwar leicht positiv, allerdings bei einer sehr mäßigen Dynamik des Außenhandels. Nach der Methode der importbereinigten Expansionszerlegung war der Beitrag der Exporte ebenfalls positiv, im historischen Vergleich aber äußerst gering.²¹

Der Handelsstreit zwischen China und den USA (vgl. Fokusthema, S. 22) und die weiterhin nicht geklärten Modalitäten des Brexit lasten vor allem auf der Industrie, deren Aktivität im Vergleich zum eher binnenmarktorientierten Dienstleistungssektor besonders handelsintensiv ist (vgl. Abbildung 1.11). Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft liegt über der Expansionschwelle, gestützt von einer noch recht optimistischen Lagebeurteilung im Dienstleistungssektor, der Teilindex für das Verarbeitende Gewerbe ist hingegen bis zuletzt weiter gefallen. Auch die Kapazitätsauslastung entwickelt sich in beiden Bereichen unterschiedlich.

²⁰ Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Irlands, die inzwischen für das zweite Quartal veröffentlicht worden sind, wurden in diesen Aggregatsbetrachtungen für den Euroraum nicht berücksichtigt. Für Irland wurden erneut sehr ungewöhnliche Entwicklungen ausgewiesen, mit sprunghaften Anstiegen der Anlageinvestitionen (um 182% gegenüber dem Vorquartal) und der Importe (um 43%). Für den Euroraum im Aggregat dürfte sich daraus im zweiten Quartal ein Anstieg der Anlageinvestitionen um zusätzliche 5 Prozentpunkte und der Importe um zusätzliche 2,5 Prozentpunkte ergeben. Für das Folgequartal ist ein entsprechender Rückgang der jeweiligen Verwendungsaggregate zu erwarten, der auch im dritten Quartal 2017 auf vergleichbare Anstiege bei Investitionen und Importen im Vorquartal folgte.

²¹ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019. Halle (Saale), 2019.

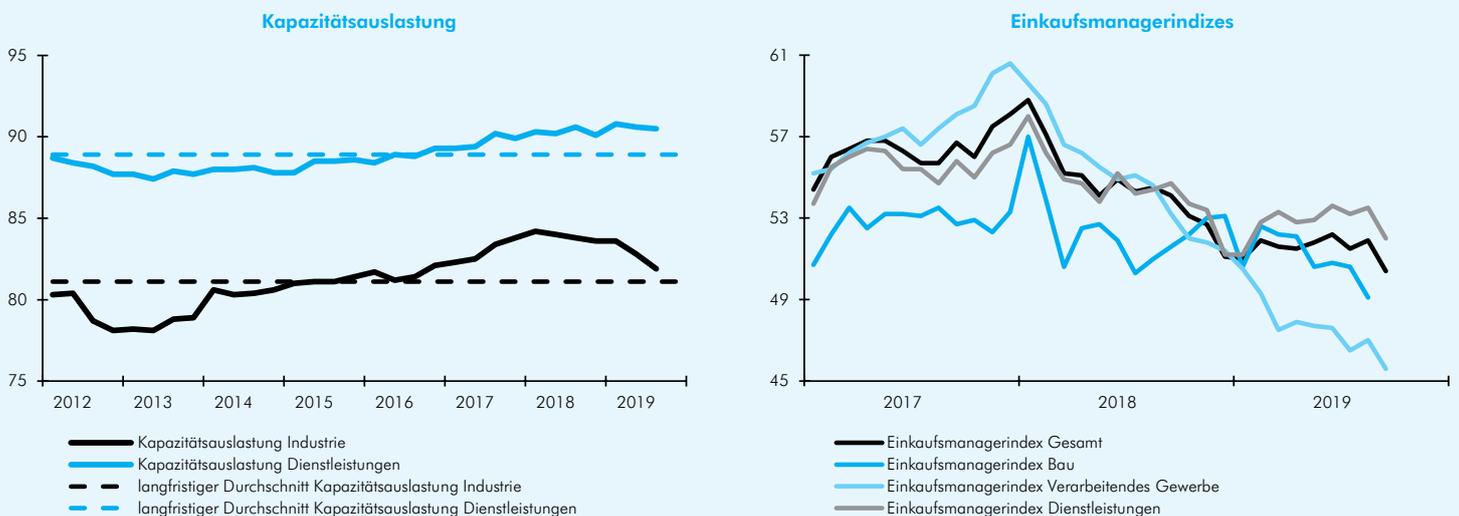
Die Schwäche in der Industrie wurde wesentlich von der Entwicklung in Deutschland geprägt. Dort ist die Produktion seit Mitte des Jahres 2018 stark rückläufig, während sie in den anderen Mitgliedstaaten insgesamt stagnierte (vgl. Abbildung 1.12). Ein Blick in die Teilbereiche des deutschen Verarbeitenden Gewerbes zeigt, dass sich die Produktion vor allem im Automobilsektor merklich verringerte, wenngleich auch in anderen Industriebereichen ein Rückgang zu beobachten war.²² Daher legte die Wirtschaftsleistung in Deutschland, wo der Anteil der Industrie besonders hoch ist, im ersten Halbjahr 2019 nur um 0,3% zu, während der entsprechende Produktionszuwachs für den Euroraum insgesamt bei 0,6% lag. In Italien stagnierte das Bruttoinlandsprodukt nahezu. In Frankreich war die Konjunktur dagegen robust, die gesamtwirtschaftliche Produktion legte insbesondere aufgrund heimischer Auftriebskräfte weiter moderat zu. Spanien verzeichnete abermals kräftige Zuwächse, die sich neben der stabilen Binnenkonjunktur auch auf Impulse vom Außenhandel stützten. Im restlichen Euroraum gab es insbesondere in den Niederlanden, Portugal und Griechenland im Vergleich zum Durchschnitt der Währungsunion leicht überproportionale Produktionszuwächse. Dies gilt auch für die mittel- und osteuropäischen Staaten, obgleich sich auch dort die konjunkturelle Dynamik verlangsamt hat.

²² Die Schwäche im deutschen Automobilsektor hat auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der wichtigsten Handelspartner beeinflusst. Aufgrund der Zulieferverflechtungen waren maßgeblich Länder wie die Tschechische Republik, Ungarn und die Slowakei betroffen (vgl. Leaf, J.; Lehmann, R.; Marc, B.; Wollmershäuser, T.; Wozniak, P.: The Weakness of the German Car Industry and its Sectoral and Global Impacts, EconPol Policy Brief 18/2019.)

Abbildung 1.11

Kapazitätsauslastung und Einkaufsmanagerindizes im Euroraum

In %, Index

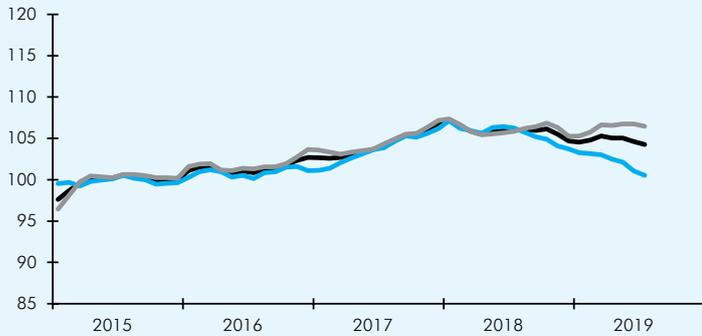


Quellen: Eurostat; Markit.

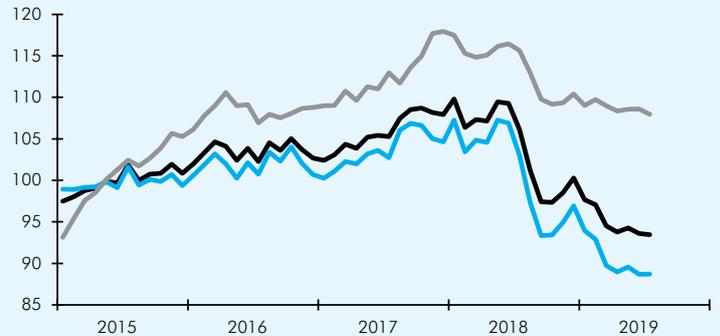
Abbildung 1.12

Industrieproduktion und ausgewählte Subkomponenten
Index, 2015 = 100

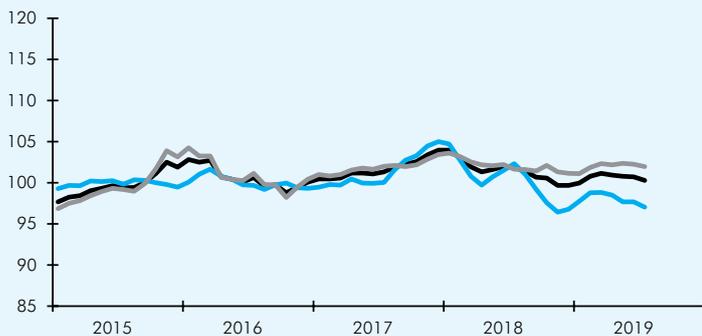
1. Industrieproduktion (gesamt)



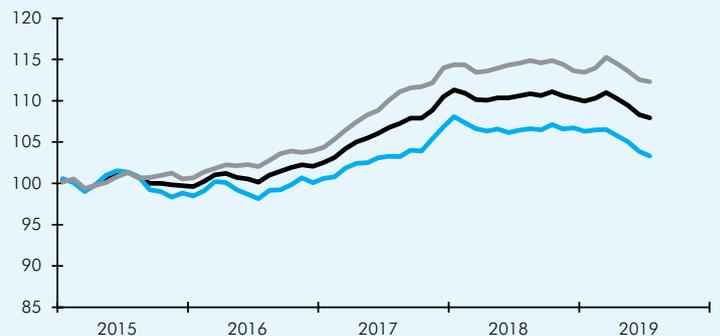
2. Automobilproduktion (C29.1)



3. Chemische Erzeugnisse (C20)



4. Maschinenbau (C28)



— Euroraum — Deutschland — Euroraum ohne Deutschland

Anmerkung: Euroraum ohne Deutschland berechnet auf Basis der Bruttowertschöpfung im Jahr 2016; Gleitende Dreimonatsdurchschnitte. Sektorale Abgrenzung nach NACE-2 in Klammern.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich ungeachtet der konjunkturellen Abschwächung weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote im Euroraum insgesamt lag mit 7,5% im Juli 0,2 Prozentpunkte niedriger als noch im März. Sehr niedrig ist sie in Deutschland (3%) und in den Niederlanden (3,5%); überdurchschnittlich ist sie unter anderem in Frankreich (8,5%), Italien (9,9%), Spanien (13,9%) und Griechenland (17,2%). Der Beschäftigungsaufbau setzte sich im ersten Halbjahr 2019 weiter fort, wenn auch nicht mehr in demselben Tempo wie noch vor einem Jahr. Die Inflation, gemessen an der Vorjahresveränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), lag im August bei 1,0% und damit etwa 0,4 Prozentpunkte niedriger als noch im März. Dies ist im Wesentlichen auf den Rückgang der Energiepreise zurückzuführen, während sich die Kerninflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) seit rund zweieinhalb Jahren kaum bewegt hat und nur knapp über 1% liegt. (vgl. Tabelle 1.5).

Inflation seit langem niedrig

Für die nunmehr seit Beginn des Jahres 2012 andauernde unterdurchschnittliche Dynamik der Inflation lassen sich mehrere Erklärungen finden. Betrachtet man die einzelnen Komponenten der Verbraucherpreise, so fällt auf, dass die Preise für Lebensmittel (inklusive Alkohol und Tabak), die im Gesamtindex etwa 20% ausmachen, im längeren Durchschnitt stärker gestiegen sind als die allgemeinen Verbraucherpreise. Auch in der jüngeren Vergangenheit lagen die Inflationsraten für Lebensmittel über der allgemeinen Inflation. Hingegen entwickelte sich die Teuerungsrate für Energiegüter seit dem Jahr 2012 eher unterdurchschnittlich. So waren die Raten für die Energiepreisentwicklung bis zum Jahr 2016 zumeist negativ. Seitdem leisteten sie jedoch wieder einen positiven Beitrag zur Verbraucherpreisentwicklung.

Ein bedeutender Teil des niedrigeren allgemeinen Preisauftriebs zeigt sich in der Dienstleistungskomponente. Zwar stiegen die Preise hier seit 2012 mit einer durchschnittlichen Rate von 1,4% und somit schneller als jene der Industriegüter. Im Vergleich zum historischen Muster hat sich die Teuerung der Dienstleistungen jedoch trotzdem merklich abgeschwächt. Die Preisdynamik bei den Industriegütern ist im Allgemeinen geringer als bei den Dienstleistungen. In diesem Sektor tragen wohl auch Produktivitätssteigerungen zu einem niedrigen Preisauftrieb bei. Zudem dürfte die starke internationale Vernetzung der Produktionsketten den Preisdruck in diesem Sektor dämpfen. Ähnlich wie bei den Dienstleistungen hat sich die Inflationsdynamik aber auch

hier seit 2012 weiter verringert, auf eine durchschnittliche Rate von 0,4%. Vor allem seit 2017 ist die Industriepreisentwicklung besonders schwach und erklärt damit einen Teil der aktuell noch immer schwachen Verbraucherpreisinflation.

Aus der Betrachtung verschiedener Gütergruppen ist ersichtlich, dass die geringe Inflation der vergangenen Jahre zum Teil durch eine schwache Preisentwicklung der Energiegüter, insbesondere in den Jahren 2014 bis 2016, zu erklären ist, aber auch durch eine nachlassende Preisdynamik bei Dienstleistungen und Industriegütern (vgl. Abbildung 1.13). Dies legt nahe, dass die konjunkturelle Entwicklung die

Tabelle 1.5

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ²				Arbeitslosenquote ³			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Deutschland	25,1	1,5	0,5	0,7	1,4	1,9	1,4	1,4	1,5	3,4	3,1	3,1	3,0
Frankreich	17,4	1,8	1,3	1,3	1,4	2,1	1,3	1,2	1,4	9,1	8,5	8,3	8,2
Italien	13,0	0,7	0,1	0,6	0,9	1,3	0,8	1,0	1,2	10,6	10,0	9,8	9,5
Spanien	9,0	2,6	2,3	1,9	1,7	1,7	1,0	1,2	1,5	15,3	13,9	13,2	12,8
Niederlande	5,7	2,6	1,8	1,6	1,5	1,6	2,4	1,7	1,9	3,8	3,4	3,5	3,6
Belgien	3,3	1,4	1,2	1,1	1,3	2,3	1,6	1,4	1,5	6,0	5,6	5,6	5,7
Österreich	2,9	2,6	1,5	1,3	1,4	2,1	1,6	1,6	1,7	4,9	4,6	4,6	4,6
Irland	2,3	8,5	5,6	3,3	3,0	0,7	1,0	1,4	1,4	5,8	5,1	4,9	4,8
Finnland	1,7	1,7	1,3	1,3	1,4	1,2	1,2	1,3	1,5	7,4	6,7	6,5	6,5
Portugal	1,5	2,2	1,8	1,5	1,4	1,2	0,4	0,9	1,3	7,1	6,5	6,3	6,2
Griechenland	1,4	1,9	1,6	2,0	2,0	0,8	0,7	1,0	1,3	19,3	17,3	15,5	14,0
Slowakei	0,7	4,1	2,7	2,8	3,0	2,5	2,5	2,4	2,2	6,5	5,3	4,9	4,6
Luxemburg	0,4	2,6	2,0	2,5	2,7	2,0	1,7	1,8	1,8	5,5	5,5	5,5	5,5
Slowenien	0,3	4,2	2,6	2,6	2,6	1,9	1,7	1,8	1,9	5,1	4,5	4,5	4,5
Litauen	0,3	3,5	4,0	3,1	2,8	2,5	2,4	2,4	2,3	6,2	6,1	6,1	6,0
Lettland	0,2	5,0	2,5	2,6	3,0	2,6	2,7	2,6	2,5	7,4	6,5	6,3	6,0
Estland	0,2	4,8	3,5	2,7	2,8	3,4	2,6	2,5	2,4	5,4	4,5	4,3	4,3
Zypern	0,2	3,9	3,0	2,5	2,4	0,8	0,8	1,5	1,6	8,4	6,9	6,3	5,9
Malta	0,1	6,8	3,7	3,9	3,6	1,7	1,5	1,8	1,8	3,7	3,5	3,6	3,6
Euroraum insgesamt	85,9	1,9	1,2	1,2	1,4	1,8	1,3	1,3	1,5	8,2	7,6	7,3	7,1
ohne Deutschland	60,7	2,1	1,5	1,4	1,5	1,7	1,3	1,3	1,4	9,9	9,2	8,8	8,6
Polen	3,7	5,2	4,2	3,2	3,1	1,2	2,1	2,6	2,4	3,9	3,5	3,5	3,4
Schweden	3,5	2,5	1,5	1,3	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8	6,3	6,7	6,9	6,7
Dänemark	2,2	1,5	2,0	1,5	1,6	0,7	0,7	1,0	1,1	5,0	4,9	4,8	5,0
Tschechien	1,5	3,0	2,6	2,4	2,6	2,0	2,4	2,2	2,0	2,3	2,1	2,0	2,0
Rumänien	1,5	4,2	4,4	3,3	3,1	4,1	4,0	3,5	3,4	4,2	3,9	4,0	4,0
Ungarn	1,0	5,0	4,7	3,0	2,9	2,9	3,4	3,4	3,3	3,7	3,4	3,4	3,4
Bulgarien	0,4	3,3	3,3	2,9	2,9	2,6	2,7	2,7	2,7	5,2	4,6	4,4	4,4
Kroatien	0,4	2,6	2,9	2,5	2,5	1,6	1,0	1,2	1,4	8,4	7,0	6,9	6,6
EU-27⁴	100,0	2,2	1,4	1,4	1,6	1,8	1,4	1,4	1,6	7,3	6,8	6,6	6,4
MOE-Länder⁵	10,2	4,4	3,7	3,0	2,9	2,2	2,6	2,6	2,5	4,4	3,9	3,8	3,8

¹ Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für die Slowakei.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Standardisiert.

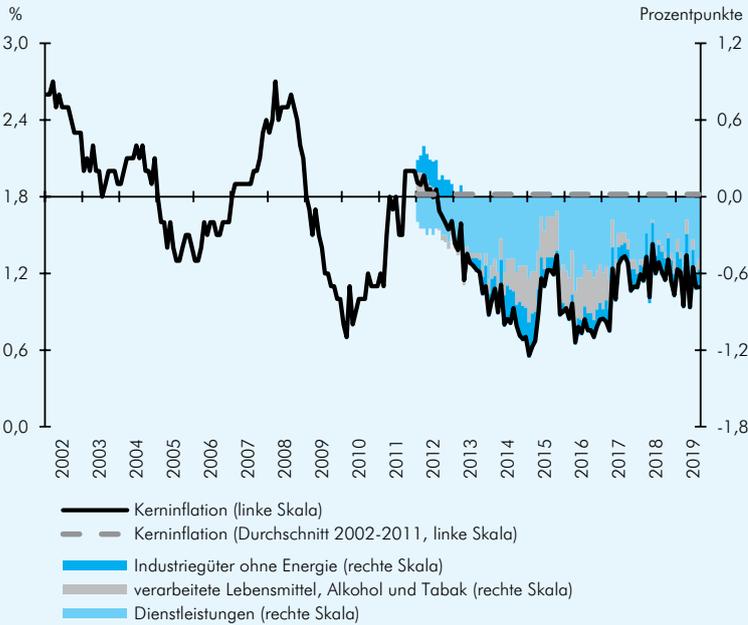
⁴ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2018.

⁵ Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Kroatien.

Quellen: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

Abbildung 1.13

Verteilung der zuletzt geringeren Kerninflation auf die Komponenten



Anmerkung: Die Abbildung zeigt den hypothetischen Fall, dass die Inflation der Kernkomponenten seit 2012 genauso hoch gewesen wäre, wie im Durchschnitt der Jahre 2002 bis 2011. Die farbigen Flächen zeigen den Anteil der geringeren (höheren) Kernrate an, der auf die einzelnen Komponenten entfällt.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

schwache Preisdynamik begründen könnte. So lagen in den Jahren 2013 bis 2016 die Arbeitslosenquoten im Euroraum deutlich über ihrem Niveau bei Normalauslastung der Produktionskapazitäten. Dies erklärt zusammen mit der schwachen Preisentwicklung der Energiegüter die niedrigere Inflationsrate in dieser Zeit.²³ Seitdem entspricht das Niveau der Arbeitslosenquoten jenem bei Normalauslastung. Auch verschiedene Schätzungen des Produktionspotenzials legen für diesen Zeitraum in etwa normal ausgelastete Kapazitäten nahe (vgl. Abbildung 1.14). Dies hat sich aber bislang nicht in den Verbraucherpreisen niedergeschlagen.

Mit der Dauer der Phase des geringen Preisdrucks entfernten sich auch die mittelfristigen Inflationserwartungen vom Inflationsziel der EZB. Marktbasiertere Erwartungen (Inflation linked Swaps 5y5y) sanken erstmals im Jahre 2014 unter die Zwei-Prozent-Zielmarke und erreichten zuletzt mit 1,2% den niedrigsten Wert seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2008. Umfragebasierte Maße (Survey of Professional Forecasters, Inflationserwartungen in fünf Jahren) gaben im selben Zeitraum ebenfalls nach und sanken zuletzt auf 1,7%.

Finanzierungsbedingungen auf absehbare Zeit sehr günstig

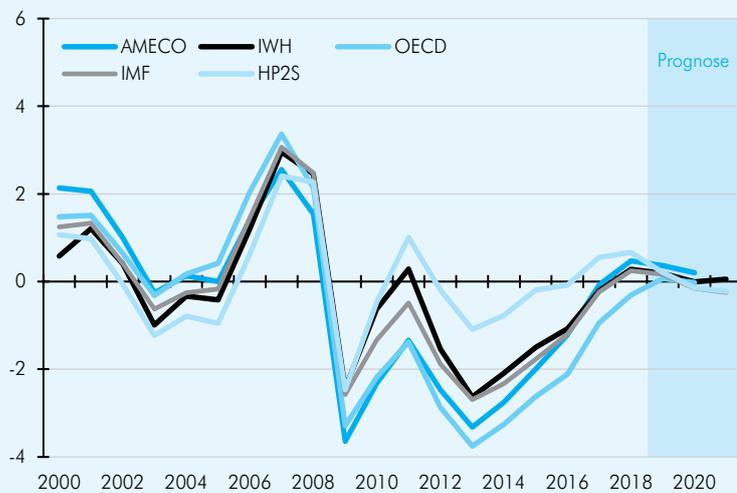
Im Zuge der konjunkturellen Abkühlung beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) im September eine Reihe expansiver Maßnahmen. So wurde der Einlagesatz um 0,1 Prozentpunkte auf -0,5% gesenkt; der Hauptrefinanzierungssatz sowie der Spitzenrefinanzierungssatz blieben unverändert bei 0% bzw. 0,25%. Für sich genommen dürfte es dadurch für die Banken unattraktiver werden, überschüssige Liquidität bei der Zentralbank zu halten. Die EZB kündigte an, dass die Leitzinsen solange nicht angehoben werden, bis die Inflationserwartungen nahe bei dem Inflationsziel von knapp unter 2% liegen und sich dies auch in der Kerninflationsrate widerspiegelt. Bislang hatte die EZB eine Zinswende frühestens nach der Jahresmitte 2020 in Aussicht gestellt. Damit hängen die Hinweise, wann mit einer ersten Anhebung der Leitzinsen zu rechnen ist, nicht mehr von einem vorher kommunizierten Zeitpunkt, sondern nur noch von einem vorab definierten Zustand ab.

Ein weiterer geldpolitischer Beschluss ist die Wiederaufnahme der Nettoankäufe von Wertpapieren. So sollen die im Dezember 2018 zunächst beendeten Nettoankäufe ab November dieses Jahres mit einem monatlichen Umfang von 20 Mrd. Euro wieder anlaufen. Zudem kündigte die Zentralbank an, dass die Nettoankäufe erst kurz vor einer ersten Anhebung der Leitzinsen beendet werden sollen.

Unter den zurzeit geltenden Regeln wird der Spielraum der EZB für Ankäufe von Staatsanleihen recht begrenzt sein. Bei dem angekündigten Nettoankaufvolumen von monatlich 20 Mrd. Euro dürfte die Emittentenobergrenze des

Abbildung 1.14

Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum In Relation zum Produktionspotenzial in %



Anmerkungen: IWH: Aggregierte Schätzung der einzelnen Euroraum-Länder. HP2S: Zweiseitiger HP-Filter.

Quellen: Europäische Kommission; IWF; IWH; OECD; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute, Produktionslücken der EU-Kommission, der OECD und des IWF gemäß der BIP-Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

²³ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017, Abschnitt "Zieht die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nachhaltig an?", Halle (Saale), 21ff.

Notenbankanteils von 33% der ausstehenden Schuldtitel in Deutschland sowie in den Niederlanden in Kürze erreicht werden. Deshalb ist davon auszugehen, dass die Regeln für die Wertpapierkäufe im Prognosezeitraum nochmals gelockert werden. Ein deutlich größerer Spielraum für Käufe bestünde beispielsweise bei spanischen, italienischen und französischen Staatsanleihen, sofern die bisherige Praxis aufgegeben wird, Wertpapiere proportional zum EZB-Kapitalschlüssel zu erwerben.

Neben der Wiederbelebung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren änderte der EZB-Rat auch die Modalitäten der bereits Anfang September dieses Jahres begonnenen dritten Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III).²⁴ So sollen die Anreize zur Kreditvergabe für die Banken durch eine verlängerte Programmlaufzeit von nun drei anstatt wie bislang zwei Jahren und verringerte Zinsen gestärkt werden. Dabei wird der Zins für die von der Notenbank bereitgestellte Liquidität maximal dem durchschnittlichen Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte entsprechen und kann sogar noch niedriger ausfallen, wenn die anrechenbare Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet. Die Zinsuntergrenze bildet dabei der Einlagesatz.

Angekündigt wurde auch ein zweistufiges System für die Verzinsung der Reserveguthaben. Dabei wird die Überschussliquidität der Banken zum Teil vom negativen Einlagesatz befreit. Der Freibetrag ist auf das Sechsfache des Mindestreservesolls einer Bank festgelegt. Allerdings kann diese Grenze periodisch angepasst werden. Die EZB verfolgt mit dieser Maßnahme das Ziel, die bankbasierte Transmission ihrer Geldpolitik zu verbessern, da sie sich positiv auf die Ertragslage der Banken und den Interbankenmarkt auswirken sollte. Die Maßnahme könnte allerdings auch ihre Wirkung verfehlen, da für die Banken tendenziell der entscheidungsrelevante marginale Zins steigt. Zudem könnte die verbesserte Ertragslage dazu führen, dass die negativen Zentralbankzinsen nicht an die Einleger der Banken weitergegeben werden.

Die Finanzierungsbedingungen sind derzeit so günstig wie nie zuvor. Die Umlaufrenditen an den Kapitalmärkten sanken in den vergangenen Monaten merklich: zehnjährige Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen mit höchster Bonität rentierten im August mit 0,1% und bei geringerer Bonität waren es 0,6% (vgl. Abbildung 1.15). Damit folgten sie dem Rückgang der Renditen für Staatsanleihen, welche im Durchschnitt des Euroraums für zehnjährige Laufzeiten seit Januar um 1,1 Prozentpunkte auf zuletzt 0,1% sanken. Die Anleihen der Staaten mit dem geringsten Ausfallrisiko wiesen im August mit -0,7% eine gegenüber dem Jahresbeginn um 0,8 Prozentpunkte niedrigere Rendite auf. Die Zinsen für Unternehmenskredite lagen im Juli bei 1,4% und für Konsumkredite bei 6,3%, kaum verändert gegenüber dem Jahresbeginn. Die Zinsen auf Wohnungsbaukredite lagen zuletzt mit 1,9%

um 0,2 Prozentpunkte niedriger als zu Beginn des Jahres. Auch die Umfrage unter Geschäftsbanken (Bank Lending Survey) deutet weiter auf ein lockeres Finanzierungsumfeld hin. Zwar gaben im Juli per saldo etwas mehr Banken an, ihre Kreditrichtlinien und -bedingungen für Unternehmenskredite leicht gestrafft zu haben. Allerdings ging dem eine längere Zeit zunehmender Lockerung voraus. Die Kreditbestände stiegen weiterhin leicht schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Im Dreimonatsdurchschnitt bis Juli legten die Unternehmenskredite im Vorjahresvergleich um 4,8%, die Wohnungsbaukredite um 3% und die Konsumkredite um 7,8% zu.

Das Finanzierungsumfeld dürfte auf absehbare Zeit sehr günstig bleiben, da die Institute mit keiner Änderung der Geldpolitik im Prognosezeitraum rechnen. Die Umlaufrenditen langfristiger Staatsanleihen dürften nur leicht steigen und zum Ende des Jahres 2021 bei etwa 0,3% liegen, 0,2 Prozentpunkte höher als derzeit. Die Umlaufrenditen von Unternehmensschuldverschreibungen sowie die Kreditzinsen für Unternehmen und Haushalte dürften sich ähnlich entwickeln. Auch deshalb ist mit einem weiterhin kräftigen Anstieg der Kreditvolumina zu rechnen.

Dabei wird unterstellt, dass der Finanzsektor im Euroraum trotz der konjunkturellen Abschwächung stabil bleibt.²⁵ Diese Annahme wird durch den jüngsten Stresstest der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA gestützt, der den Banken im Euroraum eine höhere Widerstandsfähigkeit gegenüber konjunkturellen Schocks als noch vor wenigen Jahren bescheinigt. Insbesondere das Kernkapital in Prozent der risikogewichteten Aktiva (Kernkapitalquote, CET1 Quote) im adversen Szenario ist mit 9,9% im Jahr 2018 höher ausgefallen als im Test davor (2016: 8,8%). Im unterstellten Krisenfall verbliebe den Banken nun ein höheres Kernkapital, auch wenn der Rückgang der Kernkapitalquote aufgrund des gegenüber dem Stresstest 2016 strengeren adversen Szenarios höher ausfällt. Zudem hat sich die Qualität der Aktiva aufgrund einer Reduzierung der Bestände an notleidenden Krediten verbessert. Insgesamt umfasste der EU-weite Stresstest 48 Banken, die rund 70% der Bankaktiva in der EU ausmachen. Davon haben 33 Banken ihren Sitz im Euroraum und werden direkt von der EZB beaufsichtigt. Im Gegensatz dazu betonte der Europäische Ausschuss für Systemrisiken ESRB in seinem letzten Jahresbericht die anhaltenden Anfälligkeiten von Banken. Dies geschah im Hinblick auf tragfähige Einnahmequellen vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes und im Zusammenhang mit der Qualität der Aktiva sowie der niedrigen Kosteneffizienz und Überkapazitäten in einigen Ländern.

Von den Devisenmärkten gibt es angesichts eines recht stabilen Außenwertes des Euros derzeit kaum Impulse für die Konjunktur. Dennoch wurde in der wirtschaftspolitischen Debatte in den vergangenen Monaten wiederholt

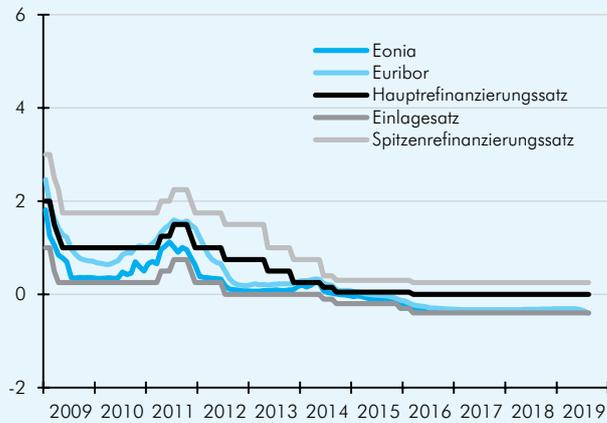
²⁴ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019. Halle (Saale).

²⁵ Zur Entwicklung des Bankensektors im Euroraum vgl. auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Abschnitt „Bankensektor robuster als vor der Krise, aber weiterhin mit Altlasten“. Kiel, 30 f.

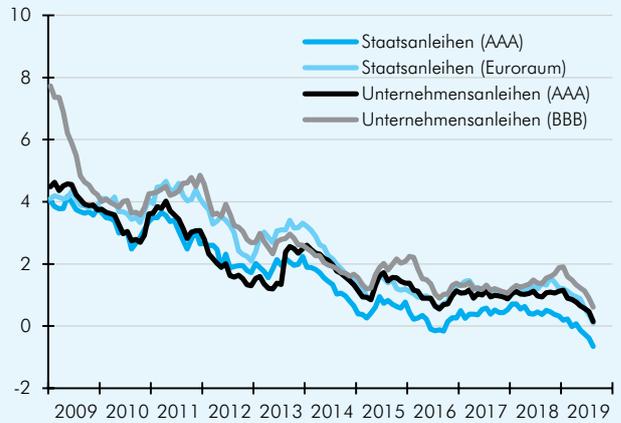
Abbildung 1.15

Zur monetären Lage im Euroraum

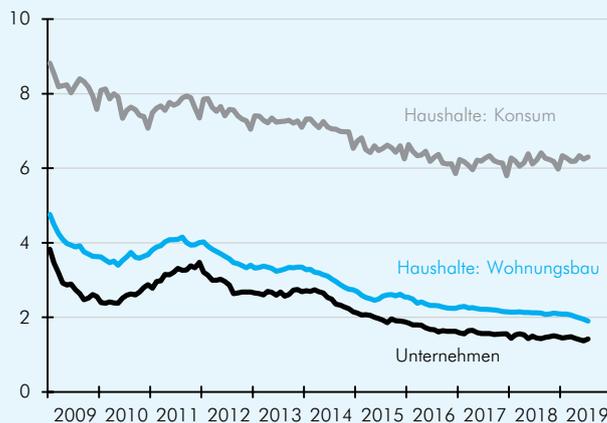
1. Geldmarktzinsen



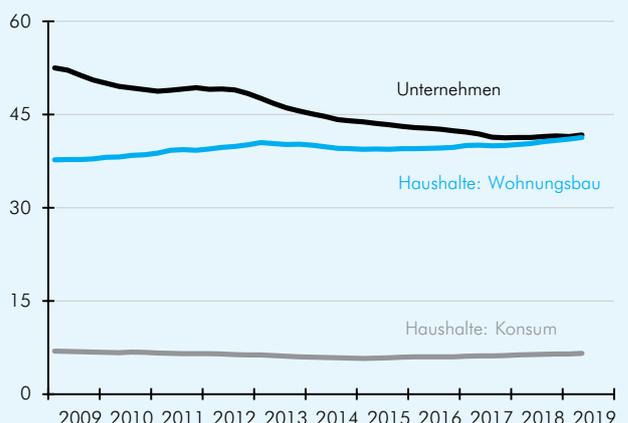
2. Kapitalmarktzinsen¹



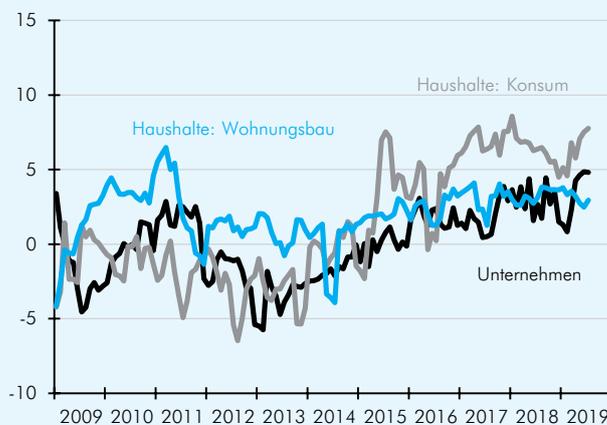
3. Kreditzinsen²



4. Kreditbestände in Relation zum BIP³



5. Veränderung der Kreditbestände⁴



6. Veränderung der Euro-Wechselkurse⁵



¹ Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.

² Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.

³ Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (in % des Bruttoinlandsprodukts, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).

⁴ Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).

⁵ Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 38 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Thomson Reuters; Berechnungen der Institute.

die Angemessenheit von Wechselkursrelationen diskutiert und insbesondere eine Unterbewertung des Euros kritisiert. Langfristig hängen bilaterale nominale Wechselkurse mit Unterschieden in der Preisentwicklung zweier Länder zusammen. In der kurzen bis mittleren Frist gibt es jedoch regelmäßig Abweichungen von dieser so genannten Kaufkraftparität.²⁶ Diesem Ansatz zufolge war der Euro im vergangenen Jahr um etwa 16% gegenüber dem US-Dollar unterbewertet. Allerdings folgen solche Abweichungen häufig einem Muster, das Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung widerspiegelt. So können die an der Kaufkraftparität gemessenen Über- und Unterbewertungen des Euros gegenüber dem US-Dollar seit Beginn der Währungsunion gut durch die unterschiedlichen Phasen im Konjunkturzyklus, gemessen an der Differenz der Produktionslücken, sowie die damit einhergehenden unterschiedlichen Expansionsgrade der Geldpolitik, die sich an der Differenz langfristiger Kapitalmarktzinsen ablesen lässt, erklärt werden (vgl. Abbildung 1.16).

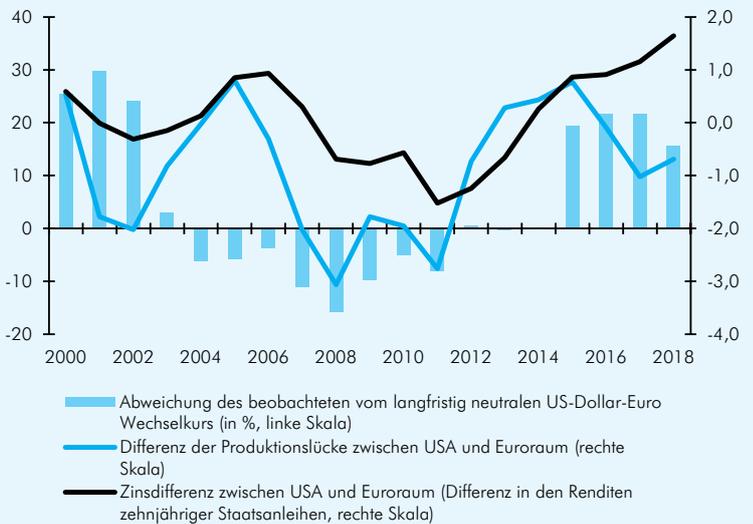
Leicht expansive Finanzpolitik

Im vergangenen Jahr hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Euroraum insgesamt verbessert. Die gesamtstaatlichen Finanzierungssalden stiegen in den meisten Mitgliedsländern, und das zusammengefasste Budgetdefizit des Euroraums halbierte sich von 1% auf 0,5% in Relation zur Wirtschaftsleistung (vgl. Tabelle 1.6). Maßgeblich waren abermals günstige Finanzierungsbedingungen sowie konjunkturell bedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben.

In Frankreich haben die Gelbwesten-Proteste Ende des vergangenen Jahres die Regierung veranlasst, expansive finanzpolitische Maßnahmen zu beschließen. Zum einen wurden die in der Reformwelle 2018 verabschiedeten Maßnahmen wie die Erhöhung der Umsatzsteuer auf Kraftstoffe und die geplante Erhöhung von Steuern auf Rentenansprüche von weniger als 2 000 Euro im Monat rückgängig gemacht. Zum anderen wurden der Mindestlohn um 100 Euro pro Monat erhöht und Steuererleichterungen für Einkünfte aus Überstunden und einige Bonuszahlungen gewährt. Mit einer Ausweitung des Defizits auf 3,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte gegenüber der vorherigen Planung deutlich verschlechtern. Im Juni dieses Jahres hat die Regierung mit dem so genannten „Act II“ eine zweite Welle von Reformen beschlossen. Die Maßnahmen beinhalten unter anderem eine Minderung des Arbeitslosengeldes für Empfänger mit einer Leistung über 4 500 Euro im Monat sowie eine Einschränkung der Voraussetzungen für den Bezug von Arbeitslosengeld. Daneben sollen Anreize für Arbeitnehmer gesetzt werden, auch nach Ende des 62. Lebensjahres weiter berufstätig zu bleiben. Insgesamt dürfte das Defizit im Jahr 2020 deshalb spürbar

Abbildung 1.16

Wechselkurse und Konjunktur



Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 1.6

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts¹

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deutschland	0,8	0,9	1,0	1,7	1,5	0,6	0,1
Frankreich	-3,6	-3,5	-2,8	-2,5	-3,2	-2,5	-2,4
Italien	-2,6	-2,5	-2,4	-2,1	-2,1	-3,0	-3,1
Spanien	-5,3	-4,5	-3,1	-2,5	-2,2	-2,0	-2,0
Niederlande	-2,0	0,0	1,2	1,5	1,5	0,9	0,8
Belgien	-2,4	-2,4	-0,8	-0,7	-1,3	-1,6	-1,5
Österreich	-1,0	-1,6	-0,8	0,1	0,3	0,0	-0,1
Irland	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,9	1,2	0,5
Finnland	-2,8	-1,7	-0,8	-0,7	-0,6	-0,3	0,2
Portugal	-4,4	-2,0	-3,0	-0,5	-0,3	-0,1	0,0
Griechenland	-5,6	0,5	0,7	1,1	0,3	-0,5	-0,6
Slowakei	-2,6	-2,2	-0,8	-0,7	-0,8	-1,1	-0,4
Luxemburg	1,4	1,9	1,4	2,4	1,2	0,9	1,3
Slowenien	-2,8	-1,9	0,0	0,7	0,4	0,6	0,9
Litauen	-0,3	0,2	0,5	0,7	0,7	0,6	0,5
Lettland	-1,4	0,1	-0,6	-1,0	-0,8	-0,9	-0,7
Estland	0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	0,0
Zypern	-1,3	0,3	1,8	-4,8	2,9	2,7	2,8
Malta	-1,0	0,9	3,4	2,0	0,5	-0,1	0,2
Euroraum²	-2,0	-1,6	-1,0	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1

²⁶ Die OECD berechnet Kaufkraftparitäten-neutrale bilaterale Wechselkurse basierend auf Preisentwicklungsunterschieden eines Warenkorbs. Ausgewiesen wird hier die prozentuale Abweichung dieses US-Dollar/Euro19 Wechselkurses vom nominalen US-Dollar/Euro-Wechselkurses. Zu beachten ist dabei, dass jedwede Art von Berechnungen des unbeobachtbaren realen Wechselkurses mit Unsicherheit behaftet ist, da in verschiedenen Volkswirtschaften nicht nur unterschiedliche Warenkörbe zu berücksichtigen sind, sondern bei vielen Gütern die Handelbarkeit eingeschränkt ist.

¹ Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

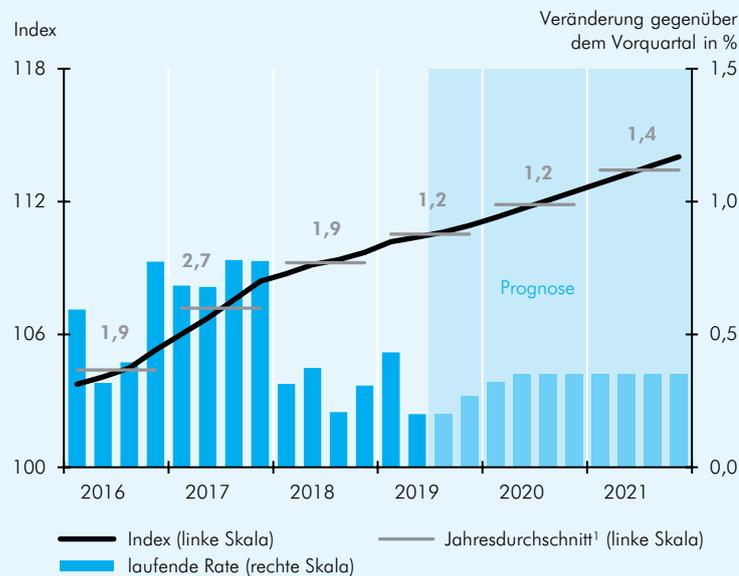
² Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 1.17

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

sinken. Für das Jahr 2021 rechnen die Institute mit einer neutralen Ausrichtung. So dürfte das gesamte Budgetdefizit im Jahr 2020 auf 2,5% sinken und im Jahr 2021 nur wenig verändert bei 2,4% liegen.

In Italien dürfte das Haushaltsdefizit des laufenden Jahres niedriger als noch im Frühjahr erwartet ausfallen. Zum einen dürfte das Aufkommen an Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen steigen. Zum anderen verabschiedete die ehemalige Regierung im Juli – noch vor Ausbruch der Koalitionskrise – Maßnahmen, um das Haushaltsdefizit auf 2% in Relation zur Wirtschaftsleistung zu senken, nachdem das zuvor angestrebte Ziel noch bei 2,4% gelegen hatte. Diese Maßnahmen dürften dazu beitragen, die Ausgaben des Staates im laufenden Jahr zu reduzieren. Zudem verpflichtete sich die Regierung zu einer ab September wirksam werdenden Ausgabenbeschränkung von bis zu 1,5 Mrd. Euro, sollten die anvisierten Ausgabenziele nicht eingehalten werden. Es besteht allerdings eine hohe Unsicherheit über den finanzpolitischen Kurs der seit September amtierenden Regierung.

In Spanien hat die günstige konjunkturelle Entwicklung die Lage der öffentlichen Finanzen in den letzten Jahren gestützt. Das Budgetdefizit ist kontinuierlich von etwa 6% im Jahr 2014 auf 2,5% im vergangenen Jahr gesunken. Nachdem der Haushaltsentwurf für 2019 am Ende des vergangenen Jahres abgelehnt wurde, wird der Haushaltsplan des Jahres 2018 für den größten Teil des laufenden Jahres in Kraft bleiben. Maßnahmen auf der Einnahmenseite, etwa eine höhere Besteuerung von Großunternehmen und Dieselmotoren, sind in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres in Kraft getreten und führen zu höheren Steuereinnahmen von etwa 5,6 Mrd. Euro (0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2019. Nach der Parlamentswahl im April ist es allerdings nicht gelungen, eine neue Regierung zu bilden. Somit wird es voraussichtlich im November abermalige Neuwahlen geben. Ein Budget für das Jahr 2020 konnte bislang nicht verabschiedet werden, insofern ist die künftige finanzpolitische Ausrichtung auch in Spanien recht ungewiss. Die Institute rechnen gleichwohl mit einer leicht expansiven finanzpolitischen Ausrichtung im Prognosezeitraum.

Alles in allem dürfte die Finanzpolitik im Euroraum im laufenden und im kommenden Jahr leicht expansiv ausgerichtet und im Jahr 2021 wohl in etwa neutral sein. Die strukturellen Primärsalden – die um Konjunkturreffekte, Einmaleffekte und Zinsausgaben bereinigt sind – dürften in einer Reihe von Ländern sinken, besonders deutlich in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Griechenland. Entlastet werden die öffentlichen Haushalte durch abermals gefallene Refinanzierungskosten, die sich insbesondere für einige südeuropäische Länder deutlich verringert haben. Das zusammengefasste Finanzierungsdefizit im Euroraum wird im laufenden Jahr voraussichtlich bei 0,7% liegen. Für die kommenden Jahre rechnen die Institute mit einer Ausweitung des Budgetdefizits auf 1,0% (2020) und 1,1% (2021).

Tabelle 1.7

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2018	2019	2020	2021
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,2	1,2	1,4
Inländische Verwendung	1,5	1,5	1,4	1,5
Privater Konsum	1,4	1,1	1,2	1,3
Staatskonsum	1,1	1,3	1,4	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	2,3	2,5	2,0	2,3
Vorratsveränderungen ¹	0,0	-0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag ¹	0,5	-0,1	-0,1	0,0
Exporte	3,5	2,2	1,9	2,9
Importe	3,7	2,6	2,5	3,1
Verbraucherpreise ²	1,8	1,3	1,3	1,5
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ³	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1
Leistungsbilanzsaldo	2,9	2,4	1,7	1,2
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote ⁴	8,2	7,6	7,3	7,1

¹ Wachstumsbeitrag.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Gesamtstaatlich.

⁴ Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission, ILO; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Ausblick

Neben den Einkaufsmanagerindizes deuten weitere Frühindikatoren auf eine nur verhaltene Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion am aktuellen Rand hin. Gleichwohl dürfte es nicht zu einem konjunkturellen Einbruch kommen. So hat der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission insbesondere im industriellen Bereich seit Beginn des Jahres zwar weiter nachgegeben, der Gesamtindex liegt aber immer noch über dem langfristigen Durchschnitt.

Allerdings dürfte sich die schwache Entwicklung der Industrie zunächst fortsetzen und die Dynamik im unternehmensnahen Dienstleistungssektor etwas dämpfen. Angesichts der schwachen weltweiten Nachfrage nach industriellen Gütern und Vorleistungen dürfte der Außenhandel die Konjunktur in den kommenden Quartalen etwas bremsen. Zudem wird die Investitionstätigkeit weiter vom schwelenden Handelskonflikt und der anhaltenden Unsicherheit über die Modalitäten des Ausscheidens Großbritanniens aus der Europäischen Union belastet. Die Finanzierungsbedingungen bleiben dagegen voraussichtlich über den gesamten Prognosezeitraum weiterhin günstig. Stützend dürfte sich zudem die leicht expansive Finanzpolitik in einigen Ländern des Euroraums auswirken. Das im Vergleich zu den Vorjahren etwas dynamischere Lohnwachstum, eine optimistische Konsumentenstimmung und die robusten Einzelhandelsumsätze spiegeln die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt wider, was den

privaten Konsum vorerst weiter antreiben dürfte. Im Verlauf des Jahres 2020 wird sich die Industrie im Zuge eines sich belebenden Welthandels wohl etwas erholen. Unter der Annahme, dass es zu keiner weiteren Eskalation der Handelsstreitigkeiten und zu keiner größeren Beeinträchtigung des internationalen Handels durch den Brexit kommt, dürften die Investitionen und der Außenhandel dann vor allem im Jahr 2021 wieder verstärkt zur Expansion beitragen.

Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts dürfte im laufenden und im kommenden Jahr jeweils 1,2% betragen, gefolgt von 1,4% im Jahr 2021 (vgl. Abbildung 1.17). Die Produktion wird dabei wohl zunächst mit Raten knapp unterhalb des Potenzialwachstums zulegen, wodurch sich der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten leicht verringert (vgl. Abbildung 1.14). Mit der im Vergleich zu den Vorjahren geringen konjunkturellen Dynamik dürfte sich auch der Rückgang der Erwerbslosenquote abflachen. Die Institute rechnen im Durchschnitt des laufenden Jahres mit einer Arbeitslosenquote von 7,6% (vgl. Tabelle 1.7). In den Folgejahren wird sie auf 7,3% und 7,1% sinken. Die geringere Auslastung der Produktionskapazitäten wirkt auch einem substantziellen Anstieg der Kerninflation entgegen. Zudem wird die Inflationsrate zu Beginn des Prognosezeitraums aufgrund eines Basiseffekts und des Rückgangs der Energiepreise seit dem Frühjahr 2019 gedämpft. Im Durchschnitt der Jahre 2019 und 2020 rechnen die Institute mit einem Preisanstieg von jeweils 1,3%. Im Jahr 2021 erhöht sich die Teuerungsrate wohl auf 1,5%.

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Überblick

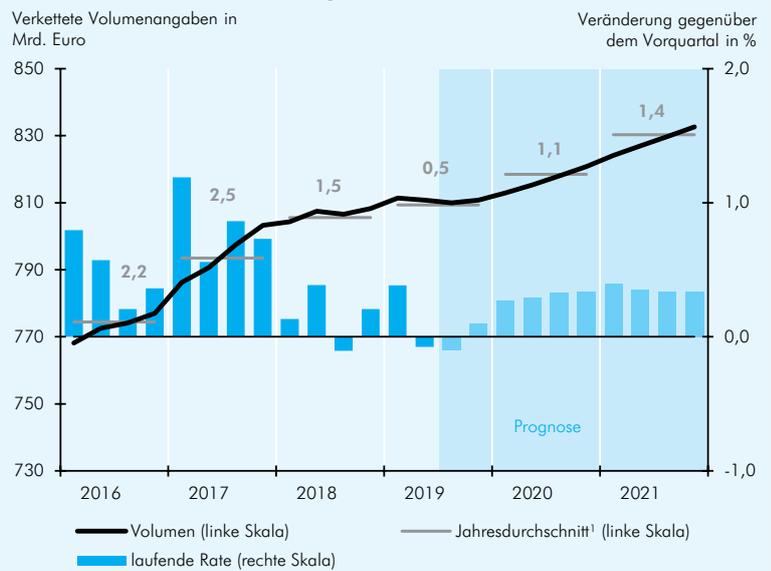
Die Konjunktur in Deutschland hat sich im laufenden Jahr weiter abgekühlt. In beiden Quartalen des Sommerhalbjahrs dürfte die Wirtschaftsleistung geschrumpft sein (vgl. Abbildung 2.1). Seit dem Einsetzen des Abschwungs zur Jahreswende 2017/2018 ist nunmehr ein Großteil der zuvor recht deutlichen Überauslastung der Produktionskapazitäten abgebaut. Die Auslastung liegt zwar immer noch etwas über dem langjährigen Durchschnitt (vgl. Abbildung 2.2), von einer Konjunkturkrise kann also noch nicht gesprochen werden.

Allerdings befindet sich die Industrie in der Rezession, ihre Produktion ist seit gut eineinhalb Jahren rückläufig, was maßgeblich für die konjunkturelle Schwäche ist. Wurde diese Schwäche zunächst vor allem auf vorübergehende Belastungsfaktoren in einzelnen Branchen zurückgeführt, hat sich mittlerweile für das gesamte Verarbeitende Gewerbe eine ausgeprägte Schwäche herausgebildet. Hierfür gibt es mehrere Ursachen. Angesichts der noch im Frühjahr 2018 sehr stark ausgelasteten Kapazitäten war ein Nachlassen der Dynamik bereits angelegt. Zudem haben die Handelskonflikte der USA mit China und der EU sowie die Unklarheit über die zukünftigen Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU die wirtschaftliche Unsicherheit erhöht, mit negativen Folgen für die Investitionen weltweit. Dies findet Niederschlag in einer weltweiten Schwäche der Industrieproduktion, welche in Deutschland wegen des relativ hohen Anteils an Investitionsgütern an der Gesamtproduktion besonders ausgeprägt ist. Besonders ausgeprägt war der Rückgang im Kraftfahrzeugbau, wo die Produktion seit Mitte 2018 um über 20% eingebrochen ist. Dazu beigetragen haben dürfte, neben zyklischen Faktoren, auch der signifikante Technologiewandel auf dem globalen Automobilmarkt. Die rezessiven Tendenzen im Verarbeitenden Gewerbe strahlen mittlerweile auf die unternehmensnahen Dienstleistungen aus.

Die Institute revidieren ihre Prognose gegenüber dem Frühjahr 2019 nach unten. Zwar wurde die Prognose für die globale Wirtschaftsleistung kaum verändert. Allerdings stellen sich Industrieproduktion und Welthandel schwächer dar als im Frühjahr vorhergesagt, was sich wegen der Exportorientierung der deutschen Wirtschaft entsprechend stark in der gesamtwirtschaftlichen Produktion niederschlägt. Die Institute erwarten für das Jahr 2019 eine Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,5% und damit 0,3 Prozentpunkte weniger als noch im Frühjahr prognostiziert (vgl. Kasten 2.1). Das 68%-Prognoseintervall reicht für das Jahr 2019 von 0,3% bis 0,7%.

Abbildung 2.1

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

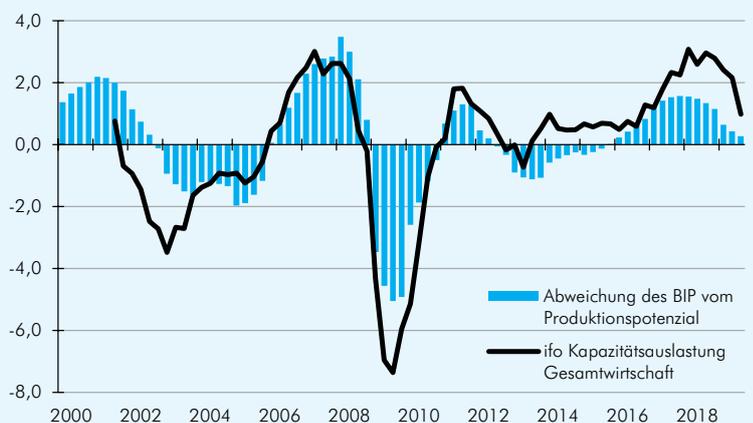
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 2.2

Kapazitätsauslastung

In Prozentpunkten (Abweichung vom Mittelwert) bzw. %



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Kasten 2.1

Prognosekorrektur für das Jahr 2019

In der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2019 hatten die Institute für das laufende Jahr eine Zunahme des realen BIP um 0,8% prognostiziert. Im vorliegenden Gutachten wird die Prognose um 0,3 Prozentpunkte auf 0,5% gesenkt (vgl. Tabelle 2.1). Vor allem die Prognose der industriellen Wertschöpfung ist nun deutlich niedriger. Nachdem Probleme mit dem Zertifizierungsstandard WLTP die Kfz-Produktion im zweiten Halbjahr 2018 vorübergehend belastet hatten, waren die Institute von einer Belebung im ersten Halbjahr 2019 ausgegangen. Dafür sprach auch der kräftige Umsatz in diesem Bereich ab dem Jahresauftakt. Zu einer Erholung kam es indes nicht; anders als unterstellt, gingen die gestiegenen Kfz-Umsätze nicht mit einer Ausweitung der Produktion einher – vielmehr dürften zuvor aufgestockte Lagerbestände zurückgeführt worden sein. Dies kommt auch darin zum Ausdruck, dass die Institute im Frühjahr – anders als es sich aufgrund des bisherigen Verlaufs nun abzeichnet – keinen stark negativen Lagerimpuls erwartet hatten. Einer Produktionsausweitung stand aber auch entgegen, dass sich die Weltwirtschaft seit dem Jahreswechsel 2018/2019 weiter abgekühlt hat. Vor allem war der Rückgang des Welthandels im ersten Halbjahr nicht prognostiziert worden.

Tabelle 2.2

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2019
In Prozentpunkten

	Prognosekorrektur	Revision der VGR	Prognosefehler	Prognoseanpassung
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	0,2	-0,2	-0,3
Inländische Verwendung	-0,6	0,3	-0,6	-0,3
Privater Konsum	0,1	0,3	-0,1	-0,2
Staatlicher Konsum	0,1	-0,8	0,8	-0,0
Bauten	0,5	0,1	0,5	-0,1
Ausrüstungen	-1,4	0,0	0,6	-1,8
Sonstige Anlageinvestitionen	0,6	1,2	-0,7	0,1
Ausfuhr	-1,8	-0,3	-1,0	-0,5
Einfuhr	-2,8	-0,1	-2,1	-0,5

Anmerkung: Revision: Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt; Prognosefehler: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für die ersten beiden Quartale des Jahres 2019 aus der Frühjahrsdiagnose und den aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Prognoseanpassung: Beitrag der Prognoseanpassung für das dritte und vierte Quartal des laufenden Jahres; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 2.1

Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2019

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten 2019		Herbstgutachten 2019		Prognosekorrektur für 2019	
	Prognosewerte für 2019		Prognosewerte für 2019		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ¹	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ¹	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)		
Inländische Verwendung	1,7	1,6	1,2	1,1	-0,6	-0,5
Privater Konsum	1,3	0,7	1,4	0,7	0,1	0,0
Staatlicher Konsum	2,0	0,4	2,1	0,4	0,1	0,0
Bauten	3,2	0,3	3,7	0,4	0,5	0,1
Ausrüstungen	2,1	0,1	0,7	0,0	-1,4	-0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	1,8	0,1	2,4	0,1	0,6	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,0	-	-0,5	-	-0,6
Außenbeitrag	-	-0,9	-	-0,6	-	0,2
Ausfuhr	2,8	1,3	0,9	0,4	-1,8	-0,9
Einfuhr	5,4	-2,2	2,6	-1,1	-2,8	1,1
Bruttoinlandsprodukt	0,8	0,8	0,5	0,5	-0,3	-0,3
<i>Nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,3	-	2,3	-	0,0	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,2	-	1,2	-	0,0	-
Welthandel	1,6	-	-0,8	-	-2,4	-
Verbraucherpreise	1,5	-	1,4	-	-0,1	-

¹ Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Kasten 2.1 Fortsetzung

Nach der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stellt sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis Ende 2018 kräftiger dar als zuvor ausgewiesen; diese günstigere Ausgangsbasis wird aber dadurch kompensiert, dass die Produktion im ersten und zweiten Quartal 2019 zusammengenommen verhaltener verlief als von den Instituten im Frühjahr erwartet (vgl. Tabelle 2.2). Hinzu kommt, dass die Institute nun auch die Entwicklung im weiteren Jahresverlauf schwächer einschätzen. Im Einklang mit einer vorsichtigeren Einschätzung der Auslandsnachfrage haben die Institute insbesondere ihre Prognose der Exporte revidiert. Der größte Teil dieser Anpassung geht zwar auf den erheblich schwächeren bisherigen Verlauf zurück; aber auch der Ausblick für das zweite Halbjahr wurde nach unten angepasst. Ein analoges Bild ergibt sich für die Importe.

Die Institute revidieren auch ihre Erwartungen für den Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen deutlich nach unten, auch wenn sich diese bis zuletzt sogar besser entwickelt haben, als – ausgehend vom damaligen Datenstand – prognostiziert wurde. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres werden nun deutliche Rückgänge erwartet; im Frühjahr waren die Institute noch von moderaten Zuwächsen ausgegangen.

Die Prognose für das Jahr 2020 wird hier im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr um 0,7 Prozentpunkte auf 1,1% nach unten revidiert.

Angesichts der eingetrübten Geschäftserwartungen der Unternehmen in der Industrie und den industrienahen Dienstleistungen dürften die Unternehmensinvestitionen im zweiten Halbjahr 2019 deutlich rückläufig sein. Erst mit einer allmählichen Erholung des Exportgeschäfts zum Jahresbeginn 2020 ist auch mit einer Belebung der Investitionstätigkeit zu rechnen (vgl. Tabelle 2.3).

Gestützt wird die Konjunktur im Prognosezeitraum von der Finanzpolitik, und die Geldpolitik wirkt weiter akkommodierend (vgl. Tabelle 2.4). In diesem Jahr liegt der finanzpolitische Impuls bei 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, im kommenden Jahr bei 0,5% und im Jahr 2021

voraussichtlich erneut bei 0,6%. Dabei kommen unterschiedliche Maßnahmen zum Tragen: Im laufenden und im kommenden Jahr sind es unter anderem Mehrleistungen der Rentenversicherung, Ausweitungen von Transfers wie dem Kindergeld, aber auch Entlastungen bei der Einkommensteuer. Zudem wird es im Nachgang der jüngsten Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen entsprechend der geltenden Formel zur Rentenanpassung Mitte des Jahres 2020 zu einem außerordentlich kräftigen Rentenanstieg kommen. Im Jahr 2021 schlägt dann vor allem die teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlags zu Buche. All dies stützt die Kaufkraft und damit den Konsum der privaten Haushalte (vgl. Tabelle 2.5). Ebenfalls aufgestockt

Tabelle 2.3

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts¹
Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2018				2019				2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,1	0,2	0,0	0,4	0,8	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	-0,0	0,6	0,1	0,4	0,8	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Bauten	0,5	1,3	0,7	1,2	2,5	-1,0	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Ausrüstungen	2,0	0,4	0,5	0,3	1,4	0,6	-2,5	-1,1	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	0,2	1,3	1,1	1,2	-0,6	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Vorratsinvestitionen ²	-0,1	0,3	0,4	-0,1	-1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,2	0,8	0,7	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
Außenbeitrag ²	0,0	-0,4	-0,7	-0,2	0,5	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Exporte	-0,3	0,6	-0,6	0,2	1,8	-1,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Importe	-0,4	1,6	1,1	0,7	0,9	-0,3	0,5	0,5	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,4	-0,1	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3

¹ Saison- und kalenderbereinigte Werte.

² Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

Tabelle 2.4

Annahmen der Prognose
Jahresdurchschnitte

	2018	2019	2020	2021
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	71,0	64,3	63,8	65,1
Welthandel ¹	3,4	-0,8	0,7	2,4
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,18	1,12	1,10	1,10
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	0,00	0,00	0,00	0,00

¹ Preisbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quellen: Eurostat; EZB; CPB; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 2.5

Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts
In Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge				Importbereinigte Wachstumsbeiträge ¹			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Konsumausgaben	0,9	1,1	1,2	1,2	0,6	0,7	0,8	0,8
Private Haushalte	0,7	0,7	0,7	0,8	0,4	0,4	0,4	0,5
Staat	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Bauten	0,2	0,4	0,3	0,2				
Ausrüstungen	0,3	0,0	0,0	0,2				
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,1	0,1				
Vorratsveränderungen	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,1	-0,1
Inländische Verwendung	2,0	1,1	1,6	1,7	1,3	0,5	0,9	1,0
Außenbeitrag	-0,4	-0,6	-0,4	-0,2				
Exporte	1,0	0,4	0,9	1,3	0,3	-0,1	0,2	0,5
Importe	-1,5	-1,1	-1,3	-1,6				
Bruttoinlandsprodukt²	1,5	0,5	1,1	1,4	1,5	0,5	1,1	1,4

¹ Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.

² Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 2.6

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts
In %

	2018	2019	2020	2021
Statistischer Überhang ¹	1,1	0,2	0,0	0,5
Jahresverlaufsrate ²	0,6	0,3	1,2	1,4
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,5	0,5	0,7	1,4
Kalendereffekt ³	0,0	0,0	0,4	0,0
Durchschnittliche Veränderung	1,5	0,5	1,1	1,4

¹ Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

³ In % des realen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

werden die Investitionsausgaben des Staates. Davon und von der durch günstige Finanzierungsbedingungen angebotenen Nachfrage des Privatsektors profitiert insbesondere die Bauwirtschaft.

Alles in allem dürfte die Expansion der deutschen Wirtschaft im Jahr 2020 schwach bleiben. Die Institute revidieren ihre Prognose im Vergleich zum Frühjahr um 0,7 Prozentpunkte auf nun 1,1% nach unten. Die Expansionsrate überzeichnet dabei die tatsächliche konjunkturelle Dynamik, weil rund 0,4 Prozentpunkte allein darauf zurückzuführen sind, dass eine größere Zahl an Arbeitstagen als im Jahr 2019 anfällt (vgl. Tabelle 2.6). Das 68%-Prognoseintervall reicht für das Jahr 2020 von -0,3% bis 2,5%. Für das Jahr 2021 rechnen die Institute wieder mit Quartalsraten nahe dem Potenzialwachstum, sodass sich für das Gesamtjahr ein Anstieg der Wirtschaftsleistung von 1,4% ergibt. Im Großen und Ganzen werden die Produktionskapazitäten über den gesamten Prognosezeitraum hinweg in etwa normal ausgelastet sein.

Die Dynamik auf dem Arbeitsmarkt ließ zuletzt deutlich nach. Der Beschäftigungsaufbau fiel schwächer aus als noch vor Jahresfrist, wobei die Industrie jüngst sogar Stellen abgebaut hat. Die Beschäftigungsabsichten der Unternehmen haben sich zuletzt eingetrübt. Die Zahl der in Zeitarbeit Beschäftigten ist seit mehr als einem Jahr deutlich rückläufig. Dennoch kann mit einem wenn auch verhaltenen Aufbau der Beschäftigung gerechnet werden, denn die Zahl der offenen Stellen ist weiterhin hoch und die Zahl der Erwerbspersonen steigt. Auch wird aus vielen Branchen nach wie vor von einem Mangel an Fachkräften berichtet. Die Institute erwarten für das Jahr 2019 ein Plus von 380 000 Stellen. In den kommenden beiden Jahren dürften rund 120 000 bzw. 160 000 Personen zusätzlich in reguläre Beschäftigungsverhältnisse eintreten. Die Arbeitslosenquote sinkt nur noch leicht von 5,0% im Jahr 2019 auf 4,9% im Jahr 2021 (vgl. Tabelle 2.7). Zwischenzeitlich ist sogar mit einem leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die effektiven Stundenverdienste dürften mit 3% in diesem Jahr noch etwas kräftiger steigen und in den Jahren 2020 und 2021 mit jeweils 2,6% in etwa so stark zulegen wie die Tariflöhne.

Die verfügbaren Einkommen werden angesichts der schwächeren Dynamik auf dem Arbeitsmarkt nicht mehr so rasch steigen wie in den Jahren zuvor. Allerdings wirken die Finanzpolitik und die ab dem Jahr 2020 wieder zunehmenden Gewinneinkommen einer deutlicheren Abschwächung entgegen. Insgesamt rechnen die Institute nach einem Anstieg der verfügbaren Einkommen von 2,8% im laufenden Jahr mit Zuwachsraten von jeweils rund 3% in den Jahren 2020 und 2021. Die Verbraucherpreise werden mit Zuwachsraten von 1,4% im Jahr 2019, 1,5% im Jahr 2020 und 1,6% im Jahr 2021 weiter moderat zulegen. Damit steigt die reale Kaufkraft der privaten Haushalte im Prognosezeitraum um rund 1,5% jährlich.

Die Überschüsse des Staates sind in diesem Jahr mit voraussichtlich rund 50 Mrd. Euro weiterhin beträchtlich. Allerdings sinkt der in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

Tabelle 2.7

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Reales Bruttoinlandsprodukt ¹	2,2	2,5	1,5	0,5	1,1	1,4
Erwerbstätige ² (1 000 Personen)	43 655	44 248	44 854	45 237	45 359	45 521
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 691	2 533	2 340	2 276	2 315	2 262
Arbeitslosenquote BA ³ (in %)	6,1	5,7	5,2	5,0	5,1	4,9
Verbraucherpreise ⁴	0,5	1,5	1,8	1,4	1,5	1,6
Lohnstückkosten ^{1,5}	1,2	1,2	2,5	3,5	1,6	1,4
Finanzierungssaldo des Staates ⁶						
in Mrd. Euro	37,1	40,3	62,4	52,1	22,9	4,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	1,2	1,2	1,9	1,5	0,6	0,1
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	265,5	261,9	245,0	245	229	221
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	8,5	8,1	7,3	7,1	6,5	6,1

¹ Veränderung gegenüber Vorjahr in %.

² Inlandskonzept.

³ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

⁴ Verbraucherpreisindex (2015 = 100).

⁵ Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

⁶ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

gemessene Finanzierungssaldo von 1,5% in diesem Jahr auf rund 0,1% im Jahr 2021 (rund 4 Mrd. Euro). Bereinigt um Konjunktur- und Einmaleffekte ergeben sich gemäß EU-Methode Finanzierungssalden von 1,5% (2019), 0,8% (2020) und 0,2% (2021).

Risiken

Aus den schwelenden Handelskonflikten der USA mit China und der Europäischen Union ergeben sich sowohl Aufwärts- als auch Abwärtsrisiken für die Prognose. Sollten die Handelskonflikte zügig beigelegt werden, dürfte dies die globale Unsicherheit senken und die Investitionsneigung in der Weltwirtschaft erhöhen, wovon insbesondere die deutschen Exporte profitieren würden. Zugleich ist eine abermalige Verschärfung der Handelskonflikte nicht auszuschließen, was wiederum mit einer schwächeren Expansion in Deutschland einherginge.

Weiterhin unklar sind zudem die Modalitäten des Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union. Ein ungeordneter Brexit mit Belastungen für das Wirtschaftsklima in Europa im Allgemeinen und die Außenhandelsbeziehungen zu Großbritannien im Besonderen kann derzeit nicht ausgeschlossen werden (vgl. Kasten 2.2). Auch eine weitere Verschiebung ist denkbar. Sollte die zukünftige Beziehung Großbritanniens zur Europäischen Union verlässlich geklärt werden, ist schließlich mit einer zügigen Aufhellung der konjunkturellen Aussichten zu rechnen.

Ein weiteres Prognoserisiko ist die offene Frage, inwieweit die Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfeldes durch Volten der Handelspolitik oder durch zyklische Faktoren, die

Kasten 2.2

Zu den Folgen eines vertraglich ungeregelten Brexit

Ein harter Brexit (vgl. Kasten 1.2) hätte spürbare Folgen für die deutsche Konjunktur. Die unmittelbaren, hauptsächlich über den Handelskanal laufenden Wirkungen des Brexit auf die gesamtwirtschaftliche Produktion können mit einer Input-Output-Analyse abgeschätzt werden. Diese bildet die internationalen Liefer- und Wertschöpfungsketten ab. Konjunkturelle Zweitundeneffekte und wirtschaftspolitische Reaktionen können mit Hilfe eines internationalen Konjunkturmodells quantifiziert werden. Dabei spielen auch Effekte auf den Handel zwischen Drittländern, (relative) Preise und geldpolitische Maßnahmen eine wichtige Rolle.

Unsicherheit über die künftigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen muss ebenfalls berücksichtigt werden. Denn Haushalte und Unternehmen werden im Fall eines Brexit ohne Vertrag über eine Fülle von sie betreffenden rechtlichen Fragen im Unklaren sein, und unbekannt ist auch die weitere Entwicklung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU. Die Auswirkungen auf die Produktion können mit Hilfe eines vektorautoregressiven Modells, welches die politische Unsicherheit über den Economic Policy Uncertainty Index¹ abbildet, abgeschätzt werden.

¹ Vgl. Baker, S. R.; Bloom, N.; Davis, S. J.: Measuring Economic Policy Uncertainty, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 131 (4), 2016, 1593 – 1636.

Kasten 2.2 Fortsetzung

Untersuchungen zeigen, dass sich im Vergleich zum Basisszenario dieser Prognose die kurzfristigen direkten negativen Effekte eines unregulierten EU-Austritts Großbritanniens über den Handelskanal auf etwa 0,2% der deutschen Wertschöpfung belaufen, wenn man davon ausgeht, dass die deutschen Exporte nach Großbritannien aufgrund von tarifären und nicht-tarifären Handelshemmnissen um 25% zurückgehen.² Zusammen mit den negativen Effekten über Vorleistungen an Unternehmen im EU-Ausland, die nach Großbritannien exportieren, beträgt der kurzfristige Effekt etwa 0,4% des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Unter Berücksichtigung von makroökonomischen Rückwirkungen reduziert sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland über die kommenden zwei Jahre um kumuliert 0,7 Prozentpunkte. Schließlich zeigen die Ergebnisse, dass die Erhöhung der politischen Unsicherheit die Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2020 und 2021 für sich genommen um jeweils 0,1 Prozentpunkte dämpfen dürfte. Die Handelseffekte und Unsicherheitseffekte sind nicht vollkommen unabhängig voneinander und dürfen nicht einfach addiert werden. Diesen Ergebnissen zufolge hätte ein ungeordneter Brexit durchaus erhebliche negative Konsequenzen für die Konjunktur in Deutschland.

² Vgl. Brautzsch, H.-U.; Dany-Knedlik, G.; Drygalla, A.; Gebauer, S.; Holtermöller, O.; Kämpfe, M.; Lindner, A.; Michelsen, C.; Rieth, M.; Schlaak, T.: Kurzfristige ökonomische Effekte eines ‚Brexit‘ auf die deutsche Wirtschaft, (im Erscheinen).

insbesondere bei Investitionsgütern und langlebigen Konsumgütern von großer Bedeutung sein können, bestimmt ist. Sollten letztere eine größere Rolle spielen als von den Instituten angenommen, könnte die Belebung in den Jahren 2020 und 2021 deutlich kräftiger ausfallen.

Die Einschätzung der auf die deutsche Wirtschaft wirkenden zyklischen Kräfte wird zusätzlich dadurch erschwert, dass die aufkommende E-Mobilität Strukturwandelprozesse im Fahrzeugbau bewirkt, deren Auswirkungen auf Produktion und Investitionen in diesem Sektor schwer abzuschätzen sind.

Überdies besteht ein Risiko für die Arbeitsmarktprognose. Unter dem Eindruck einer weiterhin großen Zahl offener Stellen, immer noch bestehende Anspannungen in Teilen des Arbeitsmarktes und des langanhaltenden robusten Aufwärtstrends der vergangenen Jahre gehen die Institute davon aus, dass sich die schwächere Produktionsdynamik nur relativ moderat auf die Beschäftigung auswirkt. Allerdings wird der derzeitige Abschwung im Vergleich zu den beiden vorherigen Abschwüngen der Jahre 2008 und 2012 von hohen Lohnkosten begleitet. Zudem ist dies der erste Abschwung nach der Einführung des Mindestlohns. Daher ist es möglich, dass die Lohnkosten für die Unternehmen nun schneller an Bedeutung gewinnen und die Beschäftigung dann stärker auf den Abschwung reagiert als von den Instituten angenommen.

Kreditvergabe zieht stärker an

Das Finanzierungsumfeld für Unternehmen und private Haushalte bleibt ausgesprochen günstig. Während sich die Zinsen auf Unternehmens- und Konsumentenkredite seit Jahresbeginn kaum verändert haben, sind die Zinsen auf Immobilienkredite zwischen Januar und Juli 2019 nochmals um 0,4 Prozentpunkte auf 1,5% gefallen. An den Kapitalmärkten sind die Umlaufrenditen für Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen ab Januar um 1,1 Prozentpunkte auf 2,2% (August) im Einklang mit den Umlaufrenditen auf Staatsanleihen gefallen. Dabei scheint im August eine Talsohle erreicht worden zu sein, da im Verlauf des Septembers die Umlaufrenditen wieder etwas anzogen.

Das günstige Finanzierungsumfeld trug zu einem Anstieg der Kreditvolumen bei; besonders starke Zuwächse verzeichneten wiederum die Unternehmenskredite. Diese legten im Juli im Vorjahresvergleich um 7,3% zu, während die Kredite an private Haushalte um 4,2% expandierten, darunter die Wohnungsbaukredite mit 5,3% besonders stark. Damit stiegen alle Kreditaggregate auch in Relation zum nominalen BIP an. Zum Anstieg der Kreditvergabe dürften sowohl eine gestiegene Nachfrage nach Krediten, als auch leicht gelockerte Kreditvergabestandards beigetragen haben, wie sich der Umfrage unter Geschäftsbanken (Bank Lending Survey) entnehmen lässt.

Im Sommer setzte die Europäische Zentralbank nochmals einen leicht expansiven Impuls, der das Finanzierungsumfeld kurzfristig etwas verbesserte. Im Prognosezeitraum werden die langfristigen Zinsen an den Kredit- und Kapitalmärkten wohl im Einklang mit dann graduell steigenden langfristigen Inflationserwartungen sehr moderat anziehen. So dürften die Umlaufrenditen von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit im Prognosezeitraum nahezu unverändert bleiben.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Die finanzpolitischen Maßnahmen stimulieren im laufenden Jahr die Wirtschaft (vgl. Tabelle 2.8). Insbesondere die Erhöhung von Grund- bzw. Kinderfreibetrag und die Verschiebung der Tarifeckwerte wirken im aktuellen Jahr expansiv. Außerdem entlastet das Alters-einkünftegesetz die Steuerzahler. Des Weiteren führt die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,5 Prozentpunkte zu einer Entlastung der Beitragszahler. Auf der Ausgabeseite wirken vor allem die Ausweitung der „Mütterrente“ sowie diverse investive Maßnahmen, wie der Digitalpakt und der Kommunalinvestitionsförderungsfonds, expansiv. Dem steht für sich genommen durch die Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung um 0,5 Prozentpunkte ein Kaufkraftentzug der Privaten gegenüber. Insgesamt ergibt sich daraus ein expansiver Impuls in Höhe von 22 Mrd. Euro bzw. 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr.

Tabelle 2.8

Finanzpolitische Maßnahmen¹

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahr

	2019	2020	2021
Einnahmen der Gebietskörperschaften²			
Teilschaffung Solidaritätsbeitrag			–9,8
Alterseinkünftegesetz	–1,4	–1,4	–1,5
Mehreinnahmen durch steigende Rentenbesteuerung	0,4	0,4	0,4
Erhöhung Grund-, Kinderfreibetrag, Verschiebung Tarifeckwerte/ Familienlastungsgesetz	–3,0	–4,5	–1,0
Jahressteuergesetz 2019		–0,3	0,2
Turnusmäßige Anhebung der Freibeträge in der Einkommensteuer / Abbau kalte Progression 2021			–3,1
Sonstige steuerliche Maßnahmen ³	–2,0	–0,3	0,8
Gesetz zur Vermeidung von Umsatzsteuerausfällen beim Handel mit Waren im Internet	–0,6	–0,2	0,0
Steuerliche Absetzbarkeit Erhöhung des PV-Beitrags	–1	–0,3	–0,2
Steuerliche Förderung von F&E-Ausgaben		0,0	–1,2
Steuerliche Förderung Mietwohnungsneubau			–0,1
Lkw-Maut (Ausweitung auf alle Bundesstraßen und Anhebung der Mauttarife zum 1. Januar 2019)	1,7	0,0	0,0
Parität inkl steuerliche Absetzbarkeit	1,1	–0,1	–0,4
CO ₂ -Bepreisung in Verkehr und Wärme (Beschluss des Klimakabinetts)		0,0	3,6
Zusätzliche Maßnahmen (Beschluss des Klimakabinetts)		0,0	–0,4
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung um 0,5 Prozentpunkte zum 1. Januar 2019	7,2	0,2	0,0
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,5 Prozentpunkte zum 1. Januar 2019	–5,7	0,0	0,0
Ausweitung der Gleitzone (Midjobs) zum 1. Juli 2019	–0,2	–0,2	0,0
Änderung der Bemessungsgrundlage von Selbstständigen in der gesetzlichen Krankenversicherung	–0,8	0,0	0,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Kindergelderhöhung um 10 bzw. 15 Euro zum 1. Juli 2019 und 1. Januar 2021	–1,0	–1,0	–2,6
Bundesteilhabegesetz für Menschen mit Behinderung		–0,3	0,0
Einsparungen bei ALG II durch das Familienlastungsgesetz bzw. Kindergeldanhebung	0,1	0,1	0,2
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beschäftigte im Öffentlichen Dienst	–0,9	0,0	0,0
Gute KiTa-Gesetz	–0,5	–0,5	–1,0
Beihilfen aufgrund von Ernteausfällen von Bund und Ländern	0,0	0,2	0,0
Baukindergeld (inkl. Bayerische Eigenheimzulage und Baukindergeld Plus)	–0,5	–0,5	–0,1
Erhöhung des Wohngelds		–0,2	–0,1
Starke-Familien-Gesetz/ Kinderzuschlag	–0,2	–0,6	0,0
Aufstockung des BAFöG, Aufstiegsfortbildung in der beruflichen Bildung	–0,1	–0,5	–0,2
Teilhabechancengesetz	–0,6	–0,1	0,0
Qualifizierungschancengesetz (Bund)	–0,1	–0,1	
Angehörigentlastungsgesetz		–0,3	0,0
Familiengeld (und Kindergartenzuschuss) in Bayern	–0,4	–0,1	0,0
Fluthilfemaßnahmen (Elbe, Saale 2017)	0,2	0,1	0,0
Verteidigung	–3,0	–1,0	0,5
Mehrausgaben für Entwicklungshilfe	–0,9	–0,2	0,8
Mehrpersonal innere Sicherheit	–0,3	–0,3	–0,3
Kaufbonus E-Mobilität	–0,2	0,0	0,1
Strukturstärkungsgesetz: Kohleregionen	–0,5	0,0	0,0
Zusätzliche EKF-Ausgaben durch Beschluss des Klimakabinetts ⁴		–1,8	–2,9
Zusätzliche investive Ausgaben ⁵	–1,6	–2,1	–1,9
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung ⁶	–0,7	–0,2	–0,6
Qualifizierungschancengesetz (Arbeitslosenversicherung)	–0,7	–0,3	0,0
Anpassung der Renten Ost	–0,2	–0,5	–0,4
Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente	–0,1	–0,1	–0,1
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beiträge der Rentenversicherung zur Krankenversicherung der Rentner	–1,4	0,0	0,0
Mütterrente II	–3,8	0,0	0,0
Pflegepersonalstärkungsgesetz	–0,3	–0,6	–0,3
Konzertierte Aktion Pflege		–0,2	–0,4
Insgesamt	–22,0	–17,8	–23,2
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	–0,6	–0,5	–0,6

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

³ Steuerrechtsänderungen; u. a. Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungsteuer, Betriebsrentenstärkungsgesetz.

⁴ Der bereits vor dem 20. September 2019 geplante Aufwuchs der Ausgaben des EKF ist bereits u. a. in den zusätzlichen investiven Maßnahmen abgebildet.

⁵ U. a. Fonds für Breitbandausbau, Digitalpakt, Kaufbonus E-Mobilität, Gemeindeverkehrsfinanzierung, Kommunalinvestitionsförderungsfonds, Ausbau des Schienennetzes, Fonds zur Förderung der Künstlichen Intelligenz/KI-Strategie.

⁶ Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung, Gesetz zur Stärkung der Arzneimittelversorgung in der Gesetzlichen Krankenversicherung, Gesetz zur Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung, Terminservice- und Versorgungsgesetz.

Im Jahr 2020 wird der Impuls der finanzpolitischen Maßnahmen abermals positiv sein, aber schwächer ausfallen. Wiederum werden insbesondere die Erhöhung von Grund- und Kinderfreibetrag, die Verschiebung der Tarifeckwerte bei der Einkommensteuer, sowie das Alterseinkünftegesetz die Steuerzahler entlasten. Des Weiteren wirkt die Kindergelderhöhung zum 1. Juli 2019 im kommenden Jahr erstmals ganzjährig. Darüber hinaus ist ausgabenseitig insbesondere durch die investiven Maßnahmen wiederum mit einem expansiven Impuls zu rechnen. Hierzu trägt ebenfalls die Erhöhung der Ausgaben aus dem Energie- und Klimafonds um rund 3 Mrd. Euro bei (vgl. Kasten 2.3). Schon vor den Beschlüssen des Klimakabinetts, die die Institute in ihrer Prognose abbilden, war ein Anstieg von knapp einer Milliarde Euro angelegt. Die Beschlüsse vom 20. September sehen vor, dass die geplanten Ausgaben 2019 um weitere 2 Mrd. Euro steigen werden. Insbesondere bei den Sozialversicherungen fallen die diskretionär erhöhten Ausgaben allerdings deutlich geringer aus als noch im Jahr zuvor. Alles in allem beträgt der expansive Impuls im Jahr 2020 18 Mrd. Euro bzw. 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Im Jahr 2021 schwenkt die Finanzpolitik wieder auf einen expansiveren Kurs ein. Vor allem die teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlages entlastet die Steuerzahler deutlich. Zudem führt das Alterseinkünftegesetz abermals zu Mindererträgen. Angesichts der im Jahr 2020 anstehenden Existenzminimums- und Progressionsberichte ist mit einer weiteren Anhebung der Freibeträge und einer Verschiebung der Tarifeckwerte in der Einkommensteuer zu rechnen. Auch ausgabeseitig sind im Jahr 2021 expansive Impulse zu erwarten. So lässt die Kindergelderhöhung zum 1. Januar die verfügbaren Einkommen steigen. Wie auch in den Vorjahren regen zudem zusätzliche investive Ausgaben die Nachfrage an. Hierbei steigen auch die Ausgaben des Energie- und Klimafonds um weitere 3 Mrd. Euro im Vergleich zum Vorjahr. Dem steht ein Aufwuchs der Fondsmittel aufgrund der CO₂-Bepreisung entgegen. Zusammen genommen beträgt im Jahr 2021 der expansive finanzpolitische Impuls 23 Mrd. bzw. 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Kasten 2.3

Beschlüsse des Klimakabinetts

Das im jüngst beschlossenen Klimapaket bezifferte Gesamtvolumen umfasst 54 Mrd. Euro bis 2023, wobei 22 Mrd. Euro in den Zeitraum bis 2021 fallen (vgl. Tabelle 2.9). Bei der Herleitung des finanzpolitischen Impulses müssen die Veränderungen der Rücklagen des Energie- und Klimafonds (EKF) unberücksichtigt bleiben, sodass diese im Ableitungsschema des finanzpolitischen Impulses keine Rolle spielen. Zusätzlich muss in Betracht gezogen werden, dass bereits im Jahr 2019 Ausgaben durch den EKF getätigt wurden. In der Haushaltsplanung des Vorjahres waren für das Jahr 2019 Ausgaben von 4,7 Mrd. Euro und für das Jahr 2020 sowie 2021 von jeweils 5,4 Mrd. Euro angesetzt. Um den finanzpolitischen Effekt der Beschlüsse des Klimakabinetts zu erfassen, werden diese Beträge somit abgezogen. Zudem haben wir die Darstellung um die Anhebung der Luftverkehrsabgabe, die die Budgetwirkung der Absenkung der Umsatzsteuer für den Bahnfernverkehr ausgleichen soll, erweitert.

Für die zusätzlichen Klimaschutzausgaben im Kernhaushalt des Bundes (Einzelpläne) treffen die Institute die Annahme, dass diese durch Umschichtungen im Haushalt finanziert werden und kein zusätzlicher Impuls davon ausgeht.¹ Zudem wirkt die Anpassung der Pendlerpauschale nach VGR schon 2021 voll, sodass der Effekt hier stärker ausfällt als in der Tabelle 2.9 dargestellt.

¹ Die entsprechend angepassten Einzelpläne lagen zum Zeitpunkt der Berechnung noch nicht vor, sodass die zusätzlichen Ausgaben nicht nachvollzogen werden konnten. Die Institute haben deshalb angenommen, dass sich die Ausgaben der Einzelpläne vollständig aus bereits eingeplanten Mittel speisen und somit keinen zusätzlichen Impuls liefern. Werden sie allerdings vollständig neu eingeplant, erhöhen sich die Gesamtausgaben im Jahr 2020 auf dann 3,3 Mrd. Euro und im Jahr 2021 auf 6,4 Mrd. Euro gegenüber 2019.

Tabelle 2.9

Finanztableau Klimakabinett

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro

	2019	2020	2021
EKF-Einnahmen		8,8	10,1
darunter: Zertifikaterlöse (vor CO ₂ -Bepreisung)		2,7	2,9
Bundeszuweisung (vor CO ₂ -Bepreisung)		0,1	2,0
Entnahmen aus EKF-Rücklage		6,0	1,6
Brutto-Einnahmen aus CO ₂ -Bepreisung			3,6
EKF-Ausgaben		-8,8	-10,1
EKF-Programm		-7,2	-10,1
Zuführung an EKF-Rücklage		-1,6	
Steuerliche Fördermaßnahmen		0,0	-0,5
Gebäudesanierung			-0,2
E-Mobilitätsförderung		0,0	-0,1
Förderung E-Dienstwagen		0,0	0,0
Erhöhung Luftverkehrsabgabe		0,2	0,1
7% Umsatzsteuer auf Bahntickets		-0,2	-0,3
Entlastungsmaßnahmen			-1,0
EEG-Umlage			-0,9
Erhöhung Pendlerpauschale			0,0
Erhöhung Wohngeld			-0,1
Zusätzliche Ausgaben (Einzelpläne)		-1,5	-1,7
Programmvolumen (abzgl. Zuführung an EKF-Rücklage)		-8,8	-13,3

Quelle: Bundesministerium der Finanzen.

Kasten 2.3 Fortsetzung

In der Zusammenschau zeigt sich, dass die zusätzlichen Ausgaben des EKF 1,8 Mrd. Euro im Jahr 2020 und 4,7 Mrd. Euro im Jahr 2021 betragen (vgl. Tabelle 2.10). Ergänzt werden die Ausgaben durch steuerliche Fördermaßnahmen in Höhe von 0,5 Mrd. Euro im Jahr 2021, saldiert um die Erhöhung der Luftverkehrsabgabe. Dem stehen Mehreinnahmen in Höhe von 3,6 Mrd. Euro im Jahr 2021 durch die Einführung der CO₂-Bepreisung in den Sektoren Verkehr und Wärme entgegen. Insgesamt ergibt sich dadurch ein zusätzlicher finanzpolitischer Impuls in Höhe von 1,8 Mrd. Euro im Jahr 2020 und 0,7 Mrd. Euro im Jahr 2021.

Tabelle 2.10

Finanzpolitische Auswirkung der Beschlüsse des Klimakabinetts

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro

	2019	2020	2021
EKF-Einnahmen (Entwurf Klimakabinett)	0,0	0,0	3,6
darunter: Brutto-Einnahmen aus CO ₂ -Bepreisung (Entwurf Klimakabinett)			3,6
EKF-Ausgaben (neu - geplant)	0,0	-1,8	-4,7
EKF-Ausgaben (Entwurf Klimakabinett)	-4,7	-7,2	-10,1
EKF-Ausgaben (geplant Finanzbericht 2019)	-4,7	-5,4	-5,4
Steuerliche Fördermaßnahmen		0,0	-0,2
Gebäudesanierung			-0,2
E-Mobilitätsförderung		0,0	-0,1
Förderung E-Dienstwagen		0,0	0,0
Erhöhung Luftverkehrsabgabe		0,2	0,3
7% Umsatzsteuer auf Bahntickets		-0,2	-0,3
Entlastungsmaßnahmen		0,0	-1,2
EEG-Umlage			-0,9
Erhöhung Pendlerpauschale			-0,2
Erhöhung Wohngeld			-0,1
Insgesamt	0,0	-1,8	-2,5
<i>Nachrichtlich: im Vorjahresvergleich</i>		-1,8	-0,7

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen der Institute.

Die Entwicklung im Einzelnen

Flaute im Außenhandel

Die Ausfuhren expandierten im ersten Halbjahr 2019 verhalten. Nach einem starken Jahresauftakt gingen sie im zweiten Quartal deutlich zurück. Diese Dynamik war nicht zuletzt getrieben vom ursprünglich für Ende März geplanten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union. Nachdem im Winterhalbjahr die Nachfrage nach deutschen Waren in Großbritannien deutlich zugelegt hatte, wohl um durch vermehrten Vorratsaufbau drohenden Zollschranken vorzubeugen, sanken die Ausfuhren im zweiten Quartal deutlich (vgl. Abbildung 2.3). Über diesen Sondereffekt hinaus dürfte die globale Schwäche von Industrieproduktion und Investitionstätigkeit sowie die Abschwächung im Automobilzyklus dämpfend auf die Exporte gewirkt haben. So gingen die den deutschen Export dominierenden Lieferungen von Vorleistungs- und Investitionsgütern an das Ausland zuletzt deutlich zurück, während die Konsumgüterexporte weiter zulegten. Die Importe verringerten sich nach einem Anstieg zu Jahresbeginn im zweiten Quartal

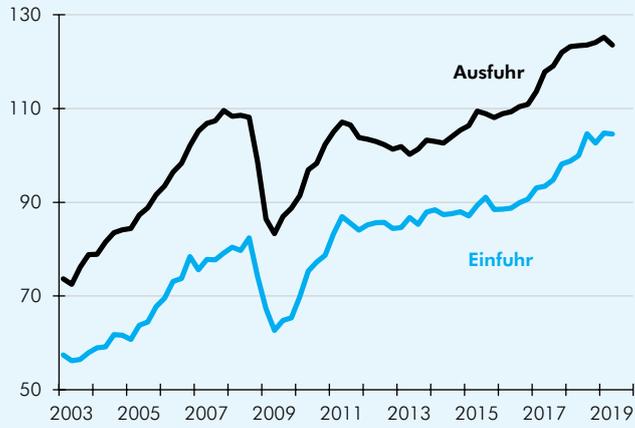
ebenfalls, wenngleich weniger stark als die Exporte. Maßgeblich hierfür waren die Wareneinfuhren von Investitions- und Vorleistungsgütern, die im Einklang mit den rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen und Exporten zuletzt ebenfalls nachgaben.

Für das dritte Quartal zeichnen die Frühindikatoren ein überwiegend schwaches Bild. Sowohl der ifo Auftragsbestand und die ifo Exporterwartungen als auch die Zuversicht der Industrieunternehmen in wichtigen deutschen Absatzmärkten sinken seit geraumer Zeit deutlich. Zwar nahm die preisbereinigte Warenausfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels im Juli wieder zu. Zugleich sind aber die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (ohne sonstigen Fahrzeugbau) aus dem Ausland erneut zurückgegangen. Im dritten und vierten Quartal wird der Anstieg der realen Exporte daher mit jeweils 0,2% (vgl. Abbildung 2.4) nur sehr moderat ausfallen.

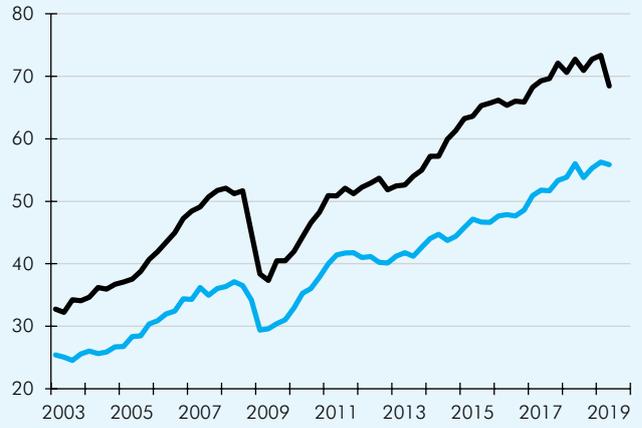
Abbildung 2.3

Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro

Euroraum



Andere EU-Länder¹



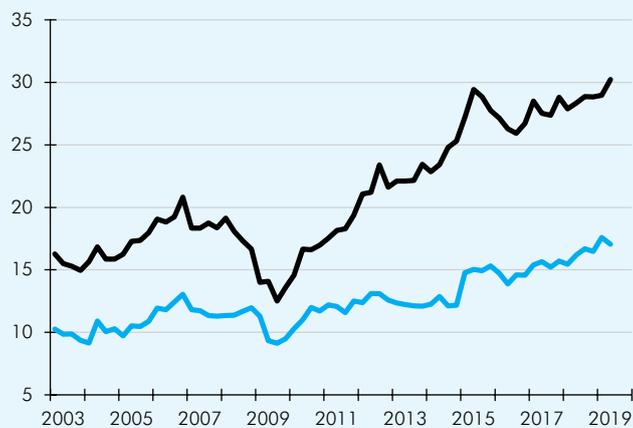
Andere europäische Länder²



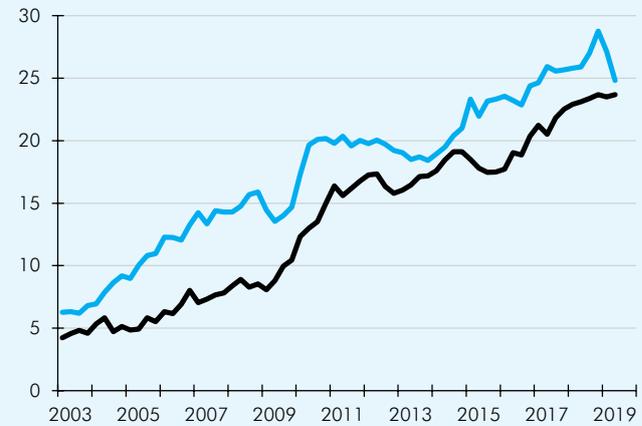
Südostasiatische Schwellenländer³



USA



China



¹ Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien.

² Alle europäischen Länder außerhalb der EU.

³ Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

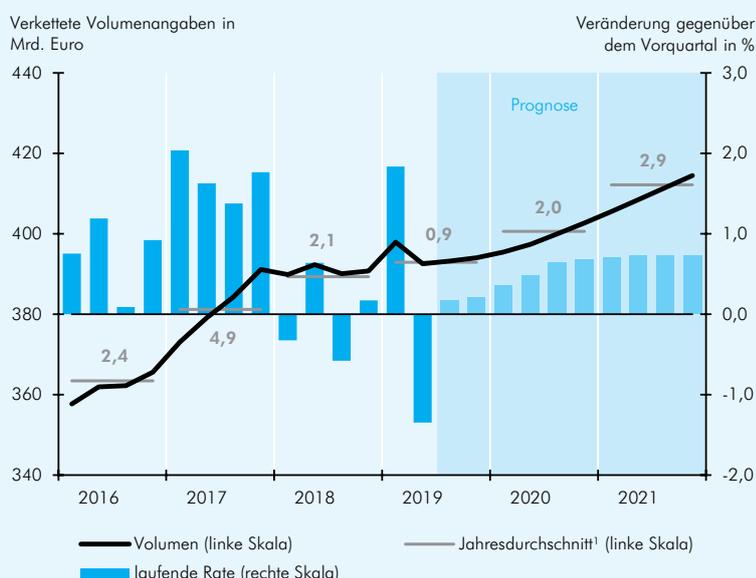
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

Im weiteren Prognosezeitraum werden die Exporte mit dem sich erholenden Welthandel wieder etwas stärker zulegen. Allerdings dürfte die für die deutschen Exporteure wichtige ausländische Nachfrage nach Investitionsgütern aufgrund der anhaltenden handelspolitischen Unsicherheit noch einige Zeit gedämpft bleiben. Leichte positive Impulse kommen dagegen wohl von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die sich in diesem und den nächsten beiden Jahren verbessern wird (vgl. Tabelle 2.11). Alles in allem prognostizieren die Institute, dass die realen Ausfuhren im laufenden Jahr um 0,9%, im Jahr 2020 um 2,0% (kalenderbereinigt: 1,1%) und 2021 um 2,9% expandieren.

Die Schwäche der Industrie wird auch im zweiten Halbjahr die deutschen Einfuhren belasten. Die realen Importe werden im dritten Quartal mit 0,5% nur leicht zulegen; darauf deuten die aktuellen Daten der monatlichen Wareneinfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels hin. Auch Frühindikatoren wie das ifo Importklima sprechen für eine zunächst weiter verhaltene Importdynamik. Im vierten Quartal werden die Einfuhren wegen der weiterhin rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen ebenfalls nur mäßig steigen. Im weiteren Prognosezeitraum gewinnen sie wieder etwas an Fahrt. Ursächlich hierfür sind der dynamischere private Konsum, die sich erholenden Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge sowie die anziehenden Exporte, die die Nachfrage nach Vorleistungsgütern anregen. Alles in allem werden die preisbereinigten Einfuhren um 2,6% in diesem Jahr, um 3,3% im nächsten Jahr (kalenderbereinigt: 2,6%) und um 3,8% im Jahr 2021 expandieren (vgl. Abbildung 2.5).

Abbildung 2.4

Reale Exporte
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 2.11

Indikatoren zur Außenwirtschaft¹

	2018	2019	2020	2021
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Exporte, real	2,1	0,9	2,0	2,9
Waren	2,2	0,4	1,4	2,5
Dienstleistungen	1,7	3,3	4,5	4,4
Importe, real	3,6	2,6	3,3	3,8
Waren	4,5	2,4	2,9	3,8
Dienstleistungen	0,6	3,2	4,4	3,8
Terms of Trade	-0,9	0,6	0,2	0,0
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ²	1,4	-1,1	-0,4	-0,4
	in Mrd. Euro			
Außenbeitrag, nominal	206,1	195,2	184,3	176,1
Leistungsbilanzsaldo ³	245	245	229	221

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

² Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnung der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 2.5

Reale Importe

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

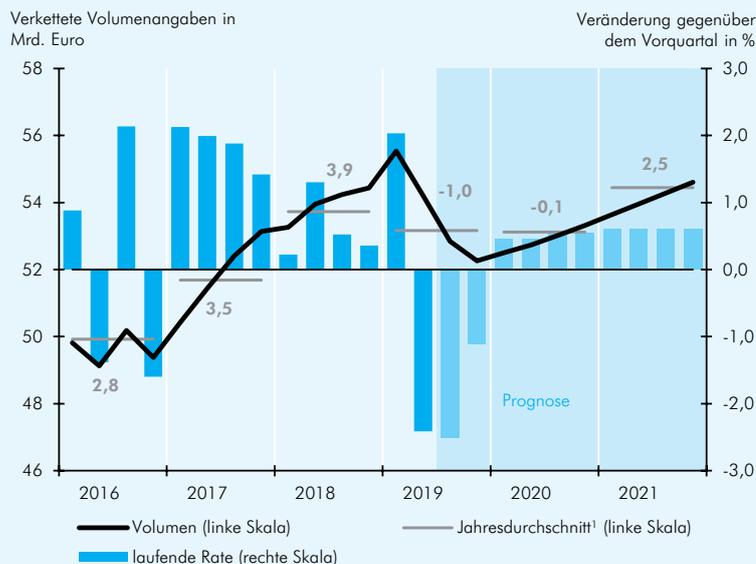
Die Terms of Trade haben sich zum Jahresbeginn deutlich verbessert. Hintergrund ist der Rückgang des Ölpreises zum Ende des Jahres 2018, der zu insgesamt fallenden Importpreisen geführt hat. Nachdem sich die Terms of Trade im zweiten Quartal kaum verändert haben, deutet sich im dritten Quartal eine erneute Verbesserung an. So weisen die monatlichen Preisindizes in der Abgrenzung des Spezialhandels auf stark sinkende Importpreise hin. Gleichzeitig dürften die Exportpreise nahezu konstant bleiben. Im weiteren Prognoseverlauf werden sich die Preise für Ein- und Ausfuhren im Einklang mit den getroffenen Annahmen zur Entwicklung von Rohstoffpreisen und Wechselkursen etwa gleichmäßig entwickeln und die Terms of Trade werden nahezu unverändert bleiben.

Der Außenbeitrag sinkt im Prognosezeitraum deutlich auf unter 5% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021. Parallel dazu sinkt der Leistungsbilanzsaldo auf etwa 6% im Jahr 2021. Im Leistungsbilanzsaldo spiegelt sich praktisch der nationale Finanzierungssaldo und somit auch der gesamtwirtschaftliche Finanzierungszusammenhang wider. Während der Finanzierungüberschuss der privaten Haushalte nahezu unverändert bleibt und der zuletzt deutlich gesunkene Finanzierungüberschuss der Unternehmen wieder etwas zunimmt, korrespondiert der rückläufige Leistungsbilanzsaldo im Wesentlichen mit den abnehmenden staatlichen Budgetüberschüssen. Die sinkenden Überschüsse des Staates stehen auch in Zusammenhang mit den finanzpolitisch bewirkten Einkommensschüben der privaten Haushalte, deren zusätzliche Konsumnachfrage auch höhere Importe nach sich zieht.

Abbildung 2.6

Reale private Investitionen in Ausrüstungen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Ausrüstungsinvestitionen schwächeln

Schon seit Sommer 2018 wird nur noch verhalten in Ausrüstungsgütern investiert. Im ersten Quartal 2019 wurden diese Investitionen allerdings vorübergehend merklich ausgeweitet. Dies dürfte zum Teil auf Nachholeffekte infolge der Schwierigkeiten rund um die Zertifizierung von Neuwagen nach dem WLTP-Standard zurückzuführen sein. Darauf deutet der zu Jahresbeginn kräftige Anstieg gewerblicher Fahrzeugzulassungen hin. Aber auch die Geschäfte der Elektronikhersteller und Maschinenbauer im Inland entwickelten sich zu Jahresbeginn noch recht gut. Im zweiten Quartal hat sich die Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen mit einem Anstieg um lediglich 0,6% deutlich verlangsamt, und diese Zunahme resultiert ausschließlich aus einem sprunghaften Anstieg der staatlichen Ausrüstungsinvestitionen um 45%. Die Investitionen der Unternehmen gingen dagegen kräftig um 2,4% zurück (vgl. Abbildung 2.6).

In der zweiten Jahreshälfte 2019 dürften die Ausrüstungsinvestitionen deutlich zurückgehen (vgl. Abbildung 2.7). So sind die Inlandsumsätze der Investitionsgüterproduzenten am aktuellen Rand abermals gesunken. Zudem signalisieren die seit Jahresbeginn fallenden Inlandsaufträge für Investitionsgüter, dass die Nachfrageschwäche anhält. Hier dürfte sich zum einen die fallende Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe bemerkbar machen. Zudem bringt die Möglichkeit eines ungerichteten Brexit Risiken mit sich,

und auch die Gefahr einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China dürfte dem Investitionsattentismus weiter Vorschub leisten.

Für den weiteren Prognosehorizont erwarten die Institute eine allmähliche Belebung der unternehmerischen Investitionstätigkeit. Impulse dürften von einer etwas lebhafteren Weltwirtschaft ausgehen. Auch die sich erholende Binnenkonjunktur und der damit einhergehende leichte Anstieg der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sollte die Investitionstätigkeit anregen. Zudem bleiben die Finanzierungsbedingungen im Prognosezeitraum äußerst vorteilhaft. Nach einem Rückgang der privaten Käufe von Maschinen, Geräten und Fahrzeugen um 1,0% im laufenden Jahr rechnen die Institute für das Jahr 2020 mit einer Stagnation und für 2021 mit einer Zunahme um 2,5%.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr wohl um 0,7% zulegen und in den Jahren 2020 und 2021 mit Raten von 0,5% und 2,5% expandieren. Für die sonstigen Anlageinvestitionen erwarten die Institute im Jahr 2019 einen Anstieg um 2,4%. Für die kommenden beiden Jahre ergeben sich Raten von 2,7% und 2,8%.

Tempo der Bauinvestitionen lässt nach

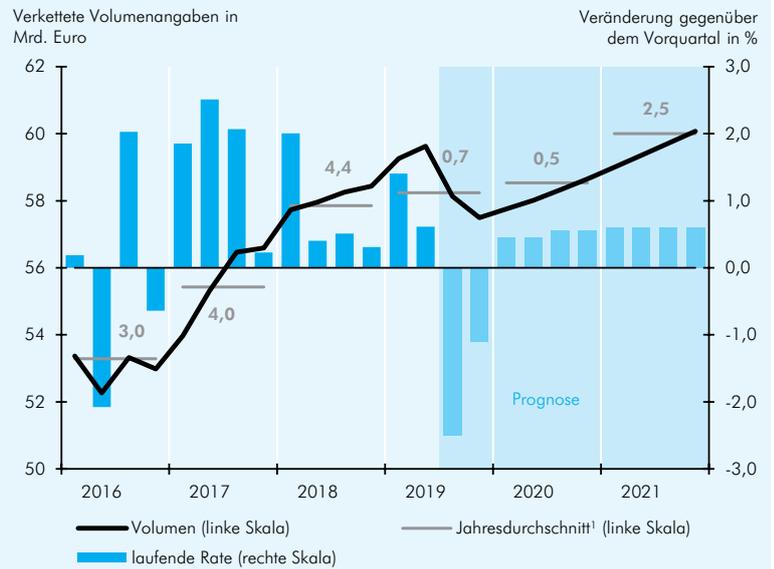
Im ersten Halbjahr 2019 entwickelten sich die Bauinvestitionen unstat: Nach einem kräftigen Zuwachs zum Jahresauftakt um 2,5%, der allerdings zum Teil auf das milde Winterwetter zurückzuführen war, sind die Bauinvestitionen im zweiten Quartal um 1,0% gesunken (vgl. Abbildung 2.8).¹ Maßgeblich dafür waren spürbare Rückgänge der öffentlichen Investitionen und des Wohnungsbaus. Der gewerbliche Bau erwies sich als robust und konnte das dritte Quartal in Folge zulegen.

Die Wohnungsbauinvestitionen dürften im abgelaufenen Quartal wieder leicht zugelegt haben. Darauf deutet die zuletzt gestiegene Produktion im Ausbaugewerbe hin. Überdies ist die Auftragslage für Wohnungsbauprojekte gut. So befinden sich die Auftragsgänge für Wohnbauten auf einem hohen Niveau, und die Auftragsbücher sind nach wie vor prall gefüllt. Die Rahmenbedingungen für Wohnungsbauinvestitionen bleiben ausgesprochen anregend. Die privaten Haushalte profitieren von der vorteilhaften Entwicklung der Beschäftigung und der Einkommen sowie von nochmals verbesserten Finanzierungsbedingungen. Allerdings wird sich angesichts der seit geraumer Zeit stark ausgelasteten Kapazitäten im Baugewerbe der starke Preisauftrieb im Prognosezeitraum wohl fortsetzen und die Nachfrage nach Wohnimmobilien dämpfen. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute mit einer Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen in diesem Jahr um 3,9% und in den kommenden beiden Jahren um 2,8% (kalenderbereinigt 1,9%) und 2,2% (vgl. Tabelle 2.12).

¹ Freilich dürfte der kräftige Anstieg der Bauinvestitionen im ersten Quartal die tatsächliche Entwicklung überzeichnen. So hat die zu Jahresbeginn turnusmäßige Berichtsreisenanpassung für Unternehmen mit mindestens 20 Mitarbeitern zu einem sprunghaften Anstieg der Bauproduktion geführt, die für die erste Abschätzung der Bauinvestitionen herangezogen wird. Eine entsprechende amtliche Anpassung der Produktion der Unternehmen mit weniger als 20 Mitarbeitern erfolgt erst später.

Abbildung 2.7

Reale Investitionen in Ausrüstungen Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 2.8

Reale Bauinvestitionen Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 2.12

Reale Bauinvestitionen

	2018	2017	2018	2019	2020	2021
	Anteile in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbau	61,1	0,6	3,0	3,9	2,8	2,2
Nichtwohnungsbau	38,9	0,9	1,7	3,5	1,9	1,2
Gewerblicher Bau	27,0	1,1	0,6	4,4	1,8	1,1
Öffentlicher Bau	11,9	0,6	4,3	1,6	2,2	1,4
Bauinvestitionen	100,0	0,7	2,5	3,7	2,4	1,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 bis 2021: Prognose der Institute

© GD Herbst 2019

Die Dynamik der gewerblichen Bauinvestitionen dürfte sich im zweiten Halbjahr 2019 abschwächen. Angesichts der konjunkturellen Abkühlung werden voraussichtlich insbesondere die von exportorientierten Unternehmen in Auftrag gegebenen Bauprojekte zunächst aufgeschoben werden. Allerdings sind die Neuaufträge für gewerbliche Bauprojekte immer noch in der Tendenz aufwärts gerichtet. Hierbei spielen auch die Investitionsprojekte der Deutschen Bahn sowie der Breitbandausbau eine Rolle. Alles in

allem werden die gewerblichen Bauinvestitionen in diesem Jahr um 4,4% expandieren. Für das Jahr 2020 ist mit einem weiteren Anstieg um 1,8% und für das Jahr 2021 um 1,1% zu rechnen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum voraussichtlich weiter expandieren. Dafür spricht das trotz jüngster Rückgänge weiterhin hohe Niveau der Auftragsbestände. In den kommenden Jahren stehen zudem zusätzliche Mittel für öffentliche Investitionsvorhaben zur Verfügung. So hat der Bund den Kommunen Mittel für die Sanierung der Schulinfrastruktur zugesagt. Die Mittel aus dem Kommunalinvestitionsförderungsfonds sind nunmehr größtenteils verplant und werden wohl im Prognosezeitraum vermehrt abgerufen. In diesem Jahr dürften die öffentlichen Bauinvestitionen um 1,6% ausgeweitet werden. In den kommenden beiden Jahren wird die öffentliche Bautätigkeit voraussichtlich um 2,2% bzw. 1,4% steigen.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem Anstieg der Bauinvestitionen um 3,7% im laufenden Jahr und um 2,4% bzw. 1,8% in den kommenden Jahren, bei gleichzeitig kräftigem Preisaufrtrieb. Die tatsächliche konjunkturelle Dynamik ist dabei durch die größere Anzahl an Arbeitstagen im Jahr 2020 überzeichnet; kalenderbereinigt dürften die Bauinvestitionen im kommenden Jahr um 1,6% steigen.

Privater Konsum trotz der Konjunkturschwäche

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte legten in der ersten Jahreshälfte kräftig zu (vgl. Abbildung 2.9). Die beschleunigte Dynamik im Vergleich zum Vorjahreshalb-jahr war absehbar. So wurden die aufgrund der Zulassungsprobleme mit der Einführung des WLTP-Standards verschobenen Pkw-Käufe zu einem Großteil nachgeholt. Zudem induzierten die finanzpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung, wie die Wiedereinführung der paritätischen Finanzierung der Krankenversicherung oder die Ausweitung der „Mütterrente“, kräftige Impulse bei den privaten Konsumausgaben. Insgesamt legten die Masseneinkommen der privaten Haushalte in der ersten Jahreshälfte 2019 mit 4,5% gegenüber Vorjahreszeitraum so stark wie zuletzt im Jahr 1993 zu. Für die zweite Jahreshälfte deuten die Frühindikatoren jedoch auf eine etwas gemächlichere Gangart hin. So lag der preisbereinigte Einzelhandelsumsatz im Juli lediglich auf dem Niveau des Vorquartals. Zudem hat sich das Konsumklima zuletzt merklich eingetrübt.

Im weiteren Verlauf dürften die privaten Konsumausgaben mit recht kräftigem Tempo zulegen. So wird sich die merkliche Expansion der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wohl fortsetzen. Hingegen dürfte die Lohnsumme angesichts der schwächeren Dynamik auf dem Arbeitsmarkt nicht mehr so rasch steigen wie in den Jahren zuvor. Sie wird wohl um jeweils rund 3% in den Jahren 2020 und 2021 zunehmen, nach einem Anstieg von 4,1% im laufenden Jahr. Weiterhin spürbare positive Impulse dürften von der Finanzpolitik ausgehen. So wird es Mitte des kommenden Jahres zu einem außerordentlich kräftigen Rentenanstieg kommen, der

Abbildung 2.9

Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte¹
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

² Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

zum Teil auf einen Sondereffekt im Zuge der VGR-Revision zurückzuführen ist.² Demnach wurden die für die Berechnung der Rentenanpassungsformel notwendigen Bruttolöhne und -gehälter für das Jahr 2018 um gut 2% höher ausgewiesen als zuvor. Dies zeigt sich in einem deutlich höheren Lohnfaktor für das Jahr 2020. Allerdings wird dieser Sondereffekt im Jahr 2021 wieder ausgeglichen. Zudem wird der Solidaritätszuschlag im Jahr 2021 teilweise abgeschafft (vgl. Tabelle 2.8), was für sich genommen die verfügbaren Einkommen um etwa 0,5% erhöht. Ebenso werden die Einkommen aus unternehmerischer Tätigkeit und aus Vermögen, nach einem deutlichen Rückgang im laufenden Jahr, im Zuge der anziehenden wirtschaftlichen Aktivität wohl wieder zulegen. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen in diesem Jahr sowie in den Jahren 2020 und 2021 jeweils mit Raten von rund 3% zulegen, nach 3,5% im Jahr 2018.

Im Einklang mit der anziehenden Dynamik des privaten Verbrauchs hat die Sparquote zu Jahresbeginn im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2018 saisonbereinigt spürbar nachgegeben. Zu diesem Rückgang dürfte beigetragen haben, dass die privaten Haushalte die im Zuge der Probleme mit dem WLTP-Standard aufgeschobenen Pkw-Käufe nunmehr nachgeholt haben. Alles in allem gehen die Institute davon aus, dass die Sparquote auf dem Niveau des Vorjahres verbleibt. Die Preise für private Konsumausgaben werden im Prognosezeitraum wohl unverändert mit jährlichen Raten von etwa 1,4% steigen. Vor diesem Hintergrund dürften die privaten Konsumausgaben mit 1,4% im laufenden wie auch im kommenden Jahr zulegen, gefolgt von 1,6% im Jahr 2021.

Verbraucherpreise steigen weiter moderat

Die Verbraucherpreise – gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI) – sind in den Sommermonaten saisonbereinigt, nach kräftiger Beschleunigung im zweiten Quartal, wieder merklich langsamer gestiegen. Die laufende Rate dürfte im dritten Quartal bei ¼% gelegen haben, nach einer Rate von ¾% im zweiten Quartal. Hierzu trug bei, dass die Heizöl- und Kraftstoffpreise, die im Frühjahr sehr kräftig zugelegt hatten, von Juni bis August wieder deutlich nachgegeben haben. Im Vorjahresvergleich ging die Preissteigerungsrate im dritten Quartal auf 1,5% zurück, nach einem Anstieg um 1,7% im vorangegangenen Quartal. Die Kerninflation (Entwicklung des VPI ohne Energieträger) verharrte im gleichen Zeitraum bei 1,5%.

Einen deutlich ausgeprägteren Rückgang der Inflation am aktuellen Rand zeigt der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für Deutschland. HVPI und VPI weisen für gewöhnlich annähernd gleiche Veränderungsraten auf. Vom zweiten zum dritten Vierteljahr 2019 nahm die Inflationsrate – gemessen am HVPI – allerdings um 0,6 Prozentpunkte auf 1,1% ab. In dieser Sonderentwicklung spiegelt sich der

² Zu den Auswirkungen der VGR-Revision auf Löhne und Rentenzahlungen vgl. Ademmer, M.; Boysen-Hogrefe, J.; Fiedler, S.; Groll, D.; Janssen, N.; Kooths, S.; Mäse, S.; Potjagallo, G.; Walters, M.: Zur Aufwärtstrevision der Löhne und Gehälter durch das Statistische Bundesamt, Kieler Konjunkturberichte, 59 (2019 | Q3).

Abbildung 2.10

Verbraucherpreise in Deutschland Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



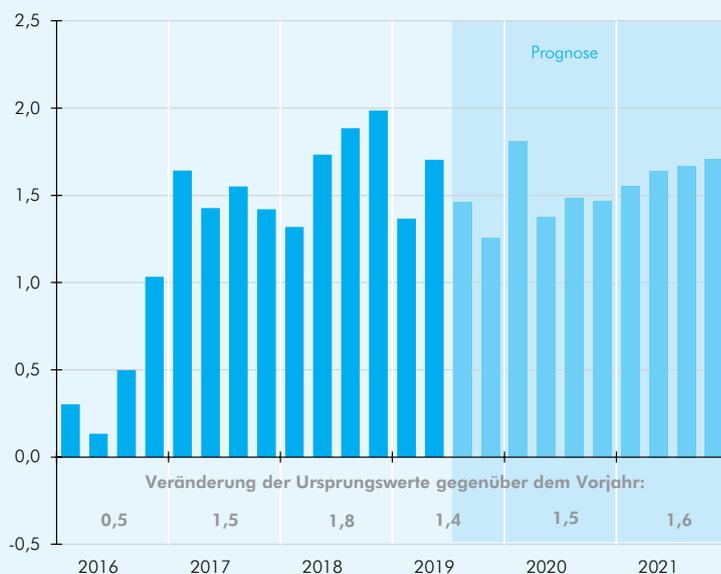
¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 2.11

Inflationsrate¹



¹ Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresquartal in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Anteilsverlust von Pauschalreisen im Wägungsschema des HVPI wider, der sich bedingt durch die turnusmäßige Revision der nationalen Preisstatistik in diesem Jahr ergeben hat.³ Der methodische Sondereffekt dürfte nach Schätzungen der Deutschen Bundesbank noch bis einschließlich Oktober 2019 zu etwas niedrigeren HVPI-Raten führen.⁴

In diesem Herbst dürfte die laufende Quartalsrate des VPI auf 0,4% anziehen (vgl. Abbildung 2.10). Leichte Aufwärtstendenzen bei Energieträgern ergeben sich gegenwärtig aus dem Anschlag auf zwei wichtige Ölförderanlagen in Saudi-Arabien und die dadurch ausgelöste temporäre Verknappung des weltweiten Ölangebots. Die Rohöl-Notierungen haben aber nur kurzfristig angezogen und sind danach wieder zurückgegangen. Im Jahresdurchschnitt 2019 dürften die Verbraucherpreise insgesamt um 1,4% steigen; auch ohne Energieträger dürfte der Anstieg 1,4% betragen.

Für den weiteren Prognosezeitraum wird angenommen, dass die Energiepreise mit einer Rate von 2% steigen (vgl. Tabelle 2.4), sodass hiervon keine außergewöhnlichen Preisimpulse ausgehen. Aufgrund der gestiegenen Kaufkraft dürften sich für Unternehmen Preiserhöhungsspielräume eröffnen. Zudem wird Anfang nächsten Jahres der gesetzliche Mindestlohn erhöht. Die Mieten dürften angesichts

des in Ballungsräumen herrschenden Wohnungsmangels weiter aufwärts tendieren. Allerdings dürften die Gebühren für den Besuch von Kindertagesstätten wohl weiter gesenkt werden. Alles in allem wird der Verbraucherpreisindex im Durchschnitt des folgenden Jahres um 1,5% steigen, im darauffolgenden Jahr voraussichtlich um 1,6% steigen (vgl. Abbildung 2.11). Ohne die Energiekomponente ergeben sich in den beiden Jahren Zuwachsraten von 1,4% bzw. 1,6%.

Rezession der Industrie belastet zunehmend die Dienstleister

Die gesamtwirtschaftliche Produktion war im Verlauf der ersten Jahreshälfte 2019 schwach. Der vergleichsweise kräftige Anstieg der preisbereinigten Bruttowertschöpfung im ersten Quartal war wohl zu einem Teil Nachholeffekten geschuldet, nachdem die Probleme mit dem neuen Pkw-Zulassungsverfahren WLTP und die Folgen der niedrigen Pegelstände des Rheins die Produktion im vergangenen Jahr merklich gedrückt hatten. Zudem haben auch finanzpolitische Impulse gewirkt, nicht zuletzt über kräftige Zuwächse beim privaten Verbrauch. Im zweiten Quartal ist die Bruttowertschöpfung um 0,3% kräftig gesunken (vgl. Tabelle 2.13). Dabei ließ die Dynamik des Verarbeitenden Gewerbes im Verlauf der ersten Jahreshälfte nochmals deutlich nach. Dabei ließ die Auslastung im Verarbeitenden Gewerbe im Verlauf der ersten Jahreshälfte so stark nach, dass sich die Industrie mittlerweile in einer Rezession befindet. Zudem strahlt die schwache Industriekonjunktur zunehmend auf die Dienstleistungsbranche aus. Hierfür spricht, dass sich

³ Anders als beim nationalen VPI ändert sich im HVPI das Gewichtsschema von Jahr zu Jahr, was die Inflationsrate im Vergleich zum VPI nach unten bzw. nach oben verzerren kann. Vgl. hierzu Nierhaus, W.: Zur Preisentwicklung im Euro-Raum, ifo Schnelldienst 17/2019, 72. Jg., 42–48.

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank: Zum dämpfenden Sondereffekt beim HVPI im Juli 2019, in: Monatsbericht, August 2019, 59 ff.

Tabelle 2.13

Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,4	-0,1	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,1
darunter:								
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,0	0,3	0,0	0,2	0,4	-0,3	-0,1	0,1
darunter:								
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	-0,3	0,1	-0,6	-0,6	-1,0	-1,5	-0,9	-0,4
darunter:								
Verarbeitendes Gewerbe	-0,1	0,2	-0,9	-0,5	-1,0	-1,4	-0,9	-0,4
Energieversorgung, Wasserversorgung u. Ä.	-1,3	-0,6	2,0	-1,8	-0,2	-2,1	-1,5	0,3
Baugewerbe	1,2	0,9	1,0	2,2	1,1	-0,5	0,6	0,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,4	0,5	-0,8	0,6	2,3	-0,6	0,2	0,4
Information und Kommunikation	0,6	0,4	1,9	-0,1	0,9	0,7	0,6	0,5
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,9	0,4	0,3	0,4	0,7	1,4	-0,6	0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,8	-0,3	0,2	0,2	0,9	0,3	0,3	0,2
Unternehmensdienstleister	0,3	0,6	0,0	0,0	0,7	0,0	-0,1	0,0
Öffentliche Dienstleister	-0,5	0,3	0,6	0,6	-0,2	0,4	0,3	0,3
Sonstige Dienstleister	-0,1	0,3	0,0	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1

¹ Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; drittes und viertes Quartal 2019: Prognose der Institute.

die Zuversicht der unternehmensnahen Dienstleister zuletzt spürbar eingetrübt hat. In der zweiten Jahreshälfte 2019 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in etwa stagnieren.

Seit Mitte des Jahres 2018 ist die Industrieproduktion um mehr als 6% zurückgegangen; die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe entspricht mittlerweile nur noch dem langfristigen Durchschnitt. Ein dämpfender Faktor ist die sich seit geraumer Zeit abschwächende Weltkonjunktur, die sich in einem Rückgang des Welthandels und der Weltindustrieproduktion niederschlägt (vgl. Abbildung 1.12). Der von den USA ausgehende Handelskonflikt und der bevorstehende Brexit hat die globale Unsicherheit steigen lassen und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen eingetrübt. Besonders deutlich in Mitleidenschaft geriet dadurch wohl die Produktion der auf Investitionsgüter spezialisierten deutschen Hersteller. Dass die Industrieproduktion in Deutschland deutlich länger und auch kräftiger als weltweit sinkt, ist auch auf die Schwäche im Automobilssektor zurückzuführen. Dieser hat in Deutschland einen vergleichsweise hohen Anteil an der Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe. Die Automobilproduktion ist seit Mitte 2018 um über 20% eingebrochen. Hierfür dürften sowohl zyklische als auch strukturelle Faktoren verantwortlich sein. So ging dem Produktionseinbruch eine mehrjährige Phase mit kräftigen Absatzzahlen voraus. Zudem ist die Automobilindustrie weltweit mit einem tiefgreifenden Technologiewandel bei den Antriebsformen konfrontiert, der die Hersteller von Kraftfahrzeugen und ihre Zulieferer zur Neuausrichtung ihrer Produktpalette zwingt.

Mittlerweile zeigt sich die konjunkturelle Schwäche aber auch im Inland; so waren die Auftragseingänge für Investitionsgüter aus dem Inland zuletzt deutlich rückläufig. Im dritten Quartal rechnen die Institute nochmals mit einem recht kräftigen Rückgang der Produktion. Darauf weisen auch die bereits vorliegenden Monatswerte und Unternehmensbefragungen hin. Im vierten Quartal wird das Minus voraussichtlich etwas geringer ausfallen.

Die seit Jahren positive Grundtendenz im Baugewerbe dürfte sich fortsetzen. Zwar ist die Bauproduktion im Juli 2019 nur um 0,2% gegenüber dem Vormonat gestiegen. Jedoch sind

die Kapazitäten im Baugewerbe weiterhin sehr stark ausgelastet, bei hohen Auftragsbeständen. Insgesamt wird sich die Dynamik aber im Vergleich zu den vergangenen Jahren wohl etwas abschwächen. Angesichts der hohen Auslastung in der Bauwirtschaft dürften sich Bauleistungen weiter stark verteuern.

Die Konjunktur der einzelnen Dienstleistungsbereiche verläuft im Prognosezeitraum sehr unterschiedlich. Die industrielle Schwäche macht sich mehr und mehr bei den Unternehmensdienstleistern bemerkbar. Darauf deutet insbesondere der kräftige Rückgang des ifo Geschäftsklimas in diesem Bereich hin; im dritten Quartal wird die Bruttowertschöpfung dort rückläufig sein und im vierten Vierteljahr stagnieren. Hingegen profitieren die konsumnahen Dienstleister von anhaltend spürbaren Einkommenszuwächsen der privaten Haushalte. Allerdings deuten für das laufende Halbjahr die Einzelhandelsumsätze und die eingetrübte Verbraucherstimmung eher auf verhaltene Zuwächse hin. Wegen der expansiven Fiskalmaßnahmen ist bei den öffentlichen Dienstleistern mit einer steigenden Wertschöpfung zu rechnen.

Insgesamt dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal abermals leicht rückläufig gewesen sein und im vierten Vierteljahr nur mit 0,1% expandieren. Nach den Aufholeffekten im ersten Quartal dürfte damit die gesamtwirtschaftliche Aktivität im weiteren Jahresverlauf praktisch stagniert haben.

Lohnzuwächse lassen nach

Die Löhne werden in diesem Jahr ungeachtet der sich eintrübenden Konjunktur deutlich zulegen. Maßgeblich sind die kräftigen Anstiege bei den Tariflöhnen, die – ausweislich des Tarifindex des Statistischen Bundesamts – im Jahr 2019 voraussichtlich um 3,1% zunehmen werden (vgl. Tabelle 2.14). Dies ist die höchste Tariflohnzunahme seit der Umstellung des Index im Jahr 2010. Recht kräftig nehmen die Tariflöhne im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen zu; der Anstieg liegt in diesem Jahr sogar über der letztjährigen Tarifierhöhung. Der Tarifabschluss im Öffentlichen Dienst der Länder aus dem Frühjahr dieses Jahres sieht ähnlich starke Lohnzuwächse vor.

Tabelle 2.14

Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohnrift (Arbeitnehmer)	Tariflohn (Monate)
2017	0,1	2,6	2,6	0,1	2,5
2018	0,1	3,2	3,0	0,3	2,9
2019	-0,1	3,0	3,1	-0,1	3,1
2020	0,4	2,6	2,1	0,1	2,5
2021	0,0	2,6	2,6	0,16	2,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

Zudem bleibt der Tariflohnanstieg in der Metall- und Elektroindustrie trotz ausbleibender Erhöhung der Grundvergütung ähnlich hoch wie im Vorjahr, da im Juli dieses Jahres eine neue Sonderzahlung („tarifliches Zusatzgeld“) eingeführt wurde. Unterdurchschnittlich sind dagegen die jüngsten Tarifabschlüsse im Einzelhandel und im Bankgewerbe ausgefallen. Darüber hinaus wurden im Bauhauptgewerbe Einmalzahlungen anstelle von nennenswerten Anhebungen der Grundvergütung vereinbart, sodass der Tariflohnanstieg hier an Fahrt verliert.

Im Jahr 2020 dürften sich die Zuwächse der Tariflöhne merklich abschwächen. Zuvorderst folgt dies aus der Struktur der aktuell bestehenden Tarifverträge. Zum einen sieht der laufende Tarifvertrag im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen im März 2020 lediglich eine Erhöhung um etwas mehr als 1% vor. Zum anderen wirken sich die Einmalzahlungen des Jahres 2019 dämpfend auf die Tariflohnentwicklung des Jahres 2020 aus. Zudem dürften die im kommenden Jahr anstehenden Tarifabschlüsse angesichts der eingetrübten konjunkturellen Lage schwächer ausfallen. Im Jahr 2020 dürften die monatlichen Tarifverdienste daher nur noch um 2,5% zunehmen. Auch für das Jahr 2021 erwarten die Institute angesichts der wenig dynamischen Konjunktur einen Anstieg um 2,5%.

Die Effektivlöhne je Arbeitnehmer dürften in diesem Jahr mit 3,0% nur unwesentlich schwächer als die Tarifverdienste steigen. Im Einklang mit der schwachen Produktionsentwicklung ist die Lohndrift im laufenden Jahr somit leicht negativ. In den beiden kommenden Jahren dürfte sie angesichts der in etwa normal ausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gering ausfallen. Insgesamt rechnen die Institute für die Jahre 2020 und 2021 mit einem Anstieg der Verdienste je Arbeitnehmer um jeweils 2,6%.

Die Lohnstückkosten dürften nach dem spürbaren Anstieg im Jahr 2018 im laufenden Jahr erneut kräftig zulegen (3,6%), wozu neben den merklichen Lohnkostenanstiegen insbesondere die rückläufige Arbeitsproduktivität beiträgt. Angesichts der wieder deutlich aufwärts gerichteten Produktivität und geringerer Lohnsteigerungen dürften die Lohnstückkosten in den kommenden beiden Jahren wieder deutlich langsamer zulegen (1,7% bzw. 1,5%).

Konjunkturschwäche belastet Arbeitsmarkt

Der Beschäftigungsanstieg hat sich im laufenden Jahr unerwartet deutlich verlangsamt. Die Zahl der Erwerbstätigen ist im zweiten Quartal nur noch um 50 000 Personen (saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal) gestiegen, während sie in den vier Quartalen zuvor noch durchschnittlich um etwa 125 000 Personen zulegte. Sowohl die Zahl der Selbstständigen als auch die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten sank weiterhin; der Zuwachs geht also weiter auf den Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zurück. Diese nahm mit rund 70 000 Personen allerdings so schwach zu wie seit über sechs Jahren nicht mehr. Im Verarbeitenden Gewerbe stieg die sozialversicherungspflichtige

Beschäftigung bereits im vergangenen Jahr langsamer, und seit März dieses Jahres sinkt sie tendenziell sogar. In den Wirtschaftszweigen Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie Heime und Sozialwesen setzte sich indes der Beschäftigungsanstieg unvermindert fort. Die Zahl der Zeitarbeiter fällt seit rund anderthalb Jahren. Hierzu dürfte zwar anfangs auch die jüngste Reform des Arbeitnehmerüberlassungsgesetzes beigetragen haben, die den Einsatz von Zeitarbeit restriktiver gestaltete. Konjunkturelle Gründe haben jedoch sukzessive an Bedeutung gewonnen.⁵

Die registrierte Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung sind in den vergangenen Monaten gestiegen. Im August nahm die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt geringfügig auf 2,3 Millionen Personen zu (Quote: 5,0%). Die Tendenz zeigt damit seit vier Monaten leicht nach oben, dies war zuletzt im Jahr 2013 der Fall.⁶ Der Anstieg der Arbeitslosigkeit geht dabei auf mehr Arbeitslose in der konjunktur reagiblen Arbeitslosenversicherung (Rechtskreis SGB III) zurück. Die Zahl der Arbeitslosen in der Grundsicherung (Rechtskreis SGB II) nahm hingegen in der Tendenz noch leicht ab. Die Unterbeschäftigung, die in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, nahm ebenfalls zu. Die Zahl der konjunkturell bedingten Kurzarbeiter lag nach vorläufigen Hochrechnungen im Juni bei 45 000 Personen, im Vorjahresmonat waren es nur 16 000 gewesen.

Die Frühindikatoren für die Beschäftigung haben sich so rapide verschlechtert wie lange nicht. Die Zahl der bei den Arbeitsagenturen gemeldeten offenen Stellen sinkt seit April, wengleich das Niveau immer noch sehr hoch ist. Die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hat Unternehmensbefragungen zufolge zudem erheblich nachgelassen. So sinkt das ifo Beschäftigungsbarometer seit einem Jahr spürbar. Zwar wollen die Dienstleister und das Baugewerbe die Zahl der Beschäftigten in den kommenden Monaten per saldo noch erhöhen, jedoch planen mehr und mehr Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes einen Personalabbau. Auch das IAB-Arbeitsmarktbarometer (Komponente Beschäftigung), das auf Befragungen der lokalen Arbeitsagenturen basiert, sank in den vergangenen Monaten deutlich. Allerdings erwarten die Arbeitsagenturen noch einen Anstieg der Beschäftigung.

Vor diesem Hintergrund wird der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum voraussichtlich weitaus weniger schwungvoll ausfallen als in den Vorjahren (vgl. Abbildung 2.12).

⁵ Schätzungen zufolge dürfte rund die Hälfte des bisherigen Rückgangs der Zahl der Zeitarbeiter auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen sein (vgl. Hutter, C.; Klingner, S.; Weber, E.: Zeitarbeitsbranche: Rückläufige Beschäftigung, in: Wirtschaftsdienst, Vol. 99 (6), 401–403).

⁶ Eine Präifikation der Jobcenter im Frühjahr 2019 führte zu einer deutlichen Zunahme der als arbeitslos gewerteten Leistungsempfänger im Rechtskreis SGB II. Diese Korrektur wurde im Mai 2019 in die Arbeitslosenstatistik eingearbeitet und betrug laut Schätzung der Bundesagentur für Arbeit circa 30 000 bis 40 000 Personen. Durch den Sondereffekt ist die Zuwachsrate der Arbeitslosigkeit sowohl im zweiten als auch im dritten Quartal 2019 nach oben verzerrt.

Gedämpft werden dürfte die Reaktion des Arbeitsmarkts auf die deutlich schwächere Konjunktur allerdings durch die gegenüber vergleichbaren früheren Konjunkturphasen weitaus höheren Anspannungen am Arbeitsmarkt. So ist die Vakanzzeit offener Arbeitsstellen bis zuletzt gestiegen und damit so hoch wie seit über 20 Jahren nicht mehr. Gemäß dem „Limits-to-Production“-Indikator der Europäischen Kommission geben zudem immer noch 15% bis 20% der befragten Unternehmen an, dass Personalengpässe ein Produktionshindernis darstellen. Unternehmen werden vor diesem Hintergrund wohl länger als in vergangenen Abschwüngen an ihren Arbeitskräften festhalten. Allerdings ist für die Einschätzung der Arbeitsmarktentwicklung auch zu berücksichtigen, dass das amtlich ausgewiesene Niveau der realen Lohnstückkosten nach der jüngsten Generalrevision der VGR deutlich höher ausfällt. Von der Lohnkostenseite gehen daher im Prognosezeitraum keine beschäftigungsfördernden Effekte aus, wie es der vormalige Datenstand noch nahegelegt hatte.

Alles in allem erwarten die Institute einen Beschäftigungsaufbau von reichlich 120 000 Personen im kommenden Jahr und rund 160 000 Personen im Jahr 2021, nach einem Plus von 380 000 in diesem Jahr.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte im laufenden Jahr um durchschnittlich etwa 0,2% zurückgehen. Im kommenden Jahr wird sie voraussichtlich um 0,3% steigen. Dieser Anstieg ist der höheren Anzahl von Arbeitstagen geschuldet, die für sich genommen die Arbeitszeit um 0,5% erhöht. Für das Jahr 2021 rechnen die Institute wieder mit einem leichten Rückgang der Arbeitszeit um 0,1%.

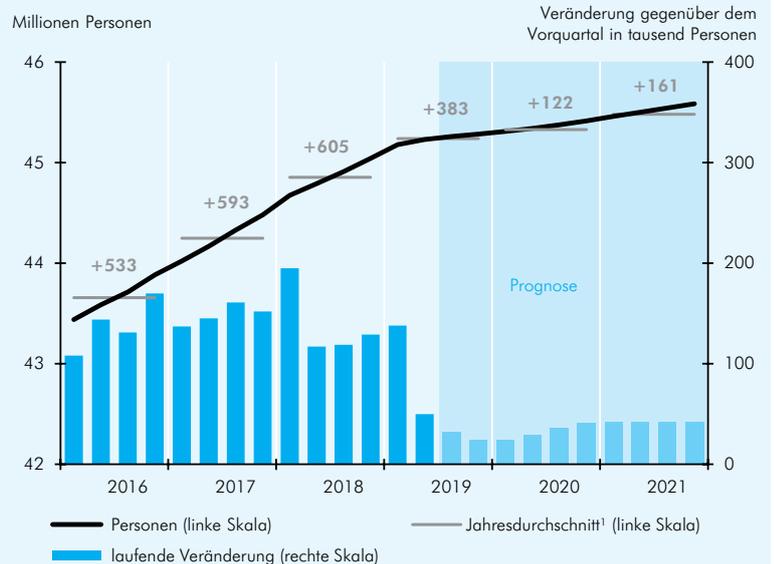
Für die Arbeitslosigkeit deuten die jüngsten Frühindikatoren auf einen weiteren Anstieg in den kommenden Monaten hin. Laut IAB-Arbeitsmarktbarometer (Komponente Arbeitslosigkeit) rechnen die lokalen Arbeitsagenturen mit etwas steigender Arbeitslosigkeit in ihren Bezirken. Der erhöhte Zugang nichtarbeitsloser Arbeitssuchender signalisiert ebenfalls einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit, denn Beschäftigte sind verpflichtet, sich spätestens drei Monate vor Ende ihres Beschäftigungsverhältnisses bei den Arbeitsagenturen arbeitsuchend zu melden. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Zahl der registrierten Arbeitslosen angesichts eines etwas stärkeren Beschäftigungsaufbaus wieder geringfügig sinken (vgl. Abbildung 2.13). Die Institute erwarten eine Arbeitslosenquote von 5,0% für das laufende Jahr, 5,1% für das kommende und 4,9% für das Jahr 2021 (vgl. Tabelle 2.15).

Haushaltsüberschüsse gehen deutlich zurück

Im Jahr 2018 erzielten die öffentlichen Haushalte einen Überschuss in Höhe von 62,4 Mrd. Euro. Im Prognosezeitraum wird sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo mit der schwächeren Konjunktur und der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik jedoch kontinuierlich verringern – im Jahr 2021 dürfte der Überschuss der öffentlichen Haushalte nahezu abgebaut sein.

Abbildung 2.12

Erwerbstätige Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



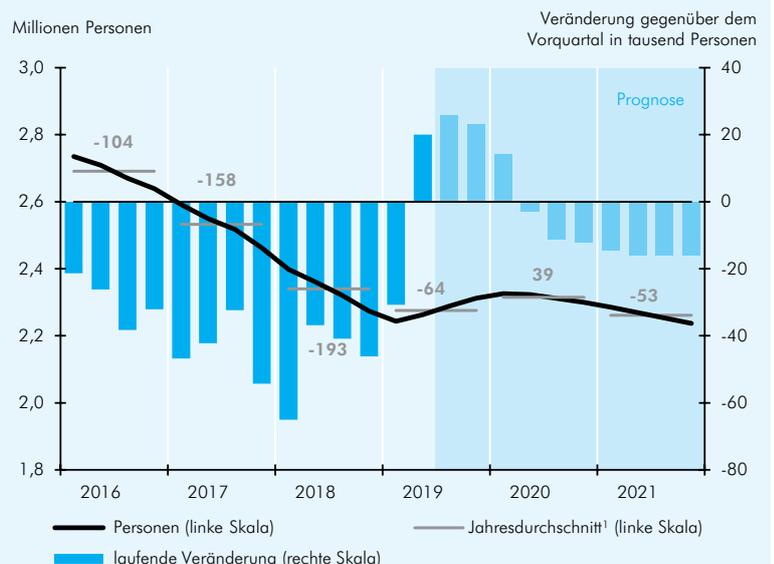
¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 2.13

Arbeitslose Saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 2.15

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2017	2018	2019	2020	2021
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	61 564	62 344	62 754	63 106	63 246
Erwerbstätige Inländer	44 127	44 710	45 081	45 201	45 362
Arbeitnehmer	39 855	40 486	40 916	41 077	41 278
darunter:					
SV-Beschäftigte	32 266	32 992	33 484	33 719	34 002
Geringfügig Beschäftigte	4 739	4 668	4 590	4 525	4 465
Selbstständige	4 273	4 224	4 165	4 124	4 084
Pendlersaldo	121,0	144,3	156,9	158,5	158,8
Erwerbstätige Inland	44 248	44 854	45 237	45 359	45 521
Arbeitslose	2 533	2 340	2 276	2 315	2 262
Arbeitslosenquote BA ¹	5,7	5,2	5,0	5,1	4,9
Erwerbslose ²	1 621	1 468	1 359	1 360	1 306
Erwerbslosenquote ³	3,5	3,2	2,9	2,9	2,8

¹ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

² Definition der International Labour Organization (ILO).

³ Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Im laufenden Jahr werden die Steuereinnahmen deutlich verhaltener zulegen als in den Jahren zuvor. Das Lohnsteuer-aufkommen wird zum einen durch schwächer expandierende Bruttolöhne und -gehälter gedämpft, zum anderen wirken die Erhöhung des Grundfreibetrags sowie die Verschiebung der Tarifeckwerte einnahmемindernd. Die Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern nehmen deutlich verlangsamt zu, weil die Unternehmens- und Vermögenseinkommen im laufenden Jahr erneut zurückgehen. Zudem hat der Wegfall von Altkapitalerstattungen im Vorjahr noch zu deutlichen Mehreinnahmen bei der Körperschaftsteuer geführt – dieser Effekt entfällt im Jahr 2019. Das Aufkommen aus der Abgeltungsteuer dürfte vor dem Hintergrund des Zinsumfeldes sogar deutlich zurückgehen. Alles in allem legen die Steuereinnahmen im laufenden Jahr um 2,8% zu, nach 4,5% im Vorjahr. In den Folgejahren wird sich der Zuwachs bei den Steuereinnahmen weiter abschwächen – sowohl konjunkturbedingt als auch infolge weiterer steuerlicher Entlastungen. Während bei der Lohnsteuer der nochmals verlangsamte Zuwachs bei Bruttolöhnen und -gehältern einnahmемindernd wirkt, stehen die gewinnabhängigen Steuern im Zeichen des Rückgangs der Unternehmensgewinne in den Jahren 2018 und 2019, der sich durch den Veranlagungszyklus zeitverzögert im Steueraufkommen niederschlägt. Zudem mindern im Jahr 2020 insbesondere die weitere Verschiebung der Tarifeckwerte sowie die neuerliche Anhebung des Grund- und Kinderfreibetrags die Einnahmen aus der Einkommensteuer. Im Jahr 2021 führt dann der Teilabbau des Solidaritätszuschlags zu Mindereinnahmen von ungefähr 10 Mrd. Euro. Dem stehen Mehreinnahmen in Höhe von 3,6 Mrd. Euro infolge der CO₂-Bepreisung gegenüber. Für das Jahr 2020 gehen die Institute von einem Anstieg der Steuereinnahmen um 2,3%, für das Jahr 2021 um 2,1% aus.

Die Sozialbeiträge legen im laufenden Jahr trotz der schwächer expandierenden Bruttolöhne und -gehälter mit einer ähnlichen Rate zu wie im Vorjahr. Im Jahr 2018 hatten die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung und die Verringerung des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung den Zuwachs gedämpft. Im laufenden Jahr beeinflussen die gesetzlichen Änderungen in der Summe kaum die Beitragseinnahmen. Zwar führen die zum 1. Januar 2019 vorgenommenen Änderungen der Beitragssätze zu Mehreinnahmen, weil die Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Pflegeversicherung um 0,5 Prozentpunkte auch die Rentner belastet, während die Verringerung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um ebenfalls 0,5 Prozentpunkte nur die Arbeitnehmer und Arbeitgeber entlastet. Jedoch führen andere diskretionäre Maßnahmen zu Mindereinnahmen bei den Sozialversicherungen. So wurde etwa zum 1. Januar 2019 die Bemessungsgrundlage von Selbstständigen in der gesetzlichen Krankenversicherung reduziert, und zum 1. Juli wurde der so genannte Übergangsbereich erweitert.⁷ Hinzu kommt, dass einige Krankenkassen in der ersten Hälfte des Jahres 2019 den Zusatzbeitrag gesenkt haben. In den Jahren 2020 und 2021 legen die Beitragseinnahmen mit jeweils 3,2% verlangsamt zu, weil sich sowohl die Lohndynamik als auch der Beschäftigungsaufbau deutlich abschwächen. Von diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen gehen in der Summe dann keine Effekte auf die Beitragseinnahmen mehr aus.

Die empfangenen Vermögenseinkommen werden im laufenden Jahr etwas niedriger ausfallen als im Vorjahr. Einerseits war die Gewinnabführung der Bundesbank, die sich im Jahr 2018 auf 1,9 Mrd. Euro belief, in diesem Jahr mit 2,4 Mrd. Euro deutlich höher als im Vorjahr. Andererseits dürften aber die Zinseinnahmen des Staates spürbar zurückgehen. In den Folgejahren werden die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates weiter sinken. Zwar wird die Gewinnabführung der Bundesbank annahmegemäß wieder das übliche Niveau von 2,5 Mrd. Euro erreichen. Dem stehen jedoch anhaltend rückläufige Zinseinnahmen gegenüber und mit einem Anstieg der Dividendenzahlungen der Deutschen Bahn AG ist nicht zu rechnen.⁸

Auch die empfangenen sonstigen laufenden Transfers werden im Jahr 2019 unter Vorjahresniveau liegen, weil diese im Jahr 2018 durch Strafzahlungen der Automobilunternehmen Volkswagen und Audi von in der Summe knapp 2 Mrd. Euro an die Länder Niedersachsen und Bayern überzeichnet waren. Zwar leistet die Firma Porsche zum Ende des Jahres 2019 eine Strafzahlung in Höhe von knapp 900 Millionen Euro; die Mehreinnahmen aus Strafzahlungen fallen damit im Jahr 2019 insgesamt aber geringer aus als im Jahr zuvor. Da in der Prognose für das kommende Jahr

⁷ Für Beschäftigte im Übergangsbereich (so genannte Midijobber) wurde zum 1. Juli 2019 die maximale Verdienstgrenze, auf die reduzierte Sozialversicherungsbeiträge erhoben werden, von 850 auf 1 300 Euro angehoben.

⁸ Die Erlöse aus der Versteigerung der 5G-Lizenzen werden im Staatskonto ebenfalls unter den empfangenen Vermögenseinkommen verbucht. Da diese Erlöse in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen aber über den gesamten Nutzungszeitraum der Lizenzen von ungefähr 20 Jahren verteilt werden, fallen die jährlichen Einnahmen vergleichsweise gering aus.

keine weiteren Strafzahlungen unterstellt sind, gehen die empfangenen laufenden Transfers dann weiter zurück. Im Jahr 2021 dürften die Einnahmen aus sonstigen laufenden Transfers wieder leicht expandieren. Auch die empfangenen Vermögenstransfers werden im laufenden Jahr aufgrund eines Sondereffektes im Vorjahr spürbar zurückgehen. Im Jahr 2018 hatte die Firma Toll Collect infolge eines Vergleichs im Zusammenhang mit der verspäteten Einführung des Lkw-Mautsystems Zahlungen an den Bund in Höhe von über 1 Mrd. Euro geleistet, die in diesem Jahr entfallen. In den Folgejahren dürften die empfangenen Vermögenstransfers wieder leicht zulegen.

Insgesamt nehmen die Einnahmen des Staates im laufenden Jahr um 3,2% zu. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen sich die öffentlichen Einnahmen auf 46,7% (vgl. Tabelle 2.16). In den Jahren 2020 bzw. 2021 expandieren die gesamtstaatlichen Einnahmen mit jeweils 2,6% deutlich langsamer. Nicht zuletzt aufgrund der steuerlichen Entlastungen verringert sich die gesamtstaatliche Einnahmequote bis zum Jahr 2021 auf 46,3%.

Die Ausgaben des Staates dürften im Jahr 2019 aufgrund der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik schneller steigen.⁹ Insbesondere die Vorleistungskäufe des Staates werden nicht zuletzt durch das Anlaufen zusätzlicher investiver Maßnahmen, etwa des Digitalpakts für Schulen, mit 5,3% beschleunigt zulegen. In den Folgejahren schwächt sich der Zuwachs bei

den Vorleistungen, auch aufgrund der sich allmählich verringenden Haushaltsüberschüsse, zwar etwas ab, dürfte mit 4,5% im Jahr 2020 und 4,0% im Jahr 2021 infolge weiterer Mehrausgaben im Zusammenhang mit den investiven Maßnahmen aber noch vergleichsweise hoch bleiben.

Die Arbeitnehmerentgelte legen im Jahr 2019 mit einer ähnlich hohen Rate zu wie im Vorjahr. Neben den deutlichen Tariferhöhungen spiegelt sich hier auch der anhaltende Beschäftigungsaufbau im öffentlichen Dienst wider. Im weiteren Prognosezeitraum schwächt sich der Zuwachs der Arbeitnehmerentgelte etwas ab. Obwohl von Seiten des Bundes in den kommenden Jahren weitere Neueinstellungen im Bereich innere Sicherheit und von Seiten vieler Bundesländer im Bildungswesen geplant sind, dürfte die Besetzung dieser Stellen aufgrund zunehmender Knappheiten in Teilbereichen des Arbeitsmarkts immer schwieriger werden. Hinzu kommt, dass die Tariferhöhungen im öffentlichen Dienst mit der sich abschwächenden konjunkturellen Dynamik und der sich verschlechternden Haushaltslage in den Jahren 2020 und 2021 nicht mehr ganz so kräftig ausfallen werden wie noch im laufenden Jahr. Folglich nehmen die Arbeitnehmerentgelte des Staates im Jahr 2020 um 3,5% und im Jahr 2021 um 3,2% zu, nach 3,7% im laufenden Jahr.

Ähnlich wie die staatlichen Vorleistungskäufe werden auch die sozialen Sachleistungen im Prognosezeitraum spürbar ausgeweitet. Während diese in den beiden vergangenen Jahren aufgrund des Rückgangs der Ausgaben im Zusammenhang mit der Fluchtmigration relativ schwach zulegten, wirken im Prognosezeitraum diverse Faktoren ausgabesteigernd. So dürften die sozialen Sachleistungen allein schon aufgrund des demographischen Wandels im

⁹ Zum beschleunigten Ausgabenanstieg trägt auch die vorläufige Haushaltsführung des Bundes in der ersten Hälfte des Jahres 2018 bei. Aufgrund der langwierigen Koalitionsverhandlungen im Winterhalbjahr 2017/2018 konnte der Bundeshaushalt für das Jahr 2018 erst im Mai verabschiedet werden. Bis dahin konnten nur Ausgaben getätigt werden, die zur Aufrechterhaltung der Verwaltung und zur Erfüllung rechtlicher Verpflichtungen zwingend erforderlich waren. Somit fiel der Anstieg der öffentlichen Ausgaben im ersten Halbjahr 2018 sehr gering aus.

Tabelle 2.16

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote ²
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
2011	44,4	22,3	16,4	45,2	2,5	2,3	-0,9	11,2
2012	44,9	22,9	16,6	44,9	2,3	2,2	0,0	10,1
2013	45,0	23,0	16,6	44,9	1,8	2,2	0,0	8,0
2014	44,9	22,8	16,5	44,3	1,6	2,1	0,6	7,1
2015	45,0	23,0	16,5	44,0	1,4	2,1	0,9	6,1
2016	45,5	23,3	16,7	44,3	1,2	2,2	1,2	5,2
2017	45,7	23,6	16,9	44,4	1,1	2,2	1,2	4,5
2018	46,4	23,9	17,1	44,6	0,9	2,3	1,9	4,0
2019	46,7	24,0	17,4	45,2	0,8	2,5	1,5	3,5
2020	46,5	23,9	17,4	45,9	0,8	2,5	0,6	3,3
2021	46,3	23,6	17,5	46,2	0,7	2,6	0,1	3,1

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

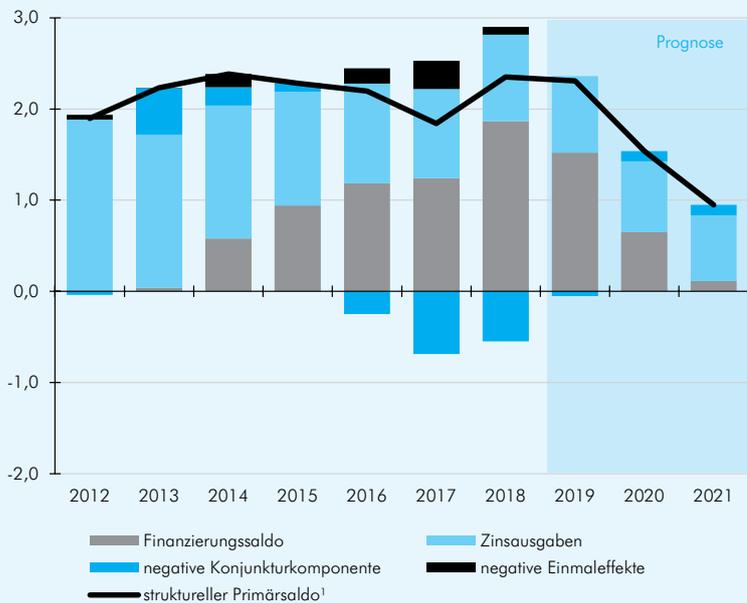
² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

Abbildung 2.14

Struktureller Primärsaldo 2012 bis 2021

In % in Relation zum nominalen Produktionspotenzial



¹ Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

weiteren Verlauf in der Grundtendenz beschleunigt zulegen. Darüber hinaus führen verschiedene finanzpolitische Maßnahmen zu Mehrausgaben. So sind etwa im Rahmen des Terminservicegesetzes längere Sprechstundenzeiten und höhere Vergütungen für niedergelassene Ärzte vorgesehen, und durch das Pflegepersonalstärkungsgesetz dürften die staatlichen Leistungen an private Pflegeeinrichtungen infolge von Personalaufstockungen und höherer Vergütungen zunehmen. Im laufenden Jahr werden die sozialen Sachleistungen um 4,1% zulegen. Im Jahr 2021 wird sich der Zuwachs nur leicht auf 3,8% verringern.

Obwohl die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt 2019 noch leicht unter dem Vorjahreswert liegt, expandieren die monetären Sozialleistungen dennoch um 4,9% und damit so kräftig wie seit zehn Jahren nicht mehr. Dies geht zum einen auf die hohen Rentenanpassungen zum 1. Juli 2018 sowie zum 1. Juli 2019 um jeweils rund 3,3% zurück. Vor allem erhöhen aber diverse diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen die monetären Transfers. So wurde zum 1. Januar 2019 die Mütterrente II eingeführt. Weiterhin sind bei der gesetzlichen Rentenversicherung Leistungsausweitungen für Erwerbsgeminderte in Kraft getreten und der aktuelle Rentenwert Ost wurde weiter an den westdeutschen angepasst. Zudem muss die gesetzliche Rentenversicherung durch die paritätische Finanzierung des Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung seit Januar 2019 höhere Krankenversicherungsbeiträge für Rentner leisten. Darüber hinaus wurde zum 1. Juli 2019 das Kindergeld angehoben, und bereits zum 1. Januar 2019 wurden die BaföG-Leistungen

Tabelle 2.17

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode ¹				Modifizierte EU-Methode (MODEM) ¹			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	1,9	1,5	0,6	0,1	1,9	1,5	0,6	0,1
– Konjunkturkomponente ²	0,6	0,1	–0,1	–0,1	0,7	0,2	0,0	0,1
= Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	1,3	1,5	0,8	0,2	1,2	1,3	0,6	0,0
– Einmaleffekte ³	–0,1	0,0	0,0	0,0	–0,1	0,0	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	1,4	1,5	0,8	0,2	1,3	1,3	0,6	0,0
+ Zinsausgaben	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7
= Struktureller Primärsaldo	2,4	2,3	1,5	0,9	2,2	2,2	1,4	0,7
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,5	0,0	–0,8	–0,6	0,3	0,0	–0,8	–0,7
<i>Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro</i>	46,4	50,2	26,9	8,1	41,5	45,5	21,4	–0,8

¹ Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vgl. Kapitel 3.

² Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.

³ Übernahme von Portfolios der HSH-Nordbank, Strafzahlungen von Automobilkonzernen, Zahlungen von TollCollect an den Bund, Gerichtsurteile.

Anmerkung: Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Einmaleffekte, Zinsausgaben, Konjunkturkomponente, konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo in Relation zum Produktionspotenzial.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2019

und das Wohngeld erhöht. Im kommenden Jahr legen die monetären Sozialleistungen nur wenig schwächer zu. Zwar fallen die Mehrausgaben durch diskretionäre Maßnahmen deutlich geringer aus als im laufenden Jahr. Die Zahl der Arbeitslosen steigt aber leicht und die Rentenanpassung zum 1. Juli 2020 dürfte, auch infolge eines statistischen Sondereffekts, mit über 5% sehr hoch ausfallen.¹⁰ Im Jahr 2021 reduziert sich der Zuwachs der monetären Sozialleistungen spürbar, weil zum einen die Zahl der Arbeitslosen dann wieder zurückgeht und zum anderen die Rentenanpassung zum 1. Juli 2021 aufgrund der geringeren Lohndynamik und des statistischen Sondereffektes deutlich geringer ausfällt als im Jahr zuvor. Die Institute gehen von einem Anstieg der monetären Transfers für das Jahr 2020 von 4,4% und für das Jahr 2021 von 3,5% aus.¹¹

Die Zinsausgaben des Staates werden im Jahr 2019 nochmals deutlich zurückgehen, zum einen aufgrund des rückläufigen gesamtstaatlichen Schuldenstandes, zum anderen aufgrund der nochmals günstiger gewordenen Refinanzierungskonditionen der Gebietskörperschaften. Insbesondere beim Bund haben diese sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert – die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen liegt seit einem halben Jahr im negativen Bereich. Im weiteren Verlauf bleiben die Refinanzierungskonditionen des Staates günstig, der Bruttoschuldenstand geht allerdings nicht mehr so stark zurück. Folglich dürften sich die Zinsausgaben der öffentlichen Hand weiter verringern, allerdings nicht mehr in dem Maße wie in den Jahren zuvor.

Die sonstigen laufenden Transfers legen im Jahr 2019 zu. Insbesondere die Aufstockung der Entwicklungshilfe wirkt ausgabesteigernd. Da im kommenden Jahr die EU-Abführungen Deutschlands spürbar höher ausfallen dürften, legen die sonstigen laufenden Transfers dann beschleunigt zu. Darüber hinaus dürften auch zusätzliche Maßnahmen, die im Klimakabinett beschlossen wurden, zu einer deutlich schnelleren Dynamik führen, die sich auch ins Jahr 2021 überträgt. Die geleisteten Vermögenstransfers werden im Jahr 2019 kräftig zurückgehen, weil hier ein Einmaleffekt aus dem Vorjahr, nämlich Zahlungen der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein im Zuge der Abwicklung der HSH-Nordbank, entfällt. In den Folgejahren dürften die geleisteten Vermögenstransfers wieder zunehmen.

Die Bruttoinvestitionen des Staates, die bereits im vergangenen Jahr deutlich zugelegt haben, werden auch im laufenden Jahr nochmals spürbar ausgeweitet. So werden die zusätzlichen investiven Maßnahmen des Bundes

die Bauinvestitionen vor allem in der kurzen Frist anregen. Doch auch bei den Bauinvestitionen der übrigen Gebietskörperschaften ist die Grunddynamik aufgrund der in den zurückliegenden Jahren erzielten Haushaltsüberschüsse hoch. Bei den Ausrüstungsinvestitionen erhalten die geplanten zusätzlichen Verteidigungsausgaben die Dynamik des vergangenen Jahres. Für das Jahr 2019 gehen die Institute von einem Anstieg der öffentlichen Investitionen um 8,1% aus, der sich dann im Jahr 2020 auf 6,1% und im Jahr 2021 auf 5,5% verlangsamt.

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo verringert sich infolge der konjunkturellen Abkühlung und der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik, ausgehend von 62,4 Mrd. Euro bzw. 1,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018, über 52 Mrd. Euro (1,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im laufenden Jahr auf 4 Mrd. Euro bzw. 0,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021. Konjunkturbedingt verringert sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo von 2018 bis 2021 um 0,7 Prozentpunkte in Relation zum Produktionspotenzial. Der um konjunkturelle und Einmaleffekte bereinigte strukturelle Finanzierungssaldo sinkt von 1,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 auf 0,2% im Jahr 2021. Ein bedeutender Teil des Rückgangs des strukturellen Finanzierungssaldos ist auf expansive finanzpolitische Maßnahmen zurückzuführen. Dies wird auch deutlich durch die Veränderung des um die Zinsausgaben des Staates bereinigten strukturellen Primärsaldos, der von 2,3% im Jahr 2019 auf 0,9% im Jahr 2021 sinkt und als Maß für die Ausrichtung der Finanzpolitik dient (vgl. Abbildung 2.14 und Tabelle 2.17). Der Bruttoschuldenstand des Staates wird sich von 61,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 auf 54% im Jahr 2021 verringern und bereits im laufenden Jahr unter den Maastricht-Referenzwert von 60% fallen.

¹⁰ In der Rentenanpassungsformel stellt die Veränderung der Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer im Vorjahr eine wesentliche Determinante der Rentenanpassung im laufenden Jahr dar. Im Zuge der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) im August 2019 wurden die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer rückwirkend deutlich nach oben revidiert. In die Rentenanpassung zum 1. Juli 2020 fließt jedoch nur der nach oben revidierte Wert des Jahres 2019 ein – der Basiswert des Jahres 2018 wird dem VGR-Stand vor der Revision entnommen. Die für die Rentenanpassung zum 1. Juli 2020 relevante Zuwachsrates der Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer im Vorjahr wird dadurch nach oben verzerrt. Allein durch diesen revisionsbedingten Effekt fällt die Rentenanpassung zum 1. Juli 2020 um ungefähr zwei Prozentpunkte höher aus. Im Folgejahr wird die Rentenanpassung um diesen Effekt nach unten korrigiert, sodass die Rentenanpassung im Jahr 2021 deutlich geringer sein dürfte.

¹¹ Die für das Jahr 2021 geplante Einführung einer Grundrente bleibt in dieser Prognose unberücksichtigt, weil deren Budgetwirkung sehr stark von der genauen Ausgestaltung abhängen wird, die derzeit nicht absehbar ist.

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Institute schätzen das Produktionspotenzial nach einem Verfahren, das sich an dem der Europäischen Kommission orientiert (EU-Methode). Grundlage ist eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, das Sachkapital und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.¹ Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der Fortschreibungsmodelle an empirische Gegebenheiten in Deutschland angepasst

werden, zum Beispiel für die Arbeitszeit und die Erwerbsbeteiligung. Diese Modelle werden regelmäßig überprüft und aktualisiert (vgl. Kasten 3.1). Die Institute stützen ihre Konjunktüreinschätzung auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode (vgl. Kapitel 2). Die mittelfristige Projektion und die Konjunkturbereinigung öffentlicher Finanzkennziffern erfolgen mit der EU-Methode, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten.

Für die mittelfristige Projektion der Bevölkerung übernehmen die Institute Variante 2 (G2-L2-W2) der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts und der statistischen Ämter der Länder (KBV). Der Wanderungssaldo sinkt demnach schrittweise von 364 000 Personen im Jahr 2019 auf 251 000 Personen im Jahr 2024, dem Ende des Projektionszeitraum. Die Bevölkerung insgesamt steigt bis dahin um 664 000 Personen. Ohne Wanderung wäre alterungsbedingt bereits ein Rückgang um ca. 1,2 Millionen Personen zu erwarten. Der Bevölkerungszuwachs fällt damit

¹ Vgl. Havik, L.; McMorrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.: The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel, 2014.

Kasten 3.1

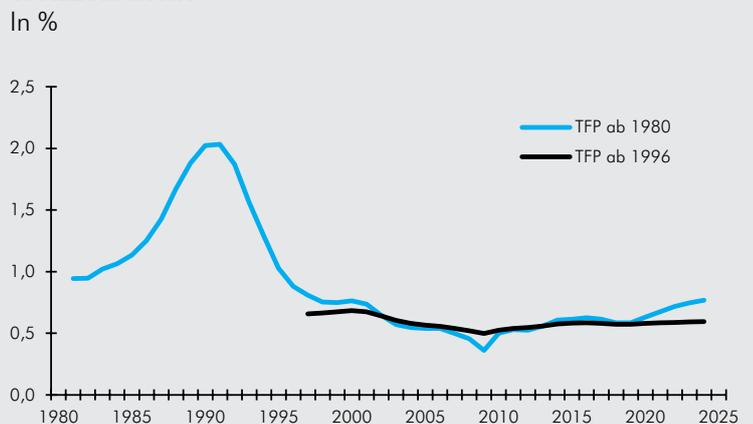
Methodische Aktualisierungen bei der MODEM-Schätzung

Gegenüber dem Frühjahrsgutachten sind folgende methodische Veränderungen vorgenommen worden: der Stützzeitraum der Trend-TFP Schätzung wurde verkürzt, das Zeitreihenmodell zur Fortschreibung der Arbeitszeit neu bestimmt, und der Schätzung des Produktionspotenzials liegen nun bis 1991 zurück kalenderbereinigte Werte zugrunde.

Die Trend-TFP wird mit einem strukturellen Modell ermittelt, das die Bestimmung von Trend und Zyklus mit Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung verknüpft. Dabei wird angenommen, dass die permanente Trendkomponente einem Random Walk mit Drift folgt. Die EU-Methode schätzt die Drift auf einem Stützzeitraum ab dem Jahr 1980. Damit geht das relativ starke Wachstum der TFP von durchschnittlich 1,3% in den Jahren 1980 bis 1995 als auch das abgeschwächte Wachstum von durchschnittlich 0,6% der Jahre 1996 bis 2021 in die Schätzung der Drift ein. In der Konsequenz ergibt sich ein Anstieg des Wachstums der trendmäßigen TFP von 0,6% im Jahr 2019 auf 0,8% im Jahr 2021. Die Institute sind der Auffassung, dass sich das starke

Abbildung 3.1

Veränderung der TFP auf Basis unterschiedlicher Stützzeiträume

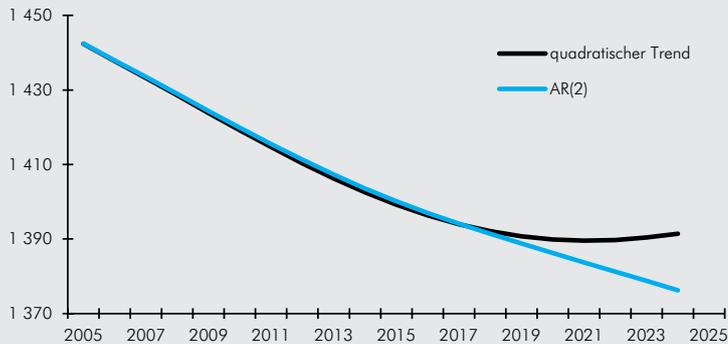


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

Kasten 3.1 Fortsetzung

Abbildung 3.2

Trendmäßige Arbeitszeit auf Basis unterschiedlicher Modelle
In Stunden

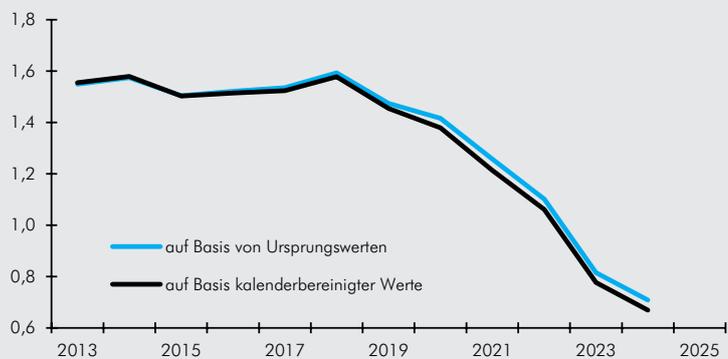


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 3.3

Wachstumsrate des Produktionspotenzials
In %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

TFP-Wachstum der 1980er Jahre und dasjenige im Zuge des Prozesses der Deutschen Wiedervereinigung bis 1995 strukturell von dem schwächeren Wachstum der Folgezeit unterscheiden. Um etwaigen Veränderungen des Drift-Terms gerecht zu werden, wurde daher der Anfang des Stützzeitraums abweichend von der EU-Methode auf das Jahr 1996 verlegt. Die in der Konsequenz geringere Drift führt zu einem nahezu konstanten Trendwachstum der TFP im Projektionszeitraum (vgl. Abbildung 3.1)

Eine weitere methodische Änderung betrifft die Fortschreibung der Arbeitszeit. Hierfür ist bislang abweichend von der EU-Methode ein ARIMA(2,0,3) Modell mit quadratischem Trend verwendet worden. Die Abweichung lag in der überlegenen Prognosegüte begründet. Dieser Befund ist nicht mehr gültig: der quadratische Trend erzeugt einen Anstieg und damit eine Trendumkehr des Wachstums der Arbeitszeit in der mittleren Frist. Eine Trendumkehr ist jedoch auf Basis des zu beobachtenden Rückgangs der Arbeitszeit in der Vergangenheit empirisch nicht zu rechtfertigen. Daher verwenden die Institute nunmehr das in der EU-Methode vorgegebene ARIMA(2,0,0) Modell (vgl. Abbildung 3.2).

Aufgrund des merklichen Kalendertageeffekts im Projektionszeitraum gehen die Institute dazu über, kalenderbereinigte Werte bei der Potenzialschätzung zu Grunde zu legen. Die Umstellung betrifft das Bruttoinlandsprodukt, die Arbeitszeit ab dem Jahr 1991 und die zur Fortschreibung des Kapitalstocks prognostizierten Bruttoinvestitionen. Daraus ergibt sich ein im Vergleich zur Schätzung mit Ursprungsreihen marginal geringeres Potenzialwachstum im Projektionszeitraum (vgl. Abbildung 3.3).

deutlich stärker aus als noch im Frühjahrsgutachten 2019 angenommen; die Diskrepanz im Jahr 2023 beträgt 330 000 Personen.² Zu der für die Potenzialschätzung relevanten erwerbsfähigen Bevölkerung zählen Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren. Deren Anzahl nimmt bis zum Ende des Projektionszeitraums um 185 000 Personen zu.

Die Partizipationsquoten werden für Geflüchtete und die übrige Erwerbsbevölkerung separat berechnet. Es wird im Einklang mit empirischen Erkenntnissen angenommen,

dass die Partizipationsquote der Geflüchteten von 60% im Jahr 2019 auf 68% im Jahr 2024 steigt. Die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung wird in der mittleren Frist nach MODEM auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um der Verschiebung der Altersstruktur Rechnung zu tragen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich schließlich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten und daher unbereinigten Partizipationsquote der Geflüchteten und dem Trend der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung. Aus alledem resultiert, dass die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote zunächst noch leicht auf 75% im Jahr 2022 steigt und dann gegen Ende des Projektionszeitraums alterungsbedingt zu sinken beginnt.

² Basis der Projektion im Frühjahr bildete die Variante 2-A der aktualisierten 13. koordinierten Bevölkerungsvorusberechnung aus dem Jahr 2017.

Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote wird von den Instituten in der modifizierten Methode angepasst, um die zunächst geringen Arbeitsmarktchancen der Geflüchteten zu berücksichtigen. Basierend auf einem Fortschreibungsmodell, das auf Berechnungen des IAB und Zahlen der Bundesagentur für Arbeit zurückgreift,³ gehen die Institute davon aus, dass die Erwerbslosenquote der Geflüchteten von rund 41% im Jahr 2019 auf knapp 33% gegen Ende der mittleren Frist sinkt. Sie wird vereinfachend als strukturell interpretiert und daher nicht geglättet. Im Gegensatz dazu wird die strukturelle Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt beider Quoten. Im Jahr 2019 dürfte sie bei 3,3% liegen. In den kommenden Jahren wird sie voraussichtlich mit abnehmendem Tempo auf knapp 3% am Ende des Projektionszeitraums sinken.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen wies in Folge zunehmender Teilzeitbeschäftigung lange Zeit einen fallenden Trend auf, der sich in den vergangenen Jahren abflachte. Der trendmäßige Rückgang der Arbeitszeit wird im Projektionszeitraum mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben.

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2024 eine jahresdurchschnittliche Zunahme um 0,1%. Allerdings wird sich der Anstieg nach einer Rate von knapp 0,6% im Jahr 2019 im weiteren Verlauf spürbar abflachen. Am Ende des Projektionszeitraums dürfte das potenzielle Arbeitsvolumen dann demographisch bedingt zurückgehen und einen negativen Beitrag zum Wachstum des Produktionspotenzials leisten (vgl. Abbildung 3.4).

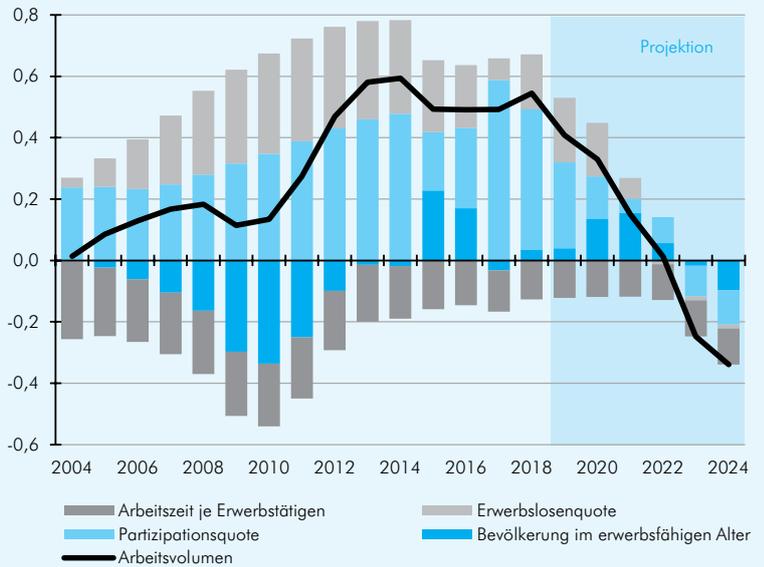
Das Sachkapital wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2018 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen in den Jahren 2022 bis 2024 wird ihre Relation zum Produktionspotenzial, d. h. die potenzielle Investitionsquote, mit einem Zeitreihenmodell geschätzt. Nach diesem Verfahren wird das Sachkapital bis zum Ende der mittleren Frist um durchschnittlich 1,3% zunehmen.

Die TFP ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der nicht durch die Produktionsfaktoren Sachkapital und Arbeit erklärt werden kann. Der Trend der TFP wird anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells ab dem Jahr 1996 berechnet, welches die zyklische und die trendmäßige Komponente der TFP mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Dem Modell zufolge wird die TFP im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,6% und damit in etwa auf dem Niveau der Vorjahre steigen.

Abbildung 3.4

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



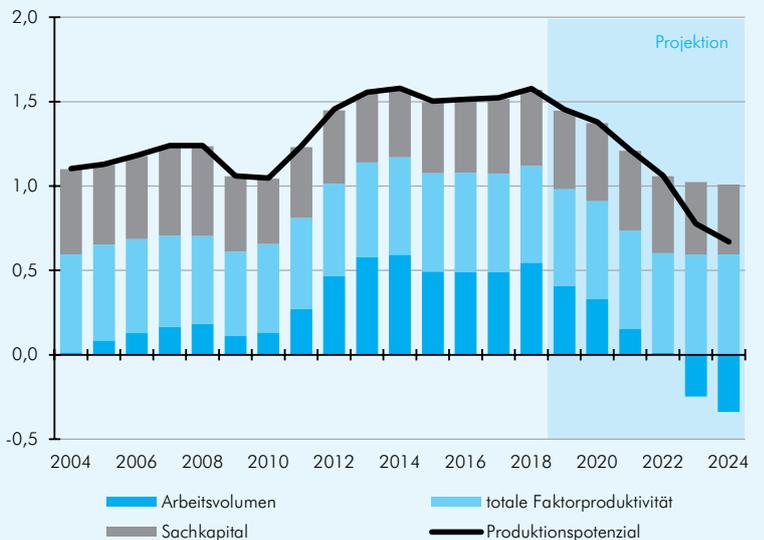
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 3.5

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2019

³ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018, Kapitel 3, Kasten 3.1. Essen.

Tabelle 3.1

Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %¹

	1996–2018 ²	EU-Methode				Modifizierte EU-Methode (MODEM)			
		1996–2018		2018–2024		1996–2018		2018–2024	
Produktionspotenzial	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1			
Sachkapital	1,6 (0,6)	1,6 (0,6)	1,3 (0,5)	1,6 (0,6)	1,3 (0,5)				
Solow-Residuum	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)			
Arbeitsvolumen	0,4 (0,2)	0,3 (0,2)	0,3 (0,2)	0,3 (0,2)	0,3 (0,2)	0,1 (0,1)			
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1				
Partizipationsquote	0,6	0,5	0,4	0,5	0,1				
Erwerbslosenquote	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1				
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2				
<i>Nachrichtlich:</i>									
Arbeitsproduktivität	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0			

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.

² Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial nach MODEM bis zum Ende des Projektionszeitraums um jahresdurchschnittlich 1,1% pro Jahr (vgl. Tabelle 3.1). Das Tempo liegt damit etwa 0,3 Prozentpunkte unter dem Mittel der vergangenen 20 Jahre (vgl. Abbildung 3.5). Der durchschnittliche Wachstumsbeitrag der TFP fällt im Vergleich zum Frühjahr 2019 mit knapp 0,6 Prozentpunkten gut ein Zehntel geringer aus, was im Wesentlichen auf den neu-gefassten Stützzeitraum zurückzuführen ist. Die Beiträge des Arbeitsvolumens und des Sachkapitals zum Wachstum des Produktionspotenzials betragen 0,1 bzw. 0,5 Prozentpunkte.

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.⁴ So wird die strukturelle Erwerbslosenquote von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Bei der Schätzung der trendmäßigen TFP beginnt im Unterschied zum MODEM-Verfahren der Stützzeitraum im Jahr 1980 (vgl. Kasten 3.1). Gemäß der Methode der Europäischen Kommission ergeben sich ein im Vergleich zu MODEM etwas

höheres Niveau und eine mit 1,3% etwas höhere jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Mit Blick auf die Produktionslücke zeigen sich leichte Unterschiede zwischen den Methoden (vgl. Abbildung 3.6). Im Jahr 2019 ist nach MODEM die Lücke noch positiv, d. h. die Kapazitäten der Volkswirtschaft sind überausgelastet. Ab 2020 ist sie dann geschlossen. Auf Basis der EU-Methode ist die Lücke bereits 2019 de facto geschlossen und anschließend leicht negativ.

Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

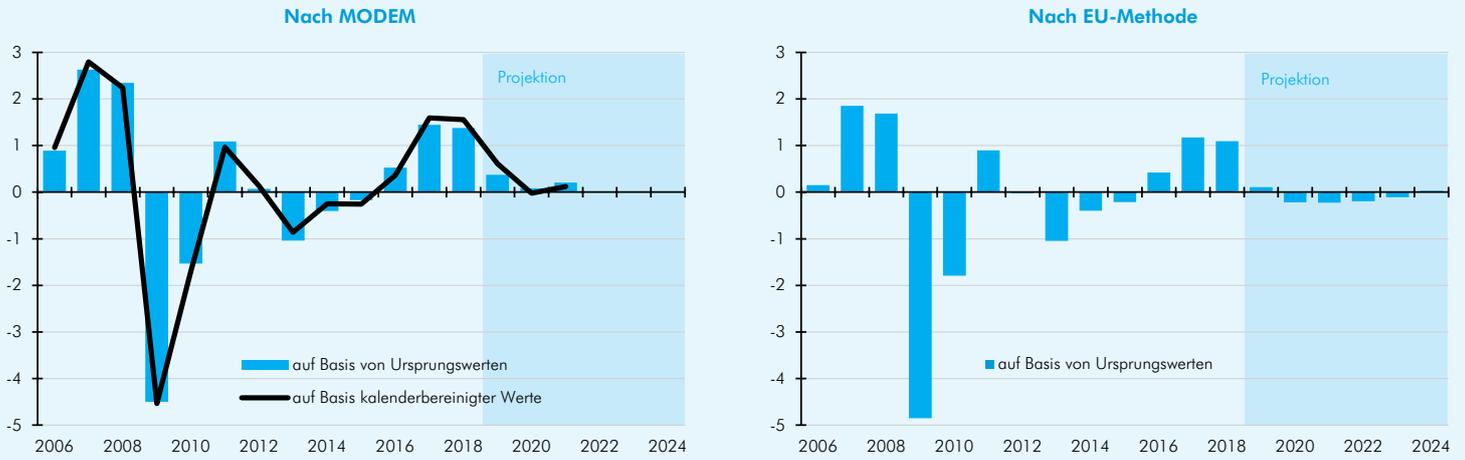
Zu Beginn des Projektionszeitraums beeinträchtigen die Handelskonflikte und die wirtschaftlichen Folgen des Austritts Großbritanniens aus der EU die globale Produktion. Besonders betroffen sind das Verarbeitende Gewerbe und der Welthandel, auch weil infolge der gestiegenen Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik insbesondere die Investitionstätigkeit gedämpft bleibt.

Unter der hier getroffenen Annahme, dass der EU-Austritt Großbritanniens ohne größere wirtschaftliche Verwerfungen erfolgt und es zu keiner weiteren Eskalation der Handelskonflikte kommt, dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern in der mittleren Frist entlang der jeweiligen Potenzialpfade entwickeln. Das Wachstum des Produktionspotenzials wird aber in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere in Europa und Nordamerika, wegen der demographischen Entwicklung und als Folge der sich abschwächenden Globalisierung geringer werden.

⁴ Für einen Vergleich von EU-Methode und MODEM vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kapitel 3, Tabelle 3.2., Kiel.

Abbildung 3.6

Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode
In Relation zum Produktionspotenzial in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2019

Die Arbeitsmärkte sind in vielen Ländern in einer guten Verfassung, was zu recht kräftigen Lohnsteigerungen führt; dies stützt den privaten Konsum. Die Finanzierungsbedingungen werden wohl über den gesamten Projektionszeitraum sehr günstig bleiben und so der Investitionstätigkeit etwas Auftrieb verleihen.

Alles in allem erwarten die Institute, dass die globale Produktion im Projektionszeitraum um 2¾% pro Jahr wächst. Für den Welthandel wird eine Zunahme um 2% jährlich erwartet.

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2024

Die Institute stützen ihre Mittelfristprojektion auf dem nach der EU-Methode abgeleiteten Produktionspotenzial, das auch der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zugrunde liegt. Dabei wird angenommen, dass sich die Produktionslücke im Jahr 2024 schließt (vgl. Abbildung 3.6). Im Jahr 2021 ist die Produktionslücke leicht negativ. Dies impliziert einen jährlichen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2022 bis 2024, der etwas über dem

Tabelle 3.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			In jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbstätigenstunde		
				Tausend Personen	Stunden	Mrd. Euro	Euro	Mrd. Euro
2012	42 019	37 497	1 408	2 901	69 040	49	2 745	95
2018	44 854	40 631	1 390	3 222	71 844	52	3 344	104
2024	45 847	41 734	1 378	3 447	75 187	55	3 942	114
Veränderung insgesamt in %								
2018/2012	6,7	8,4	-1,3	11,1	4,1	5,4	21,8	9,7
2024/2018	2,2	2,7	-0,8	7,0	4,7	5,5	17,9	10,2
Jahresdurchschnittliche Veränderung								
2018/2012	1,1	1,3	-0,2	1,8	0,7	0,9	3,3	1,5
2024/2018	0,4	0,4	-0,1	1,1	0,8	0,9	2,8	1,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2024/2018: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2019

MITTELFRISTIGE PROJEKTION

Wachstum des Produktionspotenzials liegt, also durchschnittlich 1,1%.

Das Arbeitskräfteangebot nimmt im Projektionszeitraum zu. Über den gesamten Projektionszeitraum wird Beschäftigung aufgebaut, aber mit abnehmenden Raten. Die Erwerbslosenquote wird sich leicht erhöhen (vgl. Tabelle 3.2).

Die Zunahme des privaten Konsums schwächt sich in der mittleren Frist ab. Die Anlageinvestitionen verlieren im Zuge der schwächeren Expansion des Bruttoinlandsprodukts an Dynamik. Die Exporte werden mit Raten wie zum Ende der kurzen Frist zunehmen. Die Zuwachsraten der Importe verlangsamt sich im Zuge der schwächeren Inlandsnachfrage, wird aber dennoch etwas kräftiger sein als bei den Exporten. Der Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinkt weiter. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt bis zum Jahr 2024 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,6% zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 2,8% (vgl. Tabelle 3.3).

Neben den außenwirtschaftlichen bestehen auch inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der mittleren Frist. Aufgrund des absehbaren demographischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand eines Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote zum Ende des Projektionszeitraums sogar leicht sinken könnte, da ältere Alterskohorten mit einer zwar steigenden, aber relativ niedrigen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln. Auch die sich aus der EU-Methode ergebende Entwicklung der TFP ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Da sich die EU-Methode auf dem Zeitraum ab 1980 stützt, dürfte in Anbetracht der seit Jahren schwachen TFP-Entwicklung das Wachstum überschätzt werden (vgl. Kasten 3.1).

Tabelle 3.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageninvestitionen	Vorratsveränderung	
In Mrd. Euro							
2012	2 745,3	1 507,4	529,2	541,3	557,9	-16,6	167,5
2018	3 344,4	1 743,7	665,6	729,0	707,7	21,3	206,1
2024	3 942,5	2 052,9	814,0	891,8	889,9	1,8	183,8
Anteile am Bruttoinlandsprodukt in % ¹							
2012	100,0	54,9	19,3	19,7	20,3	-0,6	6,1
2018	100,0	52,1	19,9	21,8	21,2	0,6	6,2
2024	100,0	52,1	20,6	22,6	22,6	0,0	4,7
Veränderung insgesamt in %							
2018/2012	21,8	15,7	25,8	34,7	26,9	-	-
2024/2018	17,9	17,7	22,3	22,3	25,7	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2018/2012	3,3	2,5	3,9	5,1	4,0	-	-
2024/2018	2,8	2,8	3,4	3,4	3,9	-	-

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2024/2018: Projektionen der Institute.

4. Zur Wirtschaftspolitik

Die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland ist seit rund sechs Quartalen schwach. Sie bleibt in diesem und im kommenden Jahr hinter dem Wachstum des Produktionspotenzials zurück und fällt geringer aus als im Frühjahrsgutachten der Gemeinschaftsdiagnose prognostiziert wurde. Gleichwohl sehen die Institute weiterhin keinen Anlass für konjunkturstützende Eingriffe. Maßgeblich hierfür ist, dass sich im Zuge des Abschwungs, der zu Beginn des Jahres 2018 einsetzte, bislang im Wesentlichen die in der vorangegangenen Hochkonjunktur eingetretene Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten wieder zurückgebildet hat. Mittlerweile dürfte sich die Produktionslücke nahezu geschlossen haben. Dies ist für sich genommen eine stabilitätsgerechte Entwicklung, weil sie einer Fehllenkung knapper Ressourcen entgegenwirkt. Denn gesamtwirtschaftlich ist eine Überauslastung ebenso unerwünscht wie eine Unterauslastung.

Automatische Stabilisatoren tragen dem Abschwung ausreichend Rechnung

Wie schon in vorangegangenen Abschwüngen ist auch gegenwärtig die Abwärtsdynamik in den Industriebereichen besonders ausgeprägt. Hierbei sind die weltmarktorientierten Investitionsgüterhersteller besonders exponiert, die neben zyklischen Einflüssen auch unter den Handelskonflikten und der davon ausgehenden Verunsicherung der Investoren leiden. Die Institute diagnostizieren, dass sich die Industrie in einer Rezession befindet und erwarten, dass dies mit zeitlicher Verzögerung auch negativ auf die konsumnahen Dienstleistungsbereiche ausstrahlen wird. So hat sich die Beschäftigungsdynamik bereits sehr deutlich abgeschwächt. Die im Abgaben- und Transfersystem verankerten automatischen Stabilisatoren sind nach Einschätzung der Institute weiterhin ausreichend, um die negativen Übertragungseffekte auf die konsumnahen Wirtschaftsbereiche stabilitätsgerecht abzufedern. Nicht zu rechtfertigen sind dagegen Maßnahmen, die die Nachfrage nach langlebigen Gütern, deren Absatzschwäche im Zentrum der industriellen Rezession steht, dadurch anregen, dass deren vorzeitige Verschrottung durch staatliche Subventionen angereizt wird („Abwrackprämien“). Güter zu vernichten, um Nachfrage für ihre Reproduktion zu schüren, stellt den Zweck des wirtschaftlichen Handelns auf den Kopf und ist daher keine sinnvolle Option der Wirtschaftspolitik.

Öffentliche Investitionen sind wichtig, aber gegenwärtig keine Option der Stabilitätspolitik

Ein kurzfristig angelegter Investitionsimpuls, etwa zum Erhalt oder zum Ausbau der Infrastruktur, ist gegenwärtig ebenfalls nicht geeignet, die Konjunkturschwäche abzuwenden. Zusätzliche Ausgaben in diesem Bereich träfen in der Bauwirtschaft auf einen Wirtschaftsbereich, der ohnehin

boomt. In der Folge würde dort vor allem der Preisauftrieb weiter angeheizt. Stabilitätspolitisch wäre es zielführend, anstelle von kurzfristigen Mehrausgaben die Bautätigkeit der öffentlichen Hand zu verstetigen, um so auch den Unternehmen Anreize für einen Ausbau ihrer Kapazitäten zu geben. Bislang ist das Investitionsgebaren des Staates, insbesondere auf kommunaler Ebene, weiterhin zu stark an der Kassenlage orientiert und wirkt somit prozyklisch. So kam es im Zuge des zurückliegenden Booms bereits zu einer Überdosierung der öffentlichen Investitionsmittel, die sich etwa bei den Infrastrukturausgaben daran ablesen lässt, dass der kräftige nominale Mittelaufwuchs um 10% im Jahr 2018 zu mehr als der Hälfte in höheren Baupreisen verpuffte. Auch im Prognosezeitraum dürften sich öffentliche Bauvorhaben weiter deutlich mehr als doppelt so stark verteuern wie es im allgemeinen Preisauftrieb – gemessen am Deflator des Bruttoinlandsproduktes – zum Ausdruck kommt. Wesentlich für eine Verstetigung des öffentlichen Investitionsgebarens ist neben einer adäquaten Ausstattung der Planungskapazitäten die Entlastung der Kommunen von Sozialausgaben, über die auf Bundesebene entschieden wird. Zwar ist insbesondere mit der seit 2011 höheren Beteiligung des Bundes an den Kosten für Wohnung und Heizung in der Sozialhilfe bereits ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung unternommen worden, allerdings bleiben weiterhin erhebliche Sozialausgaben, die die finanziellen Bewegungsspielräume der Kommunen belasten. Darüber hinaus könnten andere Länder dem Beispiel Hessens folgen und über einen kommunalen Altschuldentilgungsfonds überschuldeten Städten und Gemeinden wieder größere Spielräume für investive Ausgaben ermöglichen. Schließlich ist zu überlegen, die Kommunen mit einer weniger zyklisch anfälligen Finanzierungsquelle als der Gewerbesteuer auszustatten.

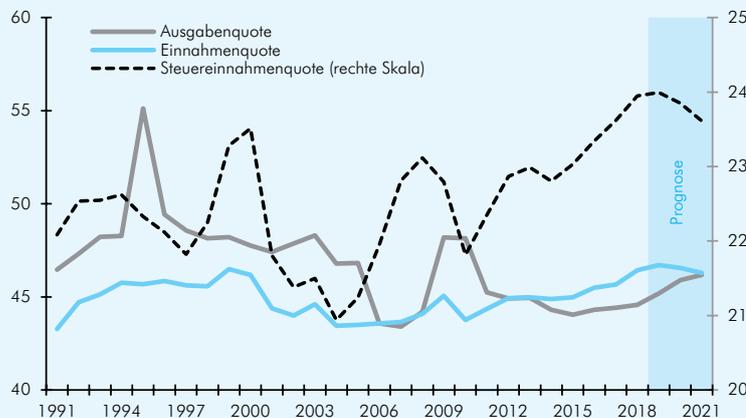
Insgesamt halten die Institute auch vor dem Hintergrund der vorliegenden Prognose an ihrer Einschätzung fest, dass derzeit kein Anlass für konjunkturpolitischen Aktionismus besteht. Vielmehr liegt der wirksamste finanzpolitische Stabilisierungsbeitrag darin, die öffentlichen Haushalte mit der Konjunktur atmen zu lassen. Hierzu bietet die Schuldenbremse explizit Spielraum. Dieser sollte freilich nicht dadurch eingeengt werden, dass auch im Falle einer stärkeren als hier prognostizierten Konjunkturschwäche an einem ausgeglichenen Bundeshaushalt („schwarze Null“) festgehalten würde, weil dies dem Mechanismus der automatischen Stabilisatoren entgegenwirkt.¹

¹ Die „schwarze Null“ in finanzstatistischer Abgrenzung erreicht der Bund nur durch das Abschmelzen der seit dem Jahr 2015 im Bundeshaushalt gebildeten Rücklagen. In den VGR wirkt sich der Rückgriff auf die Rücklagen jedoch nicht auf den Finanzierungssaldo aus. Für die Interpretation der Finanzlage ist wichtig, dass Rücklagen nur einmalig eingesetzt und nicht wiederholt zur Finanzierung laufender Ausgaben herangezogen werden können.

Abbildung 4.1

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren 1991 bis 2021

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Strukturelle Finanzierungsspielräume bereits weitgehend verplant

Im vergangenen Jahr schlossen die öffentlichen Haushalte mit einem gesamtdeutschen Rekordüberschuss ab, sowohl absolut (62,4 Mrd. Euro) als auch in Relation zur Wirtschaftsleistung (1,9%). Hiervon waren auf Basis der EU-Methode der Konjunkturbereinigung gut zwei Drittel (38,3 Mrd. Euro) strukturell angelegt, der Rest war konjunkturell bedingt. Über den strukturellen Überschuss hat die Finanzpolitik mit den bislang vorliegenden Beschlüssen bis zum Jahr 2021 bereits weitgehend verfügt. Im Zuge der konjunkturellen Abkühlung bildet sich die Konjunkturkomponente im laufenden Jahr bereits auf knapp 4 Mrd. Euro zurück, im weiteren Prognosezeitraum dürfte sie leicht negativ sein.

Der größte Anteil beim Abbau des strukturellen Überschusses entfällt mit 27,2 Mrd. Euro auf Mehrausgaben der Gebietskörperschaften, wovon etwa die Hälfte in Form von monetären Transfers direkt an die privaten Haushalte fließen. Die Bruttoinvestitionen steigen in allen drei Jahren deutlich stärker als die übrigen Staatsausgaben. Ihr Anteil an der gesamten Wirtschaftsleistung steigt bis zum Ende des Prognosezeitraums auf 2,6%, dem höchsten Wert seit dem Jahr 1996 (vgl. Abbildung 4.2). Dieser Anstieg ist vor dem Hintergrund unterlassener Erhaltungsinvestitionen in wichtige Infrastrukturen in den vergangenen Jahrzehnten und zusätzlicher Investitionsbedarfe zu sehen.

Den zweitwichtigsten Abbaubereich des strukturellen Überschusses machen einnahmesenkende Maßnahmen der Gebietskörperschaften in Höhe von 25,4 Mrd. Euro bis zum Jahr 2021 aus, während die Einnahmen der

Sozialversicherungen durch diskretionäre Eingriffe kaum verändert werden. Insgesamt wird so die Einnahmenquote des Staates, die im laufenden Jahr mit 46,7% der Wirtschaftsleistung auf den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung steigen dürfte, um einen knappen halben Prozentpunkt leicht gesenkt (vgl. Abbildung 4.1). Den größten Einzelposten macht dabei die teilweise Rücknahme des Solidaritätszuschlags aus, gefolgt von Tarifierpassungen bei der Einkommensteuer, u. a. zum Abbau der kalten Progression. Insgesamt bleibt die Steuerbelastung gemessen an der Wirtschaftsleistung aber hoch. So erreichen die Steuereinnahmen in Relation zur Wirtschaftsleistung in diesem Jahr mit voraussichtlich 24% ein gesamtdeutsches Allzeithoch, das in den beiden Folgejahren um einen halben Prozentpunkt zurückgeführt wird, dann aber immer noch so hoch ist wie noch nie im Zeitraum von 1991 bis 2016. Ein Grund, der strukturell die Steuerlast im Trend steigen lässt, ist die unzureichende Berücksichtigung von Produktivitätszuwächsen im Einkommensteuertarif, wodurch infolge der Progression die durchschnittlichen Steuersätze auch dann steigen, wenn die Tarifablen an die allgemeine Preisentwicklung angepasst werden. Dieser Effekt kumuliert sich im Zeitablauf, sodass mittlerweile der Spitzensteuersatz bereits beim 1,3-Fachen des Durchschnittseinkommens greift. Eine zeitgleiche Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsentwicklung bei der turnusmäßigen Tarifanpassung würde hier Abhilfe schaffen.

Schließlich tragen zusätzliche Ausgaben der Sozialversicherungen mit 10,9 Mrd. Euro zum Abbau des strukturellen Überschusses bei. Die Hälfte dieser Mehrausgaben fließt an die Rentnerhaushalte.

Im Zuge all dieser Maßnahmen schmilzt der strukturelle Budgetüberschuss bis zum Jahr 2021 auf 8 Mrd. Euro, wobei die für die „Grundrente“ erforderlichen Mittel noch in Abzug zu bringen sind, die je nach Ausgestaltung den verbleibenden Überschuss weitgehend aufzehren werden.² Zudem ist zu beachten, dass die öffentlichen Haushalte erheblich durch die Niedrigzinsphase entlastet werden. Der Finanzpolitik kommen somit Faktoren zugute, auf die sie kaum Einfluss hat. So betrug die öffentliche Zinslast im Jahr 2002 – bei ähnlichem relativen Schuldenstand wie heute – noch 3% der gesamten Wirtschaftsleistung, während sie derzeit weniger als 1% ausmacht. Ein Anstieg der durchschnittlichen Verzinsung der ausstehenden Staatsschulden um 0,5 Prozentpunkte würde die Zinsausgaben um rund 10 Mrd. Euro steigen lassen. Auch wenn eine solche Entwicklung bis zum Jahr 2021 nicht zu erwarten ist, so ist die Finanzpolitik gleichwohl gut beraten, sich mittelfristig nicht nur an den derzeit äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen zu orientieren.

² Vgl. Geyer, J.; Buslei, H.; Gallego-Granados, P.; Haan, P.: Anstieg der Altersarmut in Deutschland: Wie wirken verschiedene Rentenreformen? Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, 2019, https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Publikationen/GrauePublikationen/BSt_Studie_Altersarmutstudie_11_final.pdf, via Internet (25.09.2019)

Finanzpolitische Spielräume auch durch Umschichtungen im Haushalt erschließen

Insgesamt sind damit die sich aus den bestehenden strukturellen Überschüssen ergebenden diskretionären finanzpolitischen Spielräume weitgehend ausgereizt. Der Staat setzt hierdurch in diesem und den beiden Folgejahren jeweils einen finanzpolitischen Impuls von durchschnittlich gut einem halben Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung. Ein Großteil davon stützt unmittelbar die Massenkauflkraft. Standortstärkende Effekte sind nur von einem kleineren Teil der Maßnahmen zu erwarten. In den Jahren 2019, 2020 und 2021 nimmt der so gemessene fiskalische Staatseinfluss auf das Wirtschaftsgeschehen insgesamt zu. So steigen im Zuge des Auflösens der strukturellen Überschüsse die Staatsausgaben in Relation zur Wirtschaftsleistung von 2019 bis 2021 um 1 Prozentpunkt auf 46,2% (vgl. Abbildung 4.1), während die Einnahmequote im selben Zeitraum nur um 0,4 Prozentpunkte auf 46,3% zurückgeführt wird. Die jüngst im Klimaschutzplan 2030 avisierten Maßnahmen dürften beide Quoten mittelfristig steigen lassen.

Mit dem Abbau der strukturellen Budgetüberschüsse sind die finanzpolitischen Spielräume freilich nicht erschöpft, denn wirtschaftspolitisches Gestalten kann auch durch Umschichtungen im Haushalt erfolgen. Eine wachstumsorientierte Politik sollte dabei insbesondere die Subventionen in den Blick nehmen und diese immer wieder kritisch prüfen. Allein auf der Ebene des Bundes wurden im vergangenen Jahr Subventionen in Höhe von rund 17 Mrd. Euro vergeben, die gestrichen werden könnten.³ Hiervon entfallen zwei Drittel auf Steuervergünstigungen und ein Drittel auf Finanzhilfen. Mit der Abschaffung von Subventionsstatbeständen ergäben sich Spielräume für standortstärkende Maßnahmen.

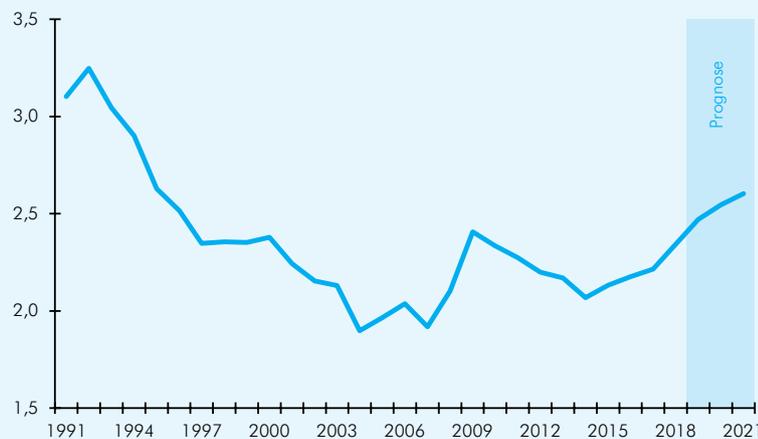
Staatsschulden und soziale Sicherungssysteme im demographischen Kontext betrachten

Im laufenden Jahr dürfte der Bruttoschuldenstand des Staates in Relation zur Wirtschaftsleistung erstmals seit 17 Jahren wieder unter dem Maastricht-Referenzwert von 60% liegen und auch in den Folgejahren moderat sinken. Auch vor diesem Hintergrund wird mit Blick auf die äußerst niedrigen Zinsen und Mängel in der Infrastruktur immer wieder die Schuldenbremse in Frage gestellt. Das Zinsargument übersieht indes, dass die Kapitalkosten für staatliche Investitionen nicht nur in der Zinslast bestehen, sondern auch in Form von Kosten für den Erhalt des Kapitalstocks (Abschreibungen) auftreten. Daher kann man die Vorteilhaftigkeit von Infrastrukturausgaben nicht allein daran festmachen, dass bei der staatlichen Mittelaufnahme am Kapitalmarkt derzeit praktisch keine Zinsen zu zahlen sind. Zudem lässt sich mit dem Verweis auf den mitunter schlechten Zustand der

³ Bedeutende Steuervergünstigungen sind die Entfertigungspauschale in der Einkommensteuer sowie Umsatzsteuersatzermäßigungen für kulturellen und unterhaltende Leistungen sowie Beherbergungsleistungen. Vgl. Laaser, C.; Rosenschon, A.: Kieler Subventionsbericht: Steigende Subventionen des Bundes bis zum Jahr 2018. Mit einer Schwerpunktanalyse Verkehrssubventionen, in: Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik, Nr. 22, 2019.

Abbildung 4.2

Öffentliche Bruttoinvestitionsquote 1991 bis 2021 In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Infrastruktur allein – etwa marode Schulgebäude oder verschlissene Eisenbahnschienen – keine Defizitfinanzierung rechtfertigen, denn der Substanzerhalt der Infrastruktur sollte aus dem laufenden Haushalt beglichen werden, da mit ihm keine Wertsteigerung einhergeht. Dies ist ausweislich des seit der Jahrtausendwende schrumpfenden öffentlichen Nettokapitalstocks bereits vor Inkrafttreten der Schuldenbremse im Jahr 2009 nicht erfolgt.

Angesichts des sich in naher Zukunft auch in den öffentlichen Haushalten immer deutlicher niederschlagenden demographischen Wandels bleibt die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen nach Auffassung der Institute somit weiterhin ein wichtiger Aspekt in der Begründung für die Schuldenbremse, auch wenn die zulässige Nettokreditaufnahme damit relativ restriktiv ausfällt. Eine Neufassung der Schuldenbremse sollte nicht angegangen werden, bevor die sozialen Sicherungssysteme so aufgestellt sind, dass sie dem demographischen Wandel standhalten können. Andernfalls steht zu befürchten, dass der Ausgabenspielraum dazu genutzt wird, diesen Reformen auszuweichen.

Wirksame Klimapolitik engt die gegenwärtigen Verteilungsspielräume ein

Die Klimapolitik zielt darauf ab, intertemporal wirkende externe Effekte der Emission von Treibhausgasen zu reduzieren. Im Mittelpunkt steht dabei bislang die CO₂-Anreicherung in der Atmosphäre, die global auf einem vorgegebenen Niveau so stabilisiert werden soll, dass sich die Erde – ausgehend vom vorindustriellen Zeitalter – bis zum Ende des Jahrhunderts um weniger als 2 Grad Celsius erwärmt. Daraus folgt eine Obergrenze für die in

Zukunft insgesamt möglichen Klimagasemissionen, die über die natürliche Absorptionsfähigkeit hinausgehen. In der Folge ergibt sich für die ökonomischen Akteure eine zusätzliche Ressourcenrestriktion. Diese kommt insbesondere in der Energieversorgung zum Tragen, wo fossile Energieträger durch emissionsärmere Energiequellen ersetzt werden müssen. Bislang spielen fossile Brennstoffe als Primärenergieträger eine so große Rolle, weil sie mit vergleichsweise geringem Aufwand erschlossen werden konnten. Dieser Vorteil nimmt unter Berücksichtigung der CO₂-Emissionen ab, und es müssen knappe Ressourcen, die bislang direkt oder indirekt der Konsumgüterproduktion dienen, umgelenkt werden, um Emissionen zu vermeiden. Demzufolge müssen klimapolitische Maßnahmen mit einem Konsumverzicht der gegenwärtigen Generation einhergehen, wenn sie nicht über einen gesamtwirtschaftlichen Vermögensabbau finanziert werden sollen. Im Kern geht es bei wirksamer Klimapolitik darum, heutigen Konsum einzuschränken, um künftige Generationen vor den wahrscheinlichen negativen Folgen heutiger Emissionen zu bewahren. Hierin kommt die Internalisierung externer technologischer Effekte zum Ausdruck, deren Unterlassen andernfalls die Anpassungslast in Form verringerter Konsummöglichkeiten in die Zukunft verlagert.

Für ein einzelnes Land, das international als kreditwürdig gilt, kann der Konsumverzicht der gegenwärtigen Generation auch durch Auslandsverschuldung bzw. – wie im Falle Deutschlands – durch Aufzehren der Nettoauslandsposition an die nächste Generation abgewälzt werden. Damit würde das insgesamt nicht-nachhaltige Konsumniveau noch einige Zeit fortgesetzt werden können. Dies wäre indes kaum im Einklang mit dem politischen Ziel, wonach die gegenwärtige Generation die übermäßige Inanspruchnahme der für alle Generationen insgesamt zur Verfügung stehenden Emissionsmengen durch Verhaltensanpassungen zurückfahren sollte. Einen entsprechenden Konsumverzicht kann die Wirtschaftspolitik in einer freiheitlich organisierten Gesellschaft nicht erzwingen, sie kann ihn aber mehr oder weniger wahrscheinlich machen.⁴

In der Klimapolitik konsequenter auf den Preismechanismus setzen

Grundsätzlich setzt die Bundesregierung mit der zertifikatebasierten CO₂-Bepreisung als zentralem Element in den „Eckpunkten für das Klimaprogramm 2030“ auf das geeignete Instrument, um Emissionsziele mit minimalen Aufwand zu erreichen. Insbesondere können damit die durch die bisherigen sektorspezifischen Reduktionsziele verursachten

Ineffizienzen im Prinzip vermieden werden. Allerdings erscheinen die flankierenden Preiskorridore – in den Jahren 2021 bis 2025 handelt es sich de facto um eine reine CO₂-Besteuerung – wenig ambitioniert. Insbesondere ist fraglich, warum sich die Steuersätze nicht stärker an dem über das Emissionshandelssystem der Europäischen Union (EU ETS) gebildeten Preisen orientieren, zumal die Überschreitung nationaler Emissionsziele durch entsprechende Kompensationskäufe ausgeglichen werden sollen, was für sich genommen einen wirksamen Mechanismus bietet, um die nationalen Emissionsziele im europäischen Kontext zu erreichen. Zwar hängen die Reaktionen der wirtschaftlichen Akteure bei der Entscheidung über Neuanschaffungen langlebiger Wirtschaftsgüter (z. B. Fahrzeuge, Heizungen) nicht nur vom gegenwärtigen, sondern auch vom zukünftig erwarteten Preis für Emissionen ab. Allerdings hätte ein höherer Einstiegspreis für das Zertifikatesystem den Vorteil, dem Ziel eines einheitlichen EU-weiten CO₂-Preises schneller näher zu kommen, sodass sich die Vermeidungskosten bei allen relevanten Emissionsquellen angleichen können. Zudem würden damit insbesondere viele der kleinteiligen Bestimmungen entbehrlich, die ihrerseits mit Blick auf die Eingriffsintensität problematisch sind und der effizienten Zielerreichung im Wege stehen. So zählt das Eckpunktepapier über die vier sozialpolitisch motivierten Maßnahmen 60 Einzelmaßnahmen auf. Die Bundesregierung will damit zusätzliche Anreize setzen, auf emissionsarme Technologien umzusteigen. Allerdings würde ein höherer CO₂-Preis genau diese Anreize verstärken. Wie von jedem anderen Preis gehen von der Preishöhe immer sowohl negative (rückläufige Nachfrage) als auch positive (Suche nach Alternativen) Anreizeffekte aus. Insbesondere böte ein höherer CO₂-Preis die Möglichkeit, das CO₂-Abgabenaufkommen aus dem Zertifikateverkauf in größerem Maße über das Abgaben- und Transfersystem an die privaten Haushalte zurückzugeben, wodurch diese ohne Einzelfallprüfung bei ihren emissionsrelevanten Entscheidungen entlastet würden.

Klimapolitische Maßnahmen können letztlich nur dann den gewünschten Erfolg erzielen, wenn sie zu einem Umbau der Produktionsstrukturen hin zu emissionsärmeren Verfahren anreizen. Ein solcher Transformationsprozess kann naturgemäß nicht ad hoc erfolgen, sondern benötigt Zeit und – aus Sicht der ökonomischen Akteure – vor allem Klarheit über die zukünftigen Rahmenbedingungen. Die Konsequenz einer auf Preissignale setzenden Klimapolitik ist auch eine Zunahme der Nachfrage nach emissionsärmeren Produkten. Hierzu zählen nicht zuletzt Infrastrukturleistungen, über deren Bereitstellung vielfach politisch entschieden wird. So dürfte etwa die Bahn als Transportmittel attraktiver werden. Auch in diesen Bereichen sollte auf die von den veränderten Preisrelationen bewirkten Nachfrageverschiebungen reagiert und ein entsprechender Ausbau in Gang gesetzt werden.

Es wäre hingegen unzweckmäßig, klimapolitische Investitionen als konjunkturstützende Maßnahme zu interpretieren, weil diese langfristig angelegt sein müssen und nicht dem eher kurzfristigen Auf und Ab der Konjunktur folgen sollten.

⁴ So würde eine Finanzierung von emissionsreduzierenden Maßnahmen über eine staatliche Kreditaufnahme vermutlich die private Sparleistung kaum erhöhen, da der Einfluss einer höheren staatlichen Mittelaufnahme am Kapitalmarkt auf das globale Zinsniveau gering sein dürfte. In der Folge würden sich nur die Nettokapitalexporte Deutschland reduzieren, sodass der kommenden Generation ein geringeres Nettoauslandsvermögen hinterlassen würde, ohne selbst ihren Konsum einzuschränken. Auch bei einer Abgabenfinanzierung, wie sie jetzt im Klimaschutzplan 2030 verankert ist, könnten die Privaten zwar mit einer Reduktion ihrer Sparleistung reagieren, um so ihr Konsumniveau zu Lasten des Nettoauslandsvermögens aufrecht zu erhalten. Dies scheint insgesamt aber wenig wahrscheinlich, da das Altersvorsorgemotiv eine große Rolle bei der Ersparnisentscheidung spielt. Auch spricht die unvollständig ausgeprägte ricardianische Äquivalenz dafür, dass abgabenfinanzierte Maßnahmen stärker auf den heutigen Konsum durchschlagen als bei einer Kreditfinanzierung durch die öffentliche Hand.

Eine konjunkturstabilisierende Funktion kann hingegen von einem funktionsfähigen Zertifikatehandelssystem erwartet werden und das umso mehr, je freier die Preise auf Knappheiten reagieren können. Dann ist zu erwarten, dass in Zeiten schwacher ökonomischer Aktivität auch die Nachfrage nach CO₂-Zertifikaten sinkt und die Preise dämpft, während in Zeiten des Booms das Gegenteil eintritt. Im Ergebnis ergäbe

sich ein antizyklischer Effekt auf die Konjunktur, sofern die im Handel mit CO₂-Zertifikaten erlösten Einnahmen nicht umgehend wieder für klimapolitische Maßnahmen verausgabt werden. Würde hierzu ein entsprechender Mechanismus eingerichtet, wäre sowohl der Verstärkung klimapolitisch motivierter Vorhaben als auch der Konjunkturstabilisierung gedient.

5. Zum Einfluss der demographischen Entwicklung auf die Konjunktur

Der demographische Wandel ist in Deutschland, wie in vielen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in vollem Gange (vgl. Abbildung 5.1). Der Anteil älterer Menschen steigt gegenüber dem Anteil der Jüngeren immer weiter an. Während Anfang der 1990er Jahre in Deutschland 23 Personen im Alter über 64 Jahren auf 100 Personen im erwerbsfähigen Alter zwischen 20 und 64 Jahren kamen, stieg dieses als Altenquotient definierte Verhältnis auf 35 Personen im Jahr 2015. Nach Projektionen der Vereinten Nationen dürfte es sich bis 2060 auf 63 nahezu verdoppeln. Während der Einfluss des demographischen Wandels auf das Potenzialwachstum bereits intensiv analysiert wurde, gibt es zu den konjunkturellen Auswirkungen bisher nur wenige Untersuchungen.¹ Nachfolgend werden die Auswirkungen möglicher Wirkungskanäle beschrieben und quantifiziert. Nach einem Blick auf die vermutliche künftige Bevölkerungsentwicklung und die altersspezifischen Unterschiede bei der Sparquote wird der Zusammenhang zwischen Veränderungen der Altersstruktur und der zyklischen Beschäftigungsvolatilität analysiert. Danach wird auf den Zusammenhang von Alterung der Gesellschaft und Volatilität des Bruttoinlandsproduktes sowie des privaten Konsums als dessen bedeutendste Verwendungskomponente eingegangen. Abschließend werden die Ergebnisse einer entsprechenden Analyse für die wichtigsten Gruppen des Konsums der privaten Haushalte umrissen.

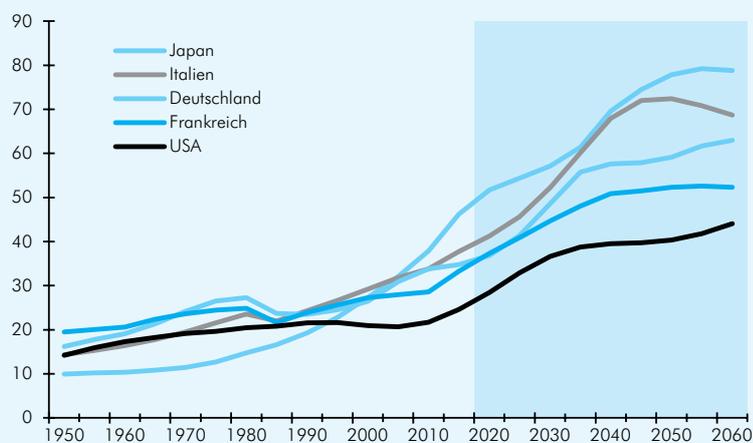
Bestandsaufnahme und Projektion der demographischen Entwicklung

Eine Ursache des demographischen Wandels ist die niedrige Fertilitätsrate. Sie ist zwar mit 1,6 Geburten pro Frau zuletzt etwas gestiegen, liegt aber immer noch deutlich unterhalb des bestandserhaltenden Niveaus von 2,1. Zudem lässt die zunehmende Lebenserwartung die deutsche Bevölkerung immer weiter altern. So nahm die Lebenserwartung seit dem Jahr 1950 bis heute um etwa 14 Jahre auf 78,4 bei Männern bzw. 83,2 Jahre bei Frauen zu. Die hohe Zuwanderung von jüngeren Personen in den vergangenen Jahren hat den Prozess einer schrumpfenden und alternen Bevölkerung abgeschwächt. Von 2014 bis 2018 sind rund drei Millionen Menschen mehr nach Deutschland gezogen als abgewandert. Dadurch stieg trotz negativem Saldo aus Geburten und Sterbefällen die Bevölkerungszahl insgesamt.

Abbildung 5.1

Entwicklung des Altenquotienten im internationalen Vergleich

Anteile in %



Quelle: Vereinte Nationen.

© GD Herbst 2019

In Zukunft dürfte sich der Alterungsprozess beschleunigen. Der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung zufolge wird die Zahl der über 66-Jährigen in den nächsten zwei Jahrzehnten um fünf bis sechs Millionen auf mindestens 21 Millionen steigen und danach bis zum Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2060 nahezu konstant bleiben. Der Altenquotient erhöht sich jedoch weiter, da die Erwerbsbevölkerung schrumpft. Wie stark diese Alterung ausfällt, hängt vor allem von der Annahme über den Wanderungssaldo ab. Bei moderaten Annahmen wird die Zahl der 20- bis 66-Jährigen bis 2039 um etwa sechs Millionen und in den weiteren 20 Jahren um nochmals drei Millionen sinken.² Selbst bei hohen Zuwanderungsraten würde die Erwerbsbevölkerung in den Jahren 2019 bis 2037 immer noch um etwa 4,75 Millionen zurückgehen.³ Ab 2038 wäre dann allerdings eine in etwa konstante Erwerbsbevölkerung zu erwarten.

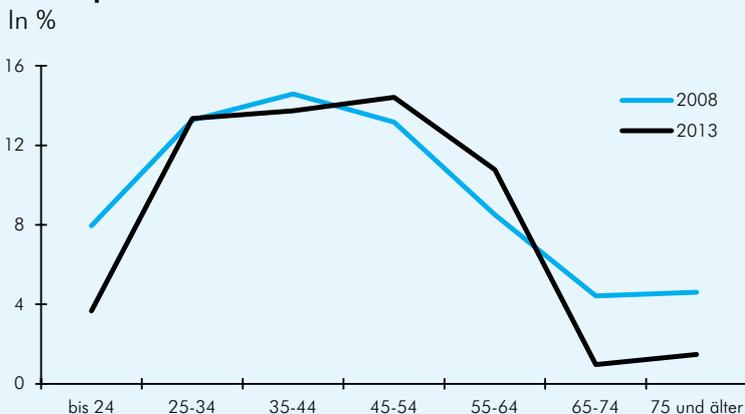
² In Varianten 1–3 wird angenommen, dass sich die jährliche Geburtenrate auf dem Niveau von 1,55 Kindern je Frau stabilisiert und die endgültige Zahl der Kinder je Frau auf 1,6 steigt (G2), während die Lebenserwartung bei Geburt bis 2060 für Jungen um sechs und für Mädchen um knapp fünf Jahre auf 84,4 beziehungsweise 88,1 Jahre zunimmt (L2). In Variante 1 nimmt der jährliche Wanderungssaldo bis 2030 kontinuierlich ab und bleibt danach konstant bei rund 111 000 (W1). In Variante 2 nimmt der Wanderungssaldo bis 2026 kontinuierlich ab und bleibt danach konstant bei rund 206 000 (W2). In Variante 3 nimmt der Wanderungssaldo bis 2030 allmählich ab und bleibt danach konstant bei rund 300 000 (W3). Vgl. *Statistisches Bundesamt: Bevölkerung Deutschlands bis 2060. Ergebnisse der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, 2019.*

³ Hier wird die Variante 3 der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung unterstellt. Vgl. *Statistisches Bundesamt: Bevölkerung Deutschlands bis 2060. Ergebnisse der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, 2019.*

¹ Vgl. dazu *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kasten 3.1, Kiel.*

Abbildung 5.2

Sparquoten nach dem Alter der Haupteinkommensbezieher in den privaten Haushalten



Quellen: Einkommens- und Verbraucherstichproben 2008 und 2013; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Auswirkungen der Alterung auf das Sparen

Im Zuge des demographischen Wandels nimmt die Zahl der Älteren zu, und der Anteil der Jüngeren ab. Für Deutschland lässt sich anhand der aktuell verfügbaren Daten der amtlichen Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) zeigen, dass mit Blick auf die Altersstruktur die Sparquote einen glockenförmigen Verlauf hat: Am meisten wird relativ zum Einkommen in den mittleren Altersjahrgängen gespart, am wenigsten in den Haushalten mit jungen sowie mit älteren Haupteinkommensbezieher (vgl. Abbildung 5.2). In allen Altersgruppen ist aber die Sparquote im Schnitt positiv. Wie ein Vergleich der Jahre 2008 und 2013 ergibt, besteht dieses Muster zwar über die Zeit fort, allerdings können sich die Sparquoten im Niveau durchaus verändern: So ist bei den Älteren und den jüngeren die Sparquote deutlich geschrumpft. Der demographische Wandel vollzieht sich also über Personengruppen mit einer unterdurchschnittlichen Sparquote – und es kommen gegeneinander wirkende Effekte zum Tragen. Nach der absehbaren

Bevölkerungsentwicklung dürfte der Effekt infolge der Zunahme des Anteils der Älteren überwiegen und somit die Sparquote aller privaten Haushalte in der Zukunft sinken.

Altersstruktur und Konjunkturvolatilität

Veränderungen der Altersstruktur der Erwerbspersonen können erheblich zur Veränderung der Konjunkturvolatilität beitragen. Dies zeigen Jaimovich und Siu⁴ basierend auf Daten für die USA, in denen demographische Veränderungen in den letzten Jahrzehnten durch den stärker als in Deutschland ausgeprägten Baby-Boomer-Effekt besonders stark waren. Steigt der Anteil von jungen und alten Personen relativ zu denen im Haupterwerbalter, so nimmt die Konjunkturvolatilität zu. Ein wichtiger Faktor hierfür sind die unterschiedlichen Arbeitsmarktreaktionen verschiedener Alterskohorten. So finden Clark und Summers⁵, Ríos-Rull⁶ und Gomme et al.⁷ basierend auf Daten für die USA, dass die Beschäftigungsvolatilität nach Alterskohorten U-förmig ist. Das Beschäftigungsniveau von jungen Personen im Übergang von der Ausbildung ins Erwerbsleben als auch von alten Personen im Übergang vom Erwerbsleben in den Ruhestand schwankt stärker über den Konjunkturzyklus als das von Personen im Haupterwerbalter. So lässt sich laut Jaimovich und Siu (2009) bis zu ein Drittel der Abnahme der Konjunkturvolatilität von Mitte der 80er Jahre bis zur globalen Finanzkrise durch demographische Verschiebungen erklären. In diesem Zeitraum trat die Baby-Boomer-Kohorte ins Haupterwerbalter ein, wodurch sich die Beschäftigungsschwankungen und letztlich die Konjunkturschwankungen reduzierten.

Im Folgenden wird untersucht, ob der U-förmige Zusammenhang zwischen dem Alter und der zyklischen Volatilität am Arbeitsmarkt auch in Deutschland vorhanden ist. Dazu werden in einem ersten Schritt mittels Hodrick-Prescott-Filter aus Beschäftigungsjahresdaten verschiedener Alterskohorten von 1970 bis 2018 Schwankungen niedriger Frequenz, die nicht dem Konjunkturzyklus zugerechnet werden können, eliminiert.⁸ Diese betrifft beispielsweise Veränderungen durch eine Zunahme der Erwerbsbeteiligung von Frauen oder durch Veränderungen des Anteils von Studierenden in jungen Alterskohorten. Diese gefilterte Beschäftigungsvolatilität ist bei relativ jungen (15–29 Jahre) und relativ alten Personen (ab 60) am höchstens (vgl. Tabelle 5.1, Zeile 1).

Tabelle 5.1

Zyklische Volatilität der Beschäftigung nach Alterskohorten, Deutschland

	15–19	20–24	25–29	30–39	40–49	50–59	60–64	65+
Gefilterte Volatilität	3,44	2,57	2,16	1,40	1,00	1,59	5,35	4,54
R ²	0,26	0,60	0,46	0,78	0,56	0,55	0,20	0,40
Zyklische Volatilität	2,34	2,59	1,89	1,60	1,00	1,57	3,21	3,81
Anteil Beschäftigung	5,18	9,95	11,03	24,38	24,93	19,10	3,78	1,65
Anteil Beschäftigungsvolatilität	7,08	15,07	12,17	22,86	14,57	17,51	7,09	3,67

Anmerkung: „Gefilterte Volatilität“ und „Zyklische Volatilität“ sind relativ zu den 40- bis 49-Jährigen dargestellt.

Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

⁴ Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

⁵ Clark, K. B.; Summers, L. H.: Demographic Differences in Cyclical Employment Variation, in: Journal of Human Resources, Vol. 16 (1), 1981, 61–79.

⁶ Ríos-Rull, J. V.: Life-cycle Economies and Aggregate Fluctuations, in: The Review of Economic Studies, Vol. 63 (3), 1996, 465–489.

⁷ Gomme, P.; Rogerson, R.; Rupert, P.; Wright, R.: The Business Cycle and the Life Cycle, in: NBER Macroeconomics Annual, 19, 2004, 415–461.

⁸ Der Glättungsparameter des Filters ist 6,25. Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O., und Ravn, M. O.; Uhlig, H.: On Adjusting the Hodrick-Prescott Filter for the Frequency of Observations, in: Review of Economics and Statistics, Vol. 84 (2), 2002, 371–376. Idealerweise würden die Arbeitsmarkteffekte mittels der Volatilität der Arbeitsstunden gemessen werden. Da für Deutschland keine Daten für das Arbeitsvolumen nach Alterskohorten verfügbar sind, wird die Beschäftigung als approximatives Maß verwendet.

Möglicherweise sind aber nicht alle dieser gefilterten Schwankungen der Beschäftigung dem Konjunkturzyklus zuzuschreiben. Beispielsweise sinkt 2015 nach Einführung der abschlagsfreien Rente ab 63 die Beschäftigung in der Gruppe der über 60-Jährigen. Daher werden in einem zweiten Schritt wie in Jaimovich und Siu⁹ hochfrequente Schwankungen, die nicht durch Konjunkturschwankungen, sondern durch kohortenspezifische Schocks verursacht sind, herausgerechnet. Dazu werden die gefilterten Beschäftigungszeitreihen nach Alterskohorten auf eine Konstante, das aktuelle trendbereinigte Bruttoinlandsprodukt und auf die aktuelle und um eine Periode verzögerte trendbereinigte Beschäftigung regressiert. Die Güte (R²) dieser Regression (vgl. Tabelle 5.1, Zeile 2) ist für die sehr jungen und sehr alten Altersgruppen relativ niedrig, was zeigt, dass die gefilterten Beschäftigungsdaten für diese Alterskohorten nicht nur konjunkturelle Schwankungen enthalten, sondern auch altersspezifische Besonderheiten.

Die U-Form der zyklischen Volatilität der Beschäftigung nach Altersgruppen ist klar sichtbar (vgl. Tabelle 5.1, Zeile 3). Die Altersgruppen der 15- bis 29-Jährigen und der über 60-Jährigen stellen zusammen etwa 30% der Beschäftigten (Zeile 4), ihnen sind aber etwa 45% der Volatilität der Beschäftigung zuzuschreiben (Zeile 5).¹⁰ Allerdings ist der Zusammenhang zwischen Alter und zyklischer Beschäftigungsvolatilität in anderen Ländern noch größer. Beispielsweise in den USA ist die zyklische Beschäftigungsvolatilität insbesondere der jungen Altersgruppen stärker ausgeprägt als in Deutschland (vgl. Tabelle 5.2). Hier könnten die unterschiedliche Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt und die verschiedenartigen Berufsbildungssysteme eine Rolle spielen.

Auch in den anderen G7-Staaten gibt es einen klaren Zusammenhang zwischen Altersstruktur und Beschäftigungsvolatilität. Im Durchschnitt sind 30% der Beschäftigten jünger als 30 Jahre, dieser Gruppe sind aber im Durchschnitt etwa 50% der zyklischen Beschäftigungsvolatilität zuzuordnen, so wie dies auch in Deutschland der Fall ist.¹¹ Deutschland bildet bezüglich der Volatilität der älteren Personen (60- bis 64-Jährige) eine Ausnahme: In keinem anderen Land ist die zyklische Volatilität dieser Gruppe so hoch. Somit sind Unterschiede in der zyklischen Beschäftigungsvolatilität nach Altersgruppen ein wichtiger Kanal, der die Konjunkturvolatilität durch Verschiebungen in der Altersstruktur beeinflussen kann.

Im Folgenden wird untersucht, in wie weit die Altersstruktur der Erwerbsspersonen Einfluss auf die Konjunkturvolatilität in Deutschland hat. Dazu wird die konjunkturelle Komponente des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts mittels Hodrick-Prescott-Filter berechnet. Dann wird die Standardabweichung dieser konjunkturellen Komponente basierend auf rollierenden Zehnjahresfenstern ermittelt. Abbildung 5.3 zeigt die Konjunkturvolatilität zusammen mit den Anteilen der 15- bis

Tabelle 5.2

Zyklische Volatilität der Beschäftigung nach Alterskohorten, USA

	15-19	20-24	25-29	30-39	40-49	50-59	60-64	65+
Gefilterte Volatilität	4,33	2,30	1,82	1,19	1,00	1,22	1,22	7,58
R ²	0,86	0,66	0,64	0,72	0,71	0,65	0,18	0,29
Zyklische Volatilität	4,91	2,07	1,83	1,30	1,00	1,20	0,61	3,67
Anteil Beschäftigung	5,49	11,22	12,40	23,45	21,78	16,87	4,78	4,01
Anteil Beschäftigungsvolatilität	16,56	14,23	13,89	18,76	13,36	12,41	1,78	9,02

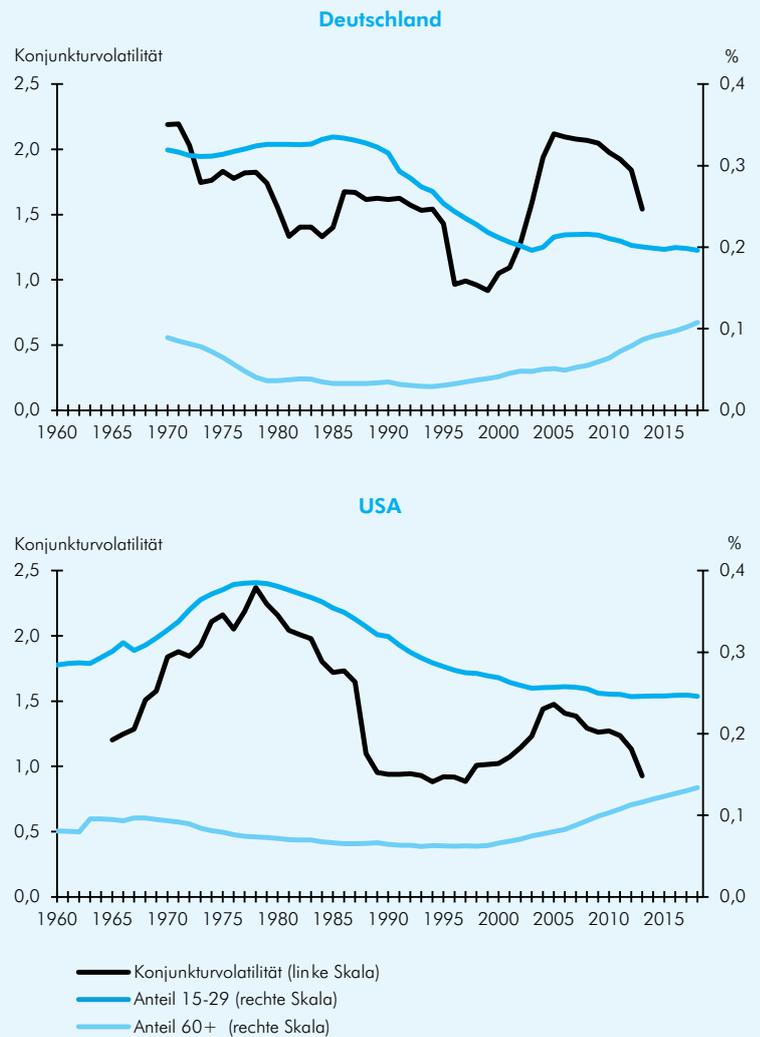
Anmerkung: „Gefilterte Volatilität“ und „Zyklische Volatilität“ sind relativ zu den 40- bis 49-Jährigen dargestellt.

Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Abbildung 5.3

Konjunkturvolatilität und Altersstruktur



Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

9 Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

10 Die aggregierte Beschäftigungsvolatilität wird als Summe der mit dem Beschäftigungsanteil der Alterskohorten gewichteten zyklischen Volatilität berechnet. Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

11 Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

29- und der über 60-Jährigen an der Gesamtzahl der Erwerbspersonen. Der Anteil der 15- bis 29-Jährigen hat in Deutschland bis etwa 2003 abgenommen, was mit einer Halbierung der Konjunkturvolatilität einherging. Ab 2003 steigt der Anteil der über 60-Jährigen stark an, während sich der Anteil der 15- bis 29-Jährigen kaum verändert hat. In diesem Zeitraum ist der Zusammenhang zwischen Altersstruktur der Erwerbspersonen und Konjunkturvolatilität kaum noch sichtbar, da die Auswirkung demographischer Veränderungen im Vergleich zur Auswirkung der Finanzkrise auf die Konjunkturvolatilität gering ist.

In den USA ist der Zusammenhang zwischen der Veränderung der Altersstruktur der Erwerbspersonen und der Konjunkturvolatilität bis etwa zum Jahr 2000 noch stärker als in Deutschland, da der Baby-Boomer-Effekt deutlich stärker ausgeprägt ist. Danach steigt die Konjunkturvolatilität an. Dieser Anstieg geht wie in Deutschland maßgeblich auf die globale Finanzkrise zurück, und der Anstieg des Anteils der über 60-jährigen Erwerbspersonen fällt im Vergleich dazu gering aus.

Verwendungsseitig dürfte sich die Beschäftigungsvolatilität vor allem in den privaten Konsumausgaben niederschlagen. Berechnet man analog zur Konjunkturvolatilität eine Konsumvolatilität, so ergibt sich für Deutschland bis zum Jahr 2003 ein ähnliches Bild wie zuvor. Die Abnahme der Gruppe der 15- bis 29-Jährigen geht mit einer Abnahme der Volatilität des Konsums einher (vgl. Abbildung 5.4). Mögliche Erklärungen sind die höhere Beschäftigungsvolatilität der jungen Erwerbspersonen, die zu einer erhöhten Einkommensvolatilität führt, als auch möglicherweise der Konsum von einem relativ hohen Anteil an Gütern, die eine besonders starke Volatilität zeigen.

Ab Mitte der vergangenen Dekade stieg der Anteil der über 60-jährigen Erwerbspersonen an. Die Volatilität des Konsums fiel jedoch weiter. Hier wirkten vermutlich zusätzliche Faktoren wie insbesondere die gesunkene Arbeitslosigkeit, durch die der Konsum weniger volatil als zuvor war. Solche zusätzlichen Effekte wirkten so stark, dass selbst die globale Finanzkrise zu keinem Anstieg der Konsumvolatilität in Deutschland führte, während dies in den USA der Fall war.

Um den Zusammenhang zwischen Volatilität und der Altersstruktur zu quantifizieren, wird ein lineares Regressionsmodell geschätzt. In einer ersten Spezifikation wird die Konjunkturvolatilität auf eine Konstante und die Summe der Anteile der 15- bis 29-Jährigen und der über 60-Jährigen in der Erwerbsbevölkerung regressiert (vgl. Tabelle 5.3, Spalte 1). Der Zusammenhang ist positiv aber nicht signifikant und deutlich schwächer als in den USA. Die Schätzergebnisse sind stark durch die globale Finanzkrise beeinflusst. Während in den Jahrzehnten davor das Konjunkturvolatilitätsmaß in jedem Zehnjahresfenster in der Regel mehrere Expansions- und Rezessionsphasen umfasst, dominiert zwischen den Jahren 2003 und 2013 eine einzelne Rezession von 2008 und 2009 und es ist somit fraglich, ob es sich hierbei um einen dauerhaften Anstieg der Konjunkturvolatilität, der dann mit der Altersstruktur in Zusammenhang gebracht werden könnte, handelt. Kontrolliert man für die globale Finanzkrise durch Hinzufügung einer Dummy-Variablen für die Periode 2003 bis 2013,¹² so ist ein stark signifikanter Zusammenhang zwischen der Altersstruktur und der Konjunkturvolatilität sichtbar. Steigt der Anteil der jungen und alten Erwerbspersonen um 10 Prozentpunkte, so geht dies mit einer Steigerung der Konjunkturvolatilität um 0,5 Prozentpunkte (vgl. Tabelle 5.3, Spalte 2) einher. Veränderungen in dieser Größenordnung erfolgten im Zeitraum 1990 bis 2000 (vgl. Abbildung 5.3). Der Anteil der 15- bis 29-Jährigen und der über 60-Jährigen sank von 35% auf 25% und die Konjunkturvolatilität fiel von 1,6% auf 1,0%. In den USA ist der Zusammenhang allerdings noch stärker ausgeprägt (vgl. Tabelle 5.3, Spalte 5 und 6).

Fügt man die Anteile der 15-29-jährigen und der über 60-jährigen Erwerbspersonen getrennt in die Regression ein, zeigt sich, dass sowohl der Anteil junger als auch alter Erwerbspersonen eine signifikante Korrelation mit der Konjunkturvolatilität aufweist. Eine Veränderung des Anteils

¹² Dieser lange Zeitraum ist notwendig, da das Konjunkturvolatilitätsmaß aufgrund der Nutzung von Zehnjahresfenster sowohl die Beobachtung in 2003 (Fenster 1998–2008) als auch in 2013 (Fenster 2008–2018) die große Rezession von 2008/2009 umfasst. Die Partizipationsraten der verschiedenen Alterskohorten könnten allerdings von der Konjunkturvolatilität beeinflusst sein. Außerdem könnte die Konjunkturvolatilität einen Einfluss auf die Migration haben. Jaimovich und Siu finden allerdings basierend auf ähnlichen Regressionen, dass die Nullhypothese, dass keine Endogenität vorliegt, nicht abgelehnt werden kann, sodass OLS-Schätzergebnisse valide sind. Durch die Zehnjahresfenster kommt es zu überlappenden Beobachtungen der abhängigen Variablen und in Folge dessen zu serieller Korrelation der Schätzresiduen. P-Werte in Tabelle 5.2 basieren daher auf robusten (HAC) Standardfehlern. Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

Tabelle 5.3

Altersstruktur und Konjunkturvolatilität

Abhängige Variable	Deutschland								USA							
	Konjunkturvolatilität															
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)								
Konstante	1,07 (0,08)	-0,32 (0,19)	0,72 (0,14)	-0,28 (0,00)	-1,91 (0,01)	-2,49 (0,00)	-2,21 (0,00)	-2,38 (0,00)								
15 - 29 + 60 +	1,76 (0,30)	5,48 (0,00)			8,71 (0,00)	10,03 (0,00)										
15 - 29			1,22 (0,36)	5,09 (0,00)			8,73 (0,00)	10,85 (0,00)								
60 +			11,91 (0,00)	7,14 (0,00)			12,60 (0,00)	4,64 (0,00)								
Finanzkrisendummy		0,78 (0,0)		0,72 (0,00)		0,3 (0,00)		0,49 (0,00)								
R ²	0,07	0,70	0,36	0,71	0,77	0,83	0,79	0,84								

Quellen: Berechnungen der Institute; OLS-Schätzung, p-Werte basierend auf HAC-Standardfehlern.

der über 60-Jährigen hängt in Deutschland stärker mit der Konjunkturvariabilität zusammen als die Veränderung des Anteils der 15- bis 29-Jährigen. In den USA ist es hingegen umgekehrt, was die dort besonders hohe Beschäftigungsvolatilität der jungen Personen widerspiegelt, während diese in Deutschland besonders hoch für die über 60-Jährigen ist. Allerdings ist der Anteil der über 60-Jährigen an den Erwerbspersonen in beiden Ländern sehr viel geringer als der 15- bis 29-Jährigen. Somit ist der Anteil der Konjunkturvolatilität, der durch die Gruppe der über 60-Jährigen verursacht wird, geringer als der durch die Gruppe der 15- bis 29-Jährigen.

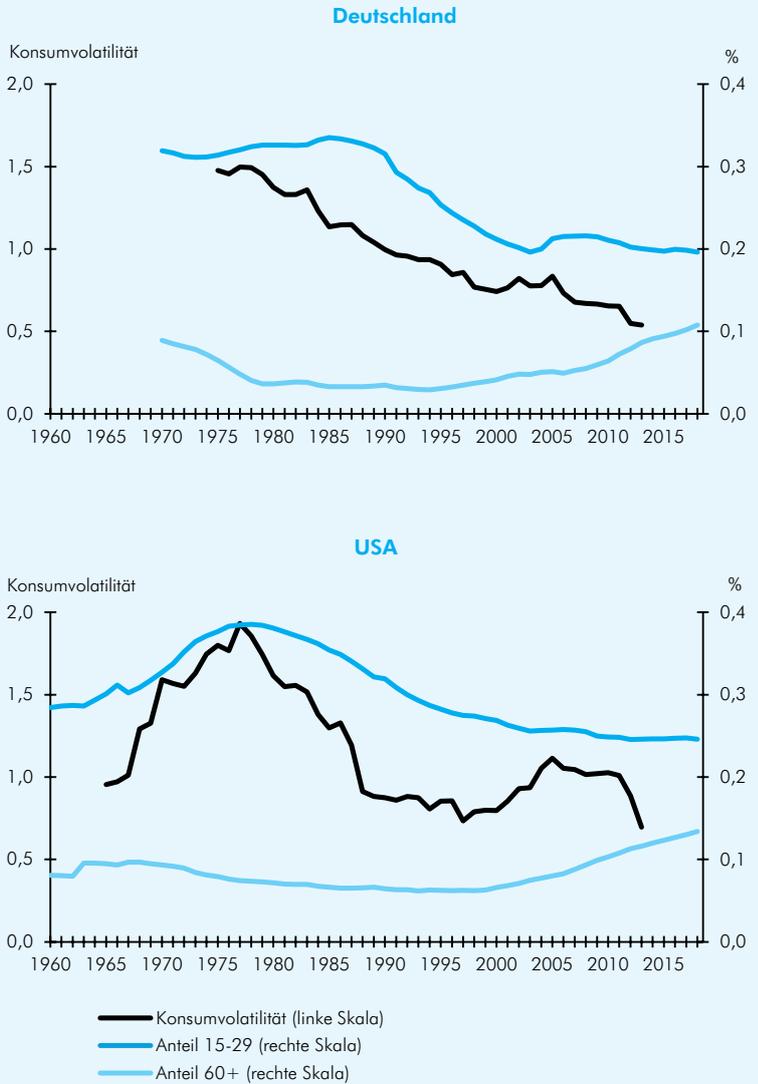
Führt man die gleichen Regressionen basierend auf der Volatilität des Konsums durch (vgl. Tabelle 5.4), so ergibt sich ein ähnliches Bild. Ein Anstieg sowohl der Gruppe der 15-bis 29-Jährigen, als auch die der über 60-Jährigen geht mit einem Anstieg der Volatilität des Konsums einher. Wie zuvor wird über eine Dummy-Variable für Sondereffekte während der Finanzkrise kontrolliert. Während der Schätzkoeffizient diesbezüglich für die USA positiv ist, ist er für Deutschland signifikant negativ, sodass diese Dummy-Variable eher Auswirkungen der gesunkenen Arbeitslosenquote zwischen den Jahren 2003 und 2013 auf die Konsumvolatilität als die Finanzkrise widerspiegeln dürfte.

Grundsätzlich könnte der Zusammenhang zwischen Konjunkturvolatilität und der Altersstruktur ein Scheinzusammenhang sein und einen anderen Zusammenhang wie beispielsweise die Ölpreisschocks in den 1970er Jahren und die Veränderung der Geldpolitik ab den 1980er Jahren widerspiegeln. Dagegen spricht, dass Jaimovich und Siu¹³ in Panelregressionen für die G7-Länder auch den hier dokumentierten positiven Zusammenhang vom Anteil junger und alter Erwerbspersonen und der Konjunkturvolatilität finden. In einer Panelregression ist der Zusammenhang zwischen dem demographischen Wandel und der Konjunkturvolatilität klar identifiziert, da der demographische Wandel unterschiedlich stark zwischen den Ländern ausgeprägt ist und die Dynamik auch unterschiedlich verläuft, wie beispielsweise die Unterschiede zwischen Deutschland und den USA in Abbildung 5.3 zeigen. Allerdings sind die hier gezeigten Regressionskoeffi-

13 Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

Abbildung 5.4

Altersstruktur und Konsumvolatilität



Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Tabelle 5.4

Altersstruktur und Konsumvolatilität

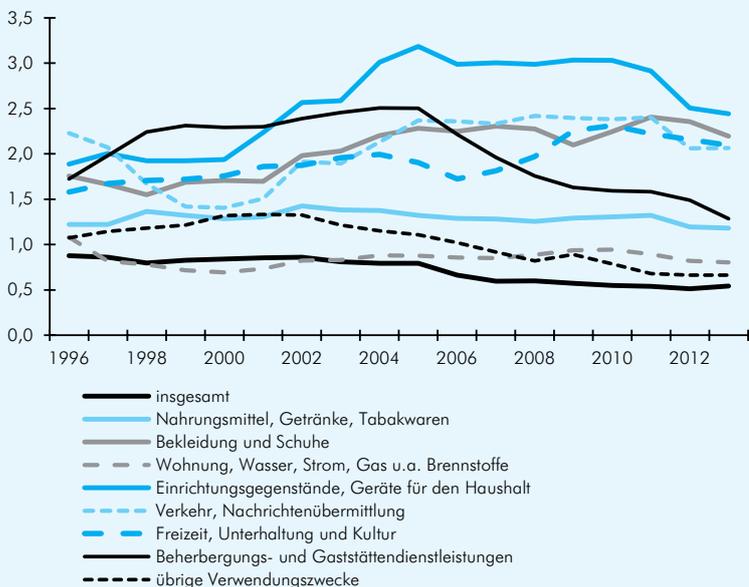
Abhängige Variable	Deutschland				USA			
	Konsumvolatilität							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Konstante	-0,68 (0,00)	-0,4 (0,05)	-0,46 (0,15)	-0,4 (0,00)	-1,55 (0,01)	-1,85 (0,00)	-1,75 (0,00)	-1,82 (0,00)
15 - 29 + 60 +	5,36 (0,00)	5,48 (0,00)			7,06 (0,00)	7,75 (0,00)		
15 - 29			5,08 (0,00)	4,60 (0,00)			7,07 (0,00)	8,00 (0,00)
60 +			2,02 (0,57)	4,26 (0,00)			9,6 (0,00)	6,13 (0,00)
Finanzkrisendummy		-0,15 (0,01)		-0,14 (0,00)		0,15 (0,00)		0,21 (0,00)
R ²	0,78	0,81	0,80	0,81	0,83	0,86	0,84	0,86

Quellen: Berechnungen der Institute; OLS-Schätzung, p-Werte basierend auf HAC-Standardfehlern.

© GD Herbst 2019

Abbildung 5.5

Volatilitäten der Konsumausgaben der privaten Haushalte in Deutschland nach Verwendungszwecken



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

zienten als obere Grenzwerte anzusehen. Jaimovich und Siu¹⁴ berücksichtigen auch eine länderübergreifende Konjunkturkomponente (Time Fixed Effects). Diese könnte zum Beispiel Ölpreisschocks oder andere globale Entwicklungen umfassen.¹⁵

Bisherige und zukünftig zu erwartende Effekte

Der Anteil der Summe der 15- bis 29- und der über 60-Jährigen ist in Deutschland von 40% im Jahr 1970 auf 25% im Jahr 2000 gefallen, also um 15 Prozentpunkte. Je nach verwendetem Schätzkoeffizienten kann dies ein Absinken der Konjunkturvolatilität im Bereich von 0,3 bis zu 0,8 Prozentpunkten erklären. Im gleichen Zeitraum ist die Konjunkturvolatilität von 2,2% auf 1,1%, also um 1,1 Prozentpunkte zurückgegangen.

Zur Projektion der zukünftig durch den demographischen Wandel zu erwartenden Veränderungen der Konjunkturvolatilität wird eine Prognose der Altersstruktur der Erwerbspersonen bis zum Jahr 2030 aus einer vom Bundesministerium für Arbeit und Soziales in Auftrag gegebenen Studie zur

¹⁴ Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

¹⁵ Im Panelsetting basierend auf Daten bis 2004 und des Anteils der Gruppe 15–29 und 60–64 (in unserer Analyse 15–29 und 60+) finden Jaimovich und Siu (2009) einen Koeffizienten von 4,02 bezüglich volatilen Alterskohorten, welcher etwas geringer als der Wert von 5,48 für Deutschland und deutlich geringer als der von 10,03 für die USA in Tabelle 5.3. Auch bei der Nutzung der gleichen Altersgruppen wie Jaimovich und Siu (2009) und des gleichen Samples wie dort, ergeben sich für Deutschland und die USA größere Effekte, als in der Panelschätzung von Jaimovich und Siu (2009). Vgl. Jaimovich, N.; Siu, H. E. (2009), a. a. O.

Arbeitsmarktentwicklung¹⁶ verwendet. Demnach wird der Anteil der 15-bis 29-Jährigen bis 2030 um 1,3 Prozentpunkte von derzeit knapp 20% sinken. Bemerkenswert ist der prognostizierte Anstieg des Anteils der über 60-Jährigen von 10,8% auf 15,5%, also um knapp 50%. Basierend auf den Regressionsergebnissen aus Tabelle 5.3 würde dies einen Anstieg der Konjunkturvolatilität von etwa 0,4 Prozentpunkten implizieren. Der positive Zusammenhang zwischen dem Anteil der älteren Erwerbspersonen und der Konjunkturvolatilität überwiegt also den negativen Zusammenhang zwischen der Abnahme des Anteils der jüngeren Erwerbspersonen und der Konjunkturvolatilität. Vor dem Hintergrund des Rückgangs der Konjunkturvolatilität um 1,2 Prozentpunkte in dem Zeitraum von 1970 bis 2000 ist ein Anstieg in der hier geschätzten Größenordnung durchaus bedeutend.

Demographischer Wandel und Konsumstruktur

Über die Lebenszeit eines Menschen hinweg ändern sich die Bedürfnisse und damit auch die Konsummuster. Daher beeinflusst der demographische Wandel auch die Konsumstruktur. So steigt altersbedingt die Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen¹⁷ und auch die insgesamt zunehmende Bedeutung der Dienstleistungen wird durch die Alterung verstärkt¹⁸.

Im Folgenden wird der Zusammenhang zwischen der Alterung und den daraus abzuleitenden konjunkturellen Wirkungen über die Volatilität der Konsumausgaben der privaten Haushalte nach Verwendungszwecken untersucht. Die Volatilität wird wie zuvor als Standardabweichung der jeweiligen konjunkturellen Komponente über ein rollierendes Zehnjahresfenster berechnet. Tendenziell sinkt die Volatilität des Konsums sowohl insgesamt als auch in allen acht Hauptkomponenten (vgl. Abbildung 5.5).

Die höchste Volatilität haben die Ausgaben in der Kategorie „Einrichtungsgegenstände, Geräte für den Haushalt“. Der kräftige Anstieg in den 2000er Jahren dürfte wohl auch von der Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2007 beeinflusst worden sein. Seitdem sinkt die Volatilität wieder. Vergleicht man dies mit den Ausgabenanteilen für Einrichtungsgegenstände und Geräte für den Haushalt nach der Altersstruktur im Jahr 2013 in Tabelle 5.5, so zeigen sich nur relativ geringe Unterschiede zwischen den Altersgruppen. Deutlich abgenommen hat auch die Volatilität bei den Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen, auch hier zeigen sich keine großen altersspezifischen Unterschiede beim Konsum.

¹⁶ BMAS: Arbeitsmarktprognose 2030. Eine strategische Vorausschau auf die Entwicklung von Angebot und Nachfrage in Deutschland, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2013.

¹⁷ Bloom, D. E.; Chatterji, S.; Kowal, P.; Lloyd-Sherlock, P. et al.: Macroeconomic Implications of Population Ageing and Selected Policy Responses, in: The Lancet, Vol. 385 (9968), 2005, 649–657 (abrufbar unter [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(14\)61464-1](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(14)61464-1)).

¹⁸ RWI: Potenziale des Dienstleistungssektors für Wachstum von Bruttowertschöpfung und Beschäftigung. Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, 2008, RWI Projektberichte, und Silverstovs, B.; Kholodilin, K. A.; Thiessen, U.: Does Aging Influence Structural Change? Evidence from Panel Data, in: Economic Systems, Vol. 35 (2), 2011, 244–260.

Tabelle 5.5

Struktur des privaten Konsums nach dem Alter des Haupteinkommensbeziehers

In %

Alter	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Bekleidung und Schuhe	Wohnung, Wasser, Strom, Gas u. a. Brennstoffe	Einrichtungsgegenstände, Geräte für den Haushalt	Verkehr, Nachrichtenübermittlung	Freizeit, Unterhaltung und Kultur	Beherbergungs- und Gaststätten-dienstleistungen	Übrige Verwendungszwecke
bis 24	13,4	5,9	33,2	3,6	21,5	9,3	5,1	8,0
25-34	13,0	5,7	32,3	5,2	19,9	9,8	5,9	8,2
35-44	13,9	5,6	32,6	5,3	17,9	10,7	5,2	8,7
45-54	14,4	5,4	33,0	5,0	17,7	11,0	5,5	7,9
55-64	14,0	4,7	35,1	5,4	16,5	10,7	5,3	8,4
65-74	13,4	3,7	37,1	4,6	14,3	11,3	5,2	10,5
75 und älter	13,2	3,3	39,1	4,7	10,5	11,1	4,7	13,3
Insgesamt	13,8	4,9	34,5	5,0	16,7	10,7	5,3	9,2

Quellen: EVS 2013; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2019

Hingegen ist die Volatilität bei den Ausgaben für Verkehr und Nachrichtenübermittlung lange Zeit gestiegen und erst zuletzt wieder gesunken. Hier dürfte der Handyboom, der mittlerweile Sättigungstendenzen zeigt, den Verlauf zumindest teilweise erklären. Vor allem die jungen Haushalte haben hier höhere Konsumpräferenzen als die alten. Die Gesundheitsdienstleistungen, die besonders von den älteren Haushalten nachgefragt werden, sind Teil der Konsumausgaben in der Kategorie übrige Verwendungszwecke. Die besonders niedrige und weiter abnehmende Volatilität in diesem Segment weist allerdings derzeit nicht darauf hin, dass der demographische Wandel hier zu einer veränderten Konsumnachfrage führen könnte. Insgesamt deutet sich an, dass Alterungsprozesse die Konsumvolatilität nur wenig beeinflussen. Viel stärker dürften hier Effekte wie beispielsweise neue, innovative Waren und Dienstleistungen oder Änderungen der Steuern oder Preise wirken.

Fazit

Der demographische Wandel hat sich in jüngerer Zeit bereits auf die konjunkturelle Volatilität ausgewirkt. In den 1980er und 1990er Jahren hat diese abgenommen, da der Anteil der jungen Erwerbstätigen gesunken ist. Eine Erklärung ist die besonders hohe Beschäftigungsvolatilität dieser Gruppe. In den vergangenen zehn Jahren hat der Anteil der älteren Erwerbstätigen zugenommen. Dies wird sich auch noch weiter fortsetzen. Da es auch bei den Älteren eine relativ hohe Variabilität der Beschäftigung im Konjunkturzyklus gibt, wird die Konjunkturvolatilität wieder ansteigen.

Hingegen scheint der demographische Wandel die Volatilität des privaten Konsums auf den ersten Blick nicht zu beeinflussen. Denn sie sinkt, obwohl der Anteil der älteren Erwerbstätigen in den vergangenen zehn Jahren gewachsen ist. Die abnehmende Konsumvolatilität dürfte allerdings Ausdruck der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt gewesen sein. Eine Regressionsanalyse zeigt, dass ein Anstieg des Anteils der älteren Erwerbstätigen die Konsumvolatilität

erhöht. Hier spielt wohl auch die höhere Beschäftigungsvolatilität eine Rolle. Die Konsumstruktur wird im Groben vom demographischen Wandel hingegen kaum beeinflusst. Generell ist die Konsumvolatilität bei fast allen Zwecken der Güterverwendung tendenziell gesunken.

Ein anderer Effekt der Alterung der Gesellschaft zeigt sich beim Sparen. Da die privaten Haushalte mit älteren Haushaltsvorständen eine unterdurchschnittliche Sparquote haben, dürfte die Sparquote der Gesamtbevölkerung in der Zukunft sinken.

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2018
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3 = Bruttowertschöpfung	3 012,3	2 050,5	330,4	631,4	–
4 – Abschreibungen	608,7	350,9	75,5	182,4	–
5 = Nettowertschöpfung ¹	2 403,6	1 699,6	255,0	449,0	–206,1
6 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 770,3	1 281,0	259,3	230,0	13,9
7 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	23,1	13,4	0,3	9,4	–
8 + Empfangene sonstige Subventionen	27,5	25,8	0,2	1,5	–
9 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	637,7	431,0	–4,4	211,1	–220,0
10 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 771,3	–	–	1 771,3	12,9
11 – Geleistete Subventionen	29,6	–	29,6	–	5,4
12 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	355,7	–	355,7	–	7,0
13 – Geleistete Vermögenseinkommen	672,9	618,4	31,7	22,8	197,3
14 + Empfangene Vermögenseinkommen	767,0	366,6	21,3	379,1	103,2
15 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 829,2	179,2	311,3	2 338,7	–299,6
16 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	435,4	96,3	–	339,0	10,3
17 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	445,2	–	445,2	–	0,4
18 – Geleistete Nettosozialbeiträge ²	706,1	–	–	706,1	4,3
19 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	707,4	134,1	572,5	0,8	2,9
20 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	586,5	65,5	520,2	0,8	0,6
21 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	579,4	–	–	579,4	7,7
22 – Geleistete sonstige laufende Transfers	345,0	184,0	74,9	86,1	53,6
23 + Empfangene sonstige laufende Transfers	297,1	160,7	24,8	111,6	101,5
24 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 785,4	128,2	758,7	1 898,5	–255,8
25 – Konsumausgaben	2 409,3	–	665,6	1 743,7	–
26 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–59,7	–	59,7	–
27 = Sparen	376,1	68,5	93,2	214,5	–255,8
28 – Geleistete Vermögenstransfers	71,1	18,5	42,2	10,4	3,9
29 + Empfangene Vermögenstransfers	62,3	29,6	13,1	19,6	12,7
30 – Bruttoinvestitionen	729,0	434,5	78,4	216,2	–
31 + Abschreibungen	608,7	350,9	75,5	182,4	–
32 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–5,4	–4,9	–1,3	0,8	5,4
33 = Finanzierungssaldo	252,4	0,9	62,4	189,1	–252,4
<i>Nachrichtlich:</i>					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 785,4	128,2	758,7	1 898,5	–255,8
35 – Geleistete soziale Sachleistungen	427,8	–	427,8	–	–
36 + Empfangene soziale Sachleistungen	427,8	–	–	427,8	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 785,4	128,2	331,0	2 326,3	–255,8
38 – Konsum ³	2 409,3	–	237,8	2 171,5	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–59,7	–	59,7	–
40 = Sparen	376,1	68,5	93,2	214,5	–255,8

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2019

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2019
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3 = Bruttowertschöpfung	3 088,1	2 088,2	342,8	657,1	–
4 – Abschreibungen	623,5	355,6	78,2	189,8	–
5 = Nettowertschöpfung ¹	2 464,6	1 732,6	264,7	467,3	–195,2
6 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 847,3	1 336,8	269,0	241,6	14,4
7 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	24,9	15,1	0,3	9,5	–
8 + Empfangene sonstige Subventionen	28,8	27,0	0,2	1,7	–
9 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	621,3	407,8	–4,4	217,9	–209,5
10 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 848,3	–	–	1 848,3	13,4
11 – Geleistete Subventionen	31,1	–	31,1	–	5,4
12 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	366,8	–	366,8	–	7,3
13 – Geleistete Vermögenseinkommen	647,4	598,2	28,9	20,2	200,0
14 + Empfangene Vermögenseinkommen	746,1	367,2	20,9	358,0	101,3
15 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 904,1	176,7	323,4	2 404,0	–293,0
16 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	445,5	93,8	–	351,6	11,2
17 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	456,2	–	456,2	–	0,4
18 – Geleistete Nettosozialbeiträge ²	733,3	–	–	733,3	4,4
19 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	734,8	137,5	596,4	0,8	3,0
20 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	612,9	66,6	545,5	0,8	0,6
21 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	605,7	–	–	605,7	7,8
22 – Geleistete sonstige laufende Transfers	354,8	188,2	78,2	88,4	55,8
23 + Empfangene sonstige laufende Transfers	306,4	167,6	24,2	114,7	104,2
24 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 860,6	133,2	776,5	1 951,0	–249,6
25 – Konsumausgaben	2 484,5	–	693,4	1 791,1	–
26 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,5	–	60,5	–
27 = Sparen	376,1	72,7	83,1	220,3	–249,6
28 – Geleistete Vermögenstransfers	67,5	19,5	37,8	10,2	4,2
29 + Empfangene Vermögenstransfers	58,0	25,5	11,9	20,6	13,7
30 – Bruttoinvestitionen	750,1	432,3	84,7	233,0	–
31 + Abschreibungen	623,5	355,6	78,2	189,8	–
32 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–2,6	–2,1	–1,5	0,9	2,6
33 = Finanzierungssaldo	242,7	4,0	52,1	186,5	–242,7
<i>Nachrichtlich:</i>					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 860,6	133,2	776,5	1 951,0	–249,6
35 – Geleistete soziale Sachleistungen	443,2	–	443,2	–	–
36 + Empfangene soziale Sachleistungen	443,2	–	–	443,2	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 860,6	133,2	333,3	2 394,1	–249,6
38 – Konsum ³	2 484,5	–	250,2	2 234,3	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,5	–	60,5	–
40 = Sparen	376,1	72,7	83,1	220,3	–249,6

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2020
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3 = Bruttowertschöpfung	3 179,9	2 144,4	355,5	680,1	–
4 – Abschreibungen	645,5	366,0	81,6	197,9	–
5 = Nettowertschöpfung ¹	2 534,4	1 778,4	273,9	482,1	–184,3
6 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 903,0	1 373,8	278,3	250,9	14,8
7 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	25,2	15,2	0,3	9,7	–
8 + Empfangene sonstige Subventionen	29,8	27,8	0,2	1,8	–
9 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	636,0	417,2	–4,6	223,4	–199,0
10 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 904,1	–	–	1 904,1	13,6
11 – Geleistete Subventionen	32,1	–	32,1	–	5,4
12 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	376,9	–	376,9	–	7,3
13 – Geleistete Vermögenseinkommen	660,3	613,4	27,4	19,5	205,0
14 + Empfangene Vermögenseinkommen	762,0	381,6	20,5	359,9	103,3
15 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 986,6	185,4	333,3	2 467,9	–285,2
16 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	454,0	94,6	–	359,4	11,7
17 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	465,3	–	465,3	–	0,4
18 – Geleistete Nettosozialbeiträge ²	756,6	–	–	756,6	4,4
19 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	758,0	141,6	615,6	0,8	3,0
20 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	638,5	68,0	569,7	0,8	0,6
21 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	631,1	–	–	631,1	8,0
22 – Geleistete sonstige laufende Transfers	370,5	191,0	88,9	90,7	49,5
23 + Empfangene sonstige laufende Transfers	313,8	173,7	23,9	116,2	106,2
24 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 935,2	147,1	779,6	2 008,6	–233,8
25 – Konsumausgaben	2 564,0	–	722,3	1 841,8	–
26 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,3	–	61,3	–
27 = Sparen	371,2	85,7	57,3	228,2	–233,8
28 – Geleistete Vermögenstransfers	71,2	20,9	39,8	10,5	4,5
29 + Empfangene Vermögenstransfers	61,1	27,3	12,2	21,6	14,7
30 – Bruttoinvestitionen	782,9	443,9	89,9	249,1	–
31 + Abschreibungen	645,5	366,0	81,6	197,9	–
32 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–2,6	–2,1	–1,5	1,0	2,6
33 = Finanzierungssaldo	226,3	16,3	22,9	187,1	–226,3
<i>Nachrichtlich:</i>					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 935,2	147,1	779,6	2 008,6	–233,8
35 – Geleistete soziale Sachleistungen	461,0	–	461,0	–	–
36 + Empfangene soziale Sachleistungen	461,0	–	–	461,0	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 935,2	147,1	318,5	2 469,6	–233,8
38 – Konsum ³	2 564,0	–	261,2	2 302,8	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,3	–	61,3	–
40 = Sparen	371,2	85,7	57,3	228,2	–233,8

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2021
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3 = Bruttowertschöpfung	3 282,1	2 209,8	367,8	704,5	–
4 – Abschreibungen	668,7	376,3	85,2	207,2	–
5 = Nettowertschöpfung ¹	2 613,4	1 833,5	282,6	497,3	–176,1
6 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 962,4	1 415,3	287,3	259,9	15,1
7 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	29,0	18,9	0,3	9,8	–
8 + Empfangene sonstige Subventionen	31,6	29,6	0,2	1,8	–
9 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	653,6	428,9	–4,8	229,4	–191,2
10 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 963,6	–	–	1 963,6	14,0
11 – Geleistete Subventionen	34,1	–	34,1	–	5,4
12 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	389,3	–	389,3	–	7,3
13 – Geleistete Vermögenseinkommen	675,9	629,9	26,4	19,6	210,1
14 + Empfangene Vermögenseinkommen	780,6	398,0	20,1	362,5	105,4
15 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 077,1	196,9	344,2	2 536,0	–280,1
16 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	458,8	97,6	–	361,2	12,3
17 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	470,7	–	470,7	–	0,4
18 – Geleistete Nettosozialbeiträge ²	781,0	–	–	781,0	4,4
19 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	782,4	146,1	635,5	0,8	3,0
20 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	660,0	69,4	589,8	0,8	0,6
21 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	652,4	–	–	652,4	8,2
22 – Geleistete sonstige laufende Transfers	381,7	193,8	94,9	93,0	48,6
23 + Empfangene sonstige laufende Transfers	321,9	179,8	24,6	117,6	108,4
24 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 023,1	161,9	790,3	2 070,8	–226,0
25 – Konsumausgaben	2 647,7	–	749,7	1 898,0	–
26 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–62,2	–	62,2	–
27 = Sparen	375,4	99,7	40,6	235,0	–226,0
28 – Geleistete Vermögenstransfers	74,1	22,4	41,0	10,8	4,9
29 + Empfangene Vermögenstransfers	63,3	28,1	12,5	22,7	15,7
30 – Bruttoinvestitionen	818,0	458,4	94,8	264,9	–
31 + Abschreibungen	668,7	376,3	85,2	207,2	–
32 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–2,6	–2,1	–1,5	1,0	2,6
33 = Finanzierungssaldo	217,8	25,5	4,0	188,3	–217,8
<i>Nachrichtlich:</i>					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 023,1	161,9	790,3	2 070,8	–226,0
35 – Geleistete soziale Sachleistungen	478,5	–	478,5	–	–
36 + Empfangene soziale Sachleistungen	478,5	–	–	478,5	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 023,1	161,9	311,8	2 549,4	–226,0
38 – Konsum ³	2 647,8	–	271,2	2 376,5	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–62,2	–	62,2	–
40 = Sparen	375,4	99,7	40,6	235,0	–226,0

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

ANHANG: VGR-TABELLEN

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland Vorausschätzung für die Jahre 2019 bis 2021

	2018	2019	2020	2021	2019		2020		2021	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Erwerbstätige	1,4	0,9	0,3	0,4	1,1	0,7	0,3	0,3	0,3	0,4
Arbeitsvolumen	1,3	0,7	0,6	0,2	0,7	0,6	0,2	0,9	0,1	0,3
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,6	-0,2	-0,1
Produktivität ¹	0,2	-0,2	0,6	1,2	-0,3	-0,1	0,3	0,8	1,3	1,1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,5	0,5	1,1	1,4	0,4	0,5	0,6	1,7	1,4	1,4
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen										
a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	2 409,3	2 484,5	2 564,0	2 647,7	1 212,7	1 271,7	1 251,4	1 312,6	1 290,9	1 356,7
Private Haushalte ²	1 743,7	1 791,1	1 841,8	1 898,0	876,1	915,0	900,2	941,6	926,0	972,0
Staat	665,6	693,4	722,3	749,7	336,7	356,7	351,2	371,0	364,9	384,8
Anlageinvestitionen	707,7	745,7	778,8	815,5	359,1	386,6	370,6	408,2	388,6	426,9
Bauten	344,3	373,5	398,4	421,9	180,1	193,5	190,6	207,8	202,4	219,6
Ausrüstungen	235,3	238,8	241,3	248,3	115,7	123,1	113,9	127,4	117,3	131,0
Sonstige Anlageinvestitionen	128,1	133,3	139,1	145,3	63,3	70,0	66,1	73,0	69,0	76,3
Vorratsveränderung ³	21,3	4,4	4,1	2,6	4,9	-0,5	4,7	-0,6	3,8	-1,2
Inländische Verwendung	3 138,3	3 234,6	3 346,9	3 465,7	1 576,7	1 657,8	1 626,7	1 720,2	1 683,3	1 782,4
Außenbeitrag	206,1	195,2	184,3	176,1	110,1	85,1	103,4	80,9	100,7	75,4
<i>Nachrichtlich: in Relation zum BIP in Prozent</i>	6,2	5,7	5,2	4,8	6,5	4,9	6,0	4,5	5,6	4,1
Exporte	1 585,8	1 610,1	1 648,9	1 705,9	807,0	803,1	814,7	834,2	842,1	863,8
Importe	1 379,7	1 414,9	1 464,6	1 529,9	696,9	718,0	711,3	753,4	741,4	788,4
Bruttoinlandsprodukt	3 344,4	3 429,7	3 531,2	3 641,8	1 686,8	1 742,9	1 730,1	1 801,0	1 784,0	1 857,8
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	2,9	3,1	3,2	3,3	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4
Private Haushalte ²	2,8	2,7	2,8	3,1	2,6	2,8	2,8	2,9	2,9	3,2
Staat	3,3	4,2	4,2	3,8	4,0	4,3	4,3	4,0	3,9	3,7
Anlageinvestitionen	6,3	5,4	4,4	4,7	6,4	4,4	3,2	5,6	4,9	4,6
Bauten	7,3	8,5	6,7	5,9	9,3	7,7	5,9	7,4	6,2	5,6
Ausrüstungen	4,9	1,5	1,0	2,9	3,0	0,1	-1,6	3,4	3,0	2,9
Sonstige Anlageinvestitionen	5,9	4,1	4,3	4,4	4,5	3,6	4,4	4,3	4,3	4,5
Inländische Verwendung	4,1	3,1	3,5	3,5	3,4	2,7	3,2	3,8	3,5	3,6
Exporte	3,1	1,5	2,4	3,5	1,8	1,3	0,9	3,9	3,4	3,5
Importe	5,5	2,6	3,5	4,5	4,0	1,2	2,1	4,9	4,2	4,7
Bruttoinlandsprodukt	3,1	2,6	3,0	3,1	2,4	2,7	2,6	3,3	3,1	3,2
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2015)										
a) Milliarden Euro										
Konsumausgaben	2 322,5	2 358,5	2 396,3	2 437,5	1 162,3	1 196,2	1 179,8	1 216,6	1 199,0	1 238,4
Private Haushalte ²	1 681,7	1 704,4	1 728,2	1 755,6	838,2	866,2	848,6	879,7	860,9	894,7
Staat	640,8	654,0	668,1	681,7	324,1	329,9	331,2	336,9	338,1	343,7
Anlageinvestitionen	666,6	683,1	695,8	711,0	330,6	352,5	332,8	363,1	340,5	370,5
Bauten	312,2	323,8	331,7	337,6	157,5	166,4	160,1	171,6	163,4	174,3
Ausrüstungen	231,4	232,9	234,1	240,0	112,7	120,2	110,3	123,8	113,2	126,8
Sonstige Anlageinvestitionen	123,2	126,2	129,6	133,1	60,2	65,9	61,9	67,7	63,6	69,6
Inländische Verwendung	3 017,7	3 052,9	3 103,1	3 158,3	1 499,5	1 553,4	1 518,5	1 584,6	1 544,8	1 613,6
Exporte	1 557,2	1 571,7	1 602,5	1 648,7	788,6	783,1	793,5	808,9	815,7	832,9
Importe	1 353,6	1 388,5	1 433,9	1 488,9	683,0	705,5	698,2	735,7	723,6	765,3
Bruttoinlandsprodukt	3 222,5	3 237,5	3 273,9	3 321,0	1 605,4	1 632,1	1 614,5	1 659,4	1 637,7	1 683,3
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	1,3	1,6	1,6	1,7	1,4	1,7	1,5	1,7	1,6	1,8
Private Haushalte ²	1,3	1,4	1,4	1,6	1,2	1,4	1,2	1,5	1,5	1,7
Staat	1,4	2,1	2,1	2,0	1,9	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0
Anlageinvestitionen	3,5	2,5	1,9	2,2	3,3	1,7	0,7	3,0	2,3	2,1
Bauten	2,5	3,7	2,4	1,8	4,2	3,3	1,7	3,1	2,0	1,6
Ausrüstungen	4,4	0,7	0,5	2,5	2,1	-0,6	-2,1	3,0	2,6	2,4
Sonstige Anlageinvestitionen	4,3	2,4	2,7	2,8	2,9	2,0	2,7	2,7	2,7	2,8
Inländische Verwendung	2,1	1,2	1,6	1,8	1,5	0,9	1,3	2,0	1,7	1,8
Exporte	2,1	0,9	2,0	2,9	0,6	1,2	0,6	3,3	2,8	3,0
Importe	3,6	2,6	3,3	3,8	3,0	2,1	2,2	4,3	3,6	4,0
Bruttoinlandsprodukt	1,5	0,5	1,1	1,4	0,4	0,5	0,6	1,7	1,4	1,4

ANHANG: VGR-TABELLEN

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2019 bis 2021

	2018	2019	2020	2021	2019		2020		2021	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2015 = 100)										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Private Konsumausgaben ²	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,3	1,4	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,9	2,1	2,0	1,7	2,1	2,0	2,1	1,9	1,8	1,7
Anlageinvestitionen	2,7	2,8	2,5	2,5	3,0	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5
Bauten	4,7	4,6	4,1	4,0	4,9	4,3	4,1	4,1	4,1	4,0
Ausrüstungen	0,6	0,8	0,5	0,4	0,9	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4
Exporte	0,9	0,6	0,4	0,6	1,1	0,1	0,3	0,6	0,6	0,6
Importe	1,8	0,0	0,2	0,6	0,9	-0,9	-0,2	0,6	0,6	0,6
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,1	1,8	1,7	2,0	2,2	2,0	1,6	1,7	1,7

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2 338,7	2 404,0	2 467,9	2 536,0	1 188,1	1 215,8	1 221,6	1 246,3	1 250,2	1 285,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	310,4	327,8	338,0	348,8	157,8	169,9	163,3	174,7	168,3	180,4
Bruttolöhne und -gehälter	1 460,9	1 520,6	1 566,2	1 614,8	725,9	794,7	750,3	815,9	772,6	842,2
Übrige Primäreinkommen ⁴	567,4	555,6	563,8	572,4	304,4	251,2	308,1	255,7	309,2	263,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	490,5	500,1	518,6	541,1	229,1	271,0	229,1	289,6	244,0	297,1
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 829,2	2 904,1	2 986,6	3 077,1	1 417,2	1 486,8	1 450,7	1 535,9	1 494,2	1 582,9
Abschreibungen	608,7	623,5	645,5	668,7	306,6	316,9	317,5	328,0	328,9	339,8
Bruttonationaleinkommen	3 437,9	3 527,6	3 632,1	3 745,8	1 723,9	1 803,7	1 768,2	1 863,9	1 823,1	1 922,7
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	2 503,1	2 568,3	2 641,8	2 721,9	1 249,5	1 318,8	1 278,4	1 363,4	1 316,8	1 405,1
Arbeitnehmerentgelt	1 771,3	1 848,3	1 904,1	1 963,6	883,7	964,6	913,6	990,6	941,0	1 022,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	731,8	720,0	737,7	758,3	365,8	354,2	364,9	372,8	375,9	382,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3,9	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,5	2,3	3,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,2	5,6	3,1	3,2	5,3	5,9	3,4	2,8	3,1	3,3
Bruttolöhne und -gehälter	4,8	4,1	3,0	3,1	4,3	3,9	3,4	2,7	3,0	3,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	3,2	3,0	2,6	2,6	3,0	3,0	3,0	2,3	2,5	2,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,9	-2,1	1,5	1,5	-1,9	-2,3	1,2	1,8	0,4	2,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-1,2	2,0	3,7	4,3	2,9	1,1	0,0	6,9	6,5	2,6
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3,0	2,6	2,8	3,0	2,8	2,5	2,4	3,3	3,0	3,1
Abschreibungen	4,9	2,4	3,5	3,6	1,3	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
Bruttonationaleinkommen	3,3	2,6	3,0	3,1	2,5	2,7	2,6	3,3	3,1	3,2
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	3,0	2,6	2,9	3,0	2,8	2,4	2,3	3,4	3,0	3,1
Arbeitnehmerentgelt	4,5	4,3	3,0	3,1	4,5	4,2	3,4	2,7	3,0	3,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-0,5	-1,6	2,5	2,8	-1,0	-2,2	-0,2	5,2	3,0	2,6

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²

a) Milliarden Euro

Masseneinkommen	1 427,3	1 492,0	1 542,6	1 598,6	716,6	775,5	742,5	800,2	771,5	827,0
Nettolöhne und -gehälter	975,5	1 019,6	1 049,6	1 089,3	482,0	537,6	498,2	551,3	516,3	572,9
Monetäre Sozialleistungen	579,4	605,7	631,1	652,4	300,8	304,9	312,8	318,3	326,2	326,2
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	127,5	133,3	138,1	143,1	66,2	67,1	68,5	69,5	71,0	72,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	567,4	555,6	563,8	572,4	304,4	251,2	308,1	255,7	309,2	263,1
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	-96,3	-96,7	-97,8	-100,2	-49,5	-47,2	-49,9	-47,9	-51,1	-49,1
Verfügbares Einkommen	1 898,5	1 951,0	2 008,6	2 070,8	971,5	979,5	1 000,6	1 008,0	1 029,7	1 041,1
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	59,7	60,5	61,3	62,2	29,4	31,1	29,8	31,5	30,2	32,0
Konsumausgaben	1 743,7	1 791,1	1 841,8	1 898,0	876,1	915,0	900,2	941,6	926,0	972,0
Sparen	214,5	220,3	228,2	235,0	124,8	95,5	130,2	97,9	133,9	101,1
Sparquote in Prozent ⁶	11,0	11,0	11,0	11,0	12,5	9,5	12,6	9,4	12,6	9,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	3,9	4,5	3,4	3,6	4,5	4,5	3,6	3,2	3,9	3,4
Nettolöhne und -gehälter	4,7	4,5	2,9	3,8	4,8	4,3	3,4	2,6	3,6	3,9
Monetäre Sozialleistungen	2,6	4,5	4,2	3,4	4,2	4,9	4,0	4,4	4,3	2,5
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	3,5	4,5	3,6	3,7	4,7	4,3	3,6	3,7	3,6	3,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,9	-2,1	1,5	1,5	-1,9	-2,3	1,2	1,8	0,4	2,9
Verfügbares Einkommen	3,5	2,8	3,0	3,1	2,7	2,8	3,0	2,9	2,9	3,3
Konsumausgaben	2,8	2,7	2,8	3,1	2,6	2,8	2,8	2,9	2,9	3,2
Sparen	8,6	2,7	3,6	3,0	3,2	2,2	4,4	2,5	2,8	3,2

ANHANG: VGR-TABELLEN

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2019 bis 2021

	2018	2019	2020	2021	2019		2020		2021	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates¹										
a) Mrd. Euro										
Einnahmen										
Steuern	800,9	823,0	842,2	860,0	415,4	407,6	424,7	417,5	433,6	426,4
Nettosozialbeiträge	572,5	596,4	615,6	635,5	289,2	307,2	299,1	316,4	308,9	326,7
Vermögenseinkommen	21,3	20,9	20,5	20,1	12,8	8,1	12,6	7,9	12,3	7,8
Sonstige Transfers	24,8	24,2	23,9	24,6	10,6	13,6	10,8	13,1	11,1	13,4
Vermögenstransfers	13,1	11,9	12,2	12,5	5,4	6,6	5,5	6,7	5,6	6,9
Verkäufe	120,2	125,3	129,1	133,1	58,4	67,0	60,2	69,0	62,0	71,1
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 552,9	1 601,9	1 643,7	1 685,9	791,8	810,1	813,0	830,7	833,7	852,3
Ausgaben										
Vorleistungen ²	455,6	476,1	496,2	515,3	229,8	246,4	239,9	256,2	249,5	265,8
Arbeitnehmerentgelt	259,3	269,0	278,3	287,3	128,7	140,2	133,3	145,0	137,6	149,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	31,7	28,9	27,4	26,4	14,5	14,4	13,7	13,7	13,2	13,1
Subventionen	29,6	31,1	32,1	34,1	14,9	16,2	15,4	16,7	16,4	17,7
Monetäre Sozialleistungen	520,2	545,5	569,7	589,8	270,9	274,5	282,3	287,4	295,2	294,6
Sonstige laufende Transfers	74,9	78,2	88,9	94,9	38,6	39,6	43,9	45,0	46,9	48,0
Vermögenstransfers	42,2	37,8	39,8	41,0	13,0	24,8	13,7	26,1	14,2	26,8
Bruttoinvestitionen	78,4	84,7	89,9	94,8	36,9	47,9	39,1	50,8	41,2	53,6
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Insgesamt	1 490,5	1 549,8	1 620,8	1 681,9	746,5	803,3	780,7	840,1	813,4	868,5
Finanzierungssaldo	62,4	52,1	22,9	4,0	45,3	6,8	32,4	-9,4	20,3	-16,2
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Einnahmen										
Steuern	4,5	2,8	2,3	2,1	2,8	2,8	2,2	2,4	2,1	2,1
Nettosozialbeiträge	4,2	4,2	3,2	3,2	4,4	4,0	3,4	3,0	3,3	3,2
Vermögenseinkommen	13,1	-1,6	-2,0	-2,0	-1,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Sonstige Transfers	13,2	-2,4	-1,0	2,7	-8,5	2,9	2,7	-3,9	2,7	2,7
Vermögenstransfers	26,5	-9,0	2,4	2,4	-3,9	-12,8	2,8	2,0	2,5	2,4
Verkäufe	5,0	4,3	3,0	3,1	5,1	3,6	3,1	3,0	3,1	3,1
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	4,8	3,2	2,6	2,6	3,2	3,1	2,7	2,5	2,5	2,6
Ausgaben										
Vorleistungen ²	3,2	4,5	4,2	3,9	4,7	4,4	4,4	4,0	4,0	3,7
Arbeitnehmerentgelt	3,7	3,7	3,5	3,2	3,5	3,9	3,6	3,4	3,2	3,2
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-7,4	-8,9	-5,0	-4,0	-10,8	-6,9	-5,0	-5,0	-3,9	-4,1
Subventionen	6,0	5,1	3,4	6,1	7,0	3,4	3,7	3,1	6,2	5,9
Monetäre Sozialleistungen	2,7	4,9	4,4	3,5	4,5	5,2	4,2	4,7	4,6	2,5
Sonstige laufende Transfers	11,8	4,4	13,6	6,7	5,7	3,3	13,7	13,5	6,8	6,7
Vermögenstransfers	-3,9	-10,5	5,4	2,9	0,3	-15,3	5,7	5,2	3,3	2,7
Bruttoinvestitionen	9,0	8,1	6,1	5,5	10,6	6,3	6,0	6,1	5,5	5,5
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	3,4	4,0	4,6	3,8	4,3	3,6	4,6	4,6	4,2	3,4

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

⁶ Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2019 bis 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2019

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de

in Kooperation mit:
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de
in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at