

REPORT

IMK Report 150, September 2019

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

WIRTSCHAFTSFLAUTE HÄLT AN

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2019/2020

Sebastian Dullien, Peter Hohlfeld, Christoph Paetz, Sabine Stephan,
Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka

AUF EINEN BLICK

- Das weltwirtschaftliche Wachstum hat sich im bisherigen Jahresverlauf verlangsamt. Eine nennenswerte Erholung ist im Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Ein wesentlicher Grund für das schwächere Wachstum liegt in den zunehmenden Handelskonflikten. In Kraft gesetzte Zollmaßnahmen im Handel zwischen den USA und China belasten den Welthandel und erhöhen die Unsicherheit, was sich negativ auf die Nachfrage nach Investitionsgütern auswirkt. Auch der ungeklärte Brexit belastet. Entsprechend zeichnet sich für die europäischen Länder eine konjunkturelle Abschwächung ab. Im Euroraum wird das BIP 2019 und 2020 um jeweils 1,2% zunehmen. Die Arbeitslosenquote liegt 2019 bei 7,5% und 2020 bei 7,2%, die Inflation bleibt mit jeweils 1,2% zu niedrig.
- In Deutschland wird das BIP im Prognosezeitraum nur sehr schwach expandieren. Dabei geht vom Außenhandel per saldo in beiden Jahren ein stark negativer Wachstumsbeitrag aus.

Während die Investitionen in Ausrüstungen sehr verhalten ausgeweitet werden, nehmen die Bauinvestitionen insgesamt mit nur leicht nachlassender Dynamik weiter zu. Die privaten Konsumausgaben werden in beiden Jahren maßgeblich zum Wachstum beitragen. Insgesamt dürfte das BIP im Jahresdurchschnitt 2019 nur um 0,4% zunehmen und 2020 um 0,7%, wobei der Kalendereffekt 2020 mit 0,4 Prozentpunkten zu Buche schlägt. Der Beschäftigungsaufbau wird im Verlauf des Prognosezeitraums schwächer werden und zum Jahresende 2020 tendenziell stagnieren. Die Arbeitslosenquote beträgt in diesem Jahr 5% und erhöht sich im nächsten Jahr leicht auf 5,2%. Die Verbraucherpreise steigen in beiden Jahren um jeweils nur 1,4%.

BIP-Wachstum in %



PODCAST

Peter Hohlfeld zur wirtschaftlichen Entwicklung 2019/2020
<http://bit.ly/2lVZmZd>

INHALT

Wirtschaftsflaute in Deutschland	3
EZB fordert fiskalpolitische Unterstützung	3
Abwärtsrisiken	6
 Schwache Weltwirtschaft	6
USA: Wachstum verlangsamt sich	6
China: Staatliche Impulse mildern Wachstumsverlangsamung	7
Japan: Aussichten trüben sich ein	7
UK: Brexit lähmmt Konjunktur	8
Infobox 1: Die wirtschaftlichen Folgen eines harten Brexit	9
 Euroraum: Wachstum verlangsamt, Binnennachfrage noch stabil	11
Frankreich und Spanien: Moderates Wachstum stabilisiert den Euroraum	12
Stagnation in Italien	12
 Deutsche Konjunktur	13
Auto-Krise belastet Export	13
Infobox 2: Autoabsatz in der Krise	15
Ausrüstungsinvestitionen expandieren nur schwach	17
Baukonjunktur weiterhin robust	17
Privater Konsum stützt die Konjunktur	18
Öffentliche Finanzen: Schwächere Konjunktur lässt hohe Überschüsse sinken	19
Der deutsche Arbeitsmarkt kommt ins Stocken	19
 Datenanhang	22

AUTOREN

**Prof. Dr. Sebastian Dullien**

Wissenschaftlicher Direktor

sebastian-dullien@boeckler.de

**Peter Hohlfeld**

Referatsleiter Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung

peter-hohlfeld@boeckler.de

**Christoph Paetz**

Referat Arbeitsmarktökonomik

christoph-paetz@boeckler.de

**Dr. Sabine Stephan**

Referatsleiterin Ökonometrie

sabine-stephan@boeckler.de

**Dr. Thomas Theobald**

Referatsleiter Finanzmärkte und Konjunktur

thomas-theobald@boeckler.de

**Dr. Silke Tober**

Referatsleiterin Geldpolitik

silke-tober@boeckler.de

**PD Dr. Sebastian Watzka**

Referatsleiter Europäische Konjunkturanalyse

sebastian-watzka@boeckler.de

WIRTSCHAFTSFLAUTE IN DEUTSCHLAND

Die Wirtschaft in Deutschland stagniert. Zwar war die Entwicklung im ersten Halbjahr schwungvoller als vielfach prognostiziert, aber die allgemein erwartete Erholung im zweiten Halbjahr dürfte weitgehend ausfallen. Die weltweit schwache Investitionsnachfrage hat den Anstieg der deutschen Exporte nahezu zum Erliegen gebracht und die Absatzprobleme der Automobilindustrie halten an. Der private Konsum und die Baukonjunktur sind zwar weiterhin kräftig, prägend für das Bild sind aber der Exporteinbruch und die gedämpften Ausrüstungsinvestitionen.

Ursächlich für die Schwäche der Exporte und der Investitionen sind in erster Linie die Verwerfungen in Zusammenhang mit den Handelskonflikten der USA mit China und mit der EU sowie dem Brexit, die sich jeweils auf die Handelsströme auswirken und zugleich die Unsicherheit erhöhen. Deutschland ist hiervon wegen der hohen Exportabhängigkeit und der Spezialisierung der Ausfuhr auf Kraftwagen, Kfz-Teile und Maschinen besonders stark betroffen. Hinzu kommen Managementfehler in der Autoindustrie.

Obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) Mitte September ein weiteres Expansionsprogramm auf den Weg gebracht hat, dürfte die Schwächephase in Deutschland anhalten und das Wachstumstempo in den anderen Euroländern dämpfen.

Die Abkühlung der weltwirtschaftlichen Dynamik seit Ende 2017 wirkte über die schwächere Exportnachfrage und zuletzt sogar rückläufige Exporte besonders stark auf die Industrieproduktion. In der Tendenz schrumpft die Industrieproduktion in Deutschland seither und lag im Juli 2019 um 7,3% unter dem Höchststand von November 2017 bzw. um 4,6% unter dem Vorjahresniveau. Im vierten Quartal 2019 dürfte sich die Industrieproduktion stabilisieren und im nächsten Jahr bei leicht steigenden Exporten wieder etwas zunehmen.

Der private Konsum bleibt die tragende Säule der Konjunktur, obwohl sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamt und die Löhne verhaltener zunehmen. Positiv wirken sich auf den privaten Konsum in diesem Jahr die steuerlichen Entlastungen, die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenversicherung, die kinderbezogene Rentenerhöhung zu Jahresbeginn und die Erhöhung des Kindergeldes zur Jahresmitte aus. Zudem steigt die Sparquote anders als in den vergangenen Jahren nicht mehr an, wodurch ein dämpfender Effekt entfällt. Im kommenden Jahr schwächt sich der Konsum etwas ab, nicht zuletzt weil die fiskalische Unterstützung trotz der abermals kräftigen Rentenanpassung geringer ausfällt. Auch bei den Ausrüstungsinvestitionen schlagen fiskalische Impulse positiv zu Buche: Zwar beeinträchtigen die gedämpfte Exportnachfrage und die hohe Unsicherheit die private Investitionstätigkeit, aber die hö-

heren staatlichen Investitionen kompensieren dies zumindest teilweise. Im kommenden Jahr ziehen die Investitionen angesichts der durch die etwas lebhaftere Konjunktur aufgehellten Absatzerwartungen leicht an und die Bauinvestitionen werden im gesamten Prognosezeitraum kräftig ausgeweitet werden. Da die Importe deutlich stärker zunehmen als die Exporte, liefert der Außenhandel per saldo in beiden Jahren einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag.

Insgesamt zeichnet sich für den Prognosezeitraum eine stark gedämpfte Wirtschaftsentwicklung ab. Dabei dürfte es im kommenden Jahr zu einer leichten Belebung kommen, die sich aufgrund gegenläufig wirkender statistischer Effekte annähernd in den Jahresdurchschnittsraten widerspiegelt (Tabellen 1 und 2, Abbildung 1).

EZB fordert fiskalpolitische Unterstützung

Die Europäische Zentralbank hat im September ein Maßnahmenpaket angekündigt, das einen Rückgang des entscheidenden Leitzinses um 0,1 Prozentpunkte, verbesserte Konditionen für die langfristige Refinanzierung der Banken bei der Zentralbank und die Wiederaufnahme des Ende 2018 beendeten Wertpapierkaufprogramms beinhaltet. Ab November 2019 ersetzen die Zentralbanken des Eurosystems nicht nur wie bisher fällig werdende Wertpapiere, sondern kaufen überdies Wertpapiere im Wert von monatlich 20 Mrd. Euro hinzu.

In der Folge haben sich die monetären Rahmenbedingungen abermals verbessert. Die langfristigen Zinsen gemessen an der durchschnittlichen Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen liegen gegenwärtig mit -0,5% um knapp einen

Tabelle 1

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

	2018	2019	2020
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	1,1	0,2	-0,1
Jahresverlaufsrate ²	0,6	0,2	0,8
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	1,5	0,4	0,3
Kalendereffekt ³	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	1,5	0,4	0,7

¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.

² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

³ in % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2019 Prognose des IMK.

IMK

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018	2019	2020
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	1,3	1,3	1,4	1,2
Staatskonsum	2,4	1,4	2,1	2,1
Ausrüstungsinvestitionen	4,0	4,4	2,3	1,9
Bauinvestitionen	0,7	2,5	3,9	2,9
Sonstige Anlageinvestitionen	4,2	4,3	2,3	1,9
Exporte	4,9	2,1	-0,1	1,3
Importe	5,2	3,6	1,3	3,4
Bruttoinlandsprodukt	2,5	1,5	0,4	0,7
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,0	1,5	2,0	2,0
Konsumausgaben ²	1,5	1,5	1,3	1,3
Importe	2,6	1,8	-0,5	-0,5
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise (VPI)	1,5	1,8	1,4	1,4
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	4,3	4,5	4,2	2,9
Gewinne ³	2,1	-0,5	-0,9	3,2
Volkseinkommen	3,6	3,0	2,7	3,0
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,5	2,9	2,9	2,6
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,5	3,0	3,0	2,6
Lohndrift	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	4,8	4,0	3,0
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,6	3,2	2,9	2,6
Entstehung				
Erwerbstätige	1,4	1,4	0,8	0,0
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1
Arbeitsvolumen	1,1	1,3	0,3	-0,1
Produktivität (je Stunde)	1,3	0,3	0,2	0,8
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,5	1,5	0,4	0,7
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	1.621	1.468	1.364	1.390
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	3,5	3,2	2,9	3,0
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2.533	2.340	2.277	2.346
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	5,6	5,2	5,0	5,2
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,2	2,5	3,1	1,9
Budgetsaldo, in % des BIP	1,2	1,9	1,4	0,7

¹ Preisbereinigt² Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.³ Unternehmens- und Vermögenseinkommen.⁴ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).⁵ In % der inländischen Erwerbspersonen.⁶ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.⁷ In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Tabelle 3

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2018	2019	2020
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,4	-0,4
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Europaum) (%) ¹	1,1	0,4	0,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,9	2,1	1,7
Wechselkurs (USD/EUR)	1,18	1,12	1,12
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) ²	93,8	92,0	91,9
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	90,4	89,5	89,5
Tarifindex Destatis ³ (je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,9	2,9	2,6
Ölpreis (Brent, USD)	71	64	62

¹ Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.² Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.³ Statistisches Bundesamt.

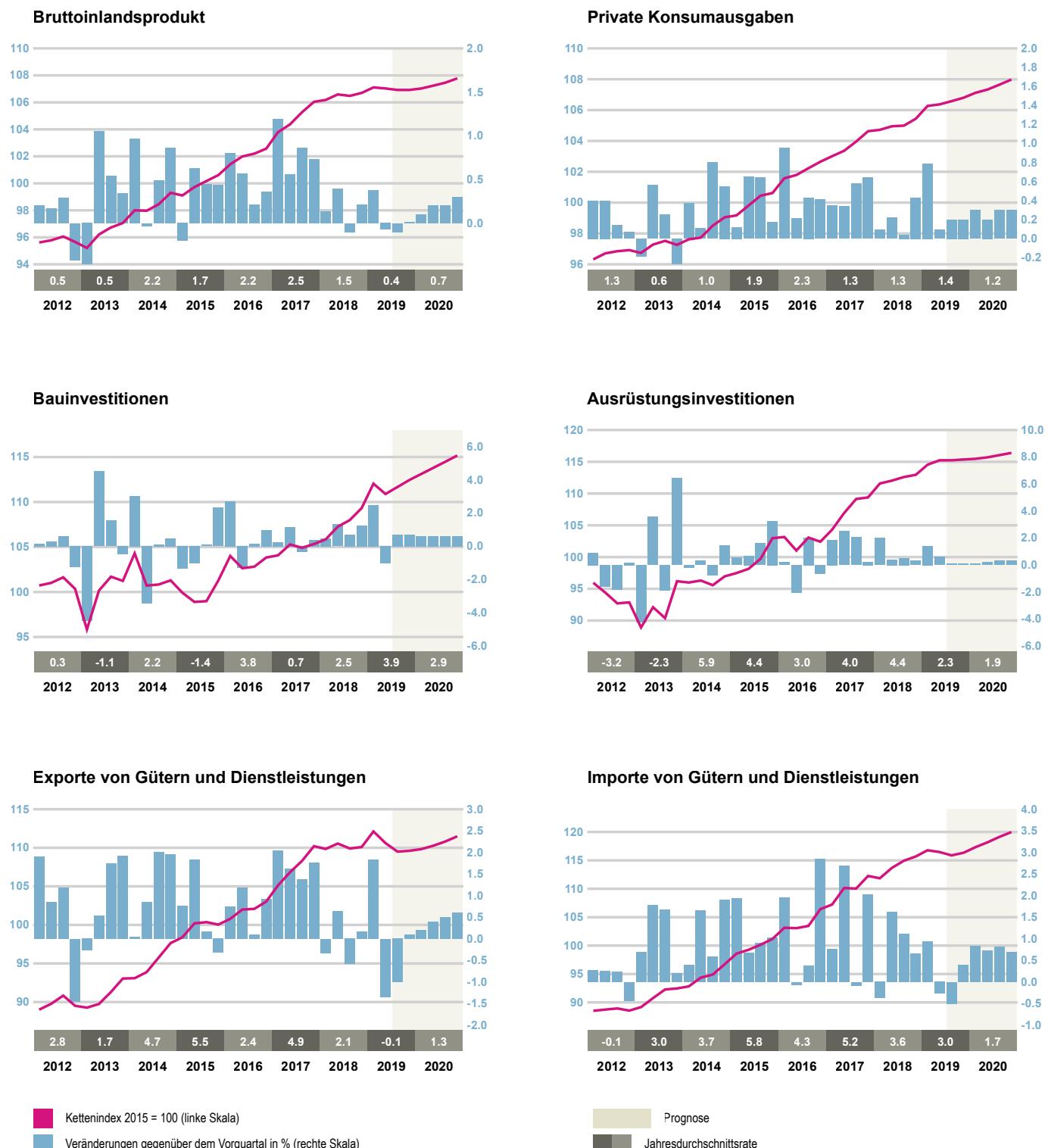
Prozentpunkt niedriger als vor einem Jahr und um mehr als einen halben Prozentpunkt niedriger als im März 2019 (Tabelle 3). Der Euro hat nochmals abgewertet und liegt mit 1,11 US-Dollar um 9% unter dem Niveau von Anfang 2018 bzw. um 4,8% niedriger als vor einem Jahr.

Die nochmalige Erhöhung des Expansionsgrads der Geldpolitik ist angesichts der Kombination aus wirtschaftlicher Abschwächung und hartnäckig niedriger Inflationsrate gerechtfertigt. Sie ist insbesondere deshalb notwendig, weil die Regierungen der Euroländer den erforderlichen fiskalischen Impuls verweigern. Deutlich klarer und energischer als der scheidende EZB-Präsident Draghi (2019; 2014), aber mindestens ebenso lange, fordert das IMK eine Entlastung der Geldpolitik durch eine expansivere Fiskalpolitik (Tober 2019, Theobald et al. 2015, Horn et. al 2012).

Die langanhaltende Niedrigzinsphase birgt Risiken für die Finanzstabilität und wirkt deutlich indirekter stabilisierend als es die Fiskalpolitik könnte. Staatliche Investitionen könnten die Konjunktur stabilisieren und sind zugleich dringend erforderlich, um den Strukturwandel hin zur Klimaneutralität zu bewältigen und die teilweise stark veraltete Infrastruktur zu modernisieren.

Das gilt nicht nur für Deutschland, sondern für den Euroraum insgesamt. Aktuell ist aber gerade Deutschland besonders stark von der Abschwächung betroffen. Der deutsche Staat hat zudem

Konjunktur in Deutschland



Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2012 - 4. Quartal 2020. Ab 3. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

nicht nur einen Haushaltsüberschuss, der in eine Modernisierung investiert werden könnte, sondern kann sich gegenwärtig zu Negativzinsen verschulden, und das bei beliebiger Laufzeit.

Geldpolitik und Fiskalpolitik müssen jetzt an einem Strang ziehen, um die Wirtschaft des Euroraums auf einem stabilen Aufwärtspfad zu halten und die viel zu niedrige Inflationsrate anzuheben. Die Inflationsrate im Euroraum liegt seit Jahren deutlich unter dem Inflationsziel der EZB in Höhe von knapp 2%. Zuletzt betrug der Anstieg der Verbraucherpreise 1% (August 2019) und war damit ebenso hoch wie die Kernrate von 1% gemessen am Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

Abwärtsrisiken

Die konjunkturelle Stagnation in Deutschland und die verschärzte Risikolage zeigen sich auch im IMK Konjunkturindikator, der im August auf Rot schaltete und damit das Signal für eine mögliche Rezession lieferte (► Abbildung G auf Seite 28).

Die Aussicht auf eine verhaltene, aber stabile Wachstumsdynamik ist durch die verschärften Handelskonflikte und die weiterhin geschwächte Weltkonjunktur zunächst verflogen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2019 nur um 0,4% zunehmen und bei leicht erhöhtem Wachstumstempo 2020 um 0,7% (Tabellen 1 und 2).

SCHWACHE WELTWIRTSCHAFT

Das weltwirtschaftliche Wachstum verlangsamt sich. In den großen Wirtschaftsräumen USA, China, Japan und Euroraum hat sich die Zunahme der Produktion im zweiten Quartal abgeschwächt. Dieser Trend dürfte auch im Prognosezeitraum anhalten (Tabelle 4). Ein wesentlicher Grund für das schwächere Wachstum liegt in den von der US-Regierung initiierten Handelskonflikten. In Kraft gesetzte Zollmaßnahmen belasten den Welthandel und die mit ihrer Einführung verbundene Unsicherheit über das zukünftige Handelsvolumen führt zu einer geringeren Nachfrage nach Investitionsgütern. Seit der ersten Jahreshälfte 2018 hat dies die weltweite Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Mitleidenschaft gezogen. Inzwischen haben sich auch die Stimmungsindikatoren für den Dienstleistungssektor, der zunächst in den meisten Regionen weiter dynamisch wuchs, merklich eingetrübt.

Für den Prognosezeitraum drohen neue Unwägbarkeiten, da der Handelskrieg zwischen den USA und China weiter eskalieren wird. So werden die USA bis zum Jahresende einen Zollsatz von 15% auf die verbleibenden Warenimporte aus China im

Wert von 280 Mrd. US-Dollar einführen, wobei ein zweistufiges Verfahren vorgesehen ist: Seit September 2019 gilt dieser Zollsatz bereits für Importe aus China im Wert von 112 Mrd. US-Dollar, ab dem 15. Dezember 2019 wird er dann auch auf die verbleibenden Waren im Wert von 160 Mrd. US-Dollar angewendet werden. China seinerseits hat darauf mit einer Anhebung der Zölle auf Importe aus den USA im Wert von 75 Mrd. US-Dollar reagiert, wobei die wichtigste Änderung darin besteht, dass der durchschnittliche Zollsatz für US-Autos von 12,6 auf 42,6 % angehoben wird. Daraufhin hat US-Präsident Trump angekündigt, dass der Zollsatz auf die Waren der „250 Mrd. Dollar-Liste“ ab 15. Oktober 2019 von 25% auf 30% steigen wird.

Ab November könnte sich der Handelskonflikt dann auch auf die Europäische Union ausdehnen, falls sich der US-Präsident für die Einführung von Strafzöllen auf Autos aus Europa entscheidet. Spätestens Ende Januar 2020 könnte zudem ein ungeordneter Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union erfolgen (Infobox 1). Und auch der Konflikt zwischen den USA und dem Iran birgt Gefahren für die Weltwirtschaft, wie der jüngste Kurssprung der Ölpreise Mitte September nach einem Drohnenangriff auf saudi-arabische Raffinerien deutlich machte.

Auch ohne Verschärfung der Lage durch die vorgenannten Risiken durchläuft die Weltkonjunktur derzeit eine Abkühlung. Als Reaktion darauf haben wichtige Zentralbanken geldpolitische Lockerungen beschlossen. Dieser Impuls dürfte zwar ausreichen, das verhaltene Wachstum im Prognosezeitraum zu stabilisieren. Eine leichte Beschleunigung der Wachstumsdynamik im nächsten Jahr ist aber allenfalls in einigen Schwellenländern und in den Industrieländern zu erwarten, in denen umfangreiche Fiskalimpulse umgesetzt werden (Tabellen 4 und 5).

USA: Wachstum verlangsamt sich

Das Wachstum in den USA hat im zweiten Quartal 2019 an Fahrt verloren (► Abbildung A auf Seite 22). Verantwortlich hierfür sind Rückgänge bei den Exporten und bei den Bruttoanlageinvestitionen. Demgegenüber expandierte der private Verbrauch angesichts einer weiterhin guten Lage am US-Arbeitsmarkt kräftig.

Die Arbeitslosenquote lag im August bei niedrigen 3,7%. Der Beschäftigungsaufbau verliert aber aktuell an Schwung. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im ersten Halbjahr 2019 durchschnittlich pro Monat nur um gut 170.000 Stellen und damit so träge wie zuletzt 2016. Der Anstieg der nominalen Stundenlöhne lag im Juli noch bei kräftigen 3,3%. Der von der US-Notenbank als Inflationsmaß bevorzugte Konsumdeflator legte im Juli aber nur um 1,4% gegenüber Vorjahr zu; die Zunahme der korrespondierenden Kernrate lag bei 1,6% und damit noch deutlich un-

terhalb des Inflationsziels von 2%. Somit bietet die Inflationsentwicklung für die Federal Reserve genügend Raum, um auf die Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfeldes und die Abschwächung des US-Wachstums mit geldpolitischen Lockerungen zu reagieren.

Die Kapazitätsauslastung der US-Wirtschaft liegt noch oberhalb ihres Durchschnittswertes der vergangenen 20 Jahre; sie ist aber seit Jahresende 2018 spürbar rückläufig. Auch Stimmungsindikatoren für das Verarbeitende Gewerbe lassen nicht vermuten, dass die Investitionstätigkeit im Verlauf des Prognosezeitraums wieder an Schwung gewinnt. Exporte und Unternehmensinvestitionen werden vielmehr durch die Handelskonflikte und die damit verbundene Unsicherheit über künftige Absatzmöglichkeiten gebremst. Wie zu erwarten, klingen zudem die expansiven Effekte der US-Steuerreform und des Ausgabenpaket aus dem Jahr 2018 ab (Hohlfeld et al. 2018). Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,2% und im nächsten Jahr um 1,8% zulegen (Tabelle 4).

China: Staatliche Impulse mildern Wachstumsverlangsamung

Auf dem Weg zu einem stärker binnengesetzlichen, von den Dienstleistungen getragenen Wachstumsmodell sieht sich die chinesische Wirtschaft nun mit den negativen Auswirkungen des Handelskonfliktes mit den USA konfrontiert. Die Exportdynamik ließ im zweiten Quartal 2019 spürbar nach. Dank umfangreicher staatlicher Impulse beschleunigte sich die gesamtwirtschaftliche Produktionsausweitung aber leicht gegenüber dem Vorquartal (► Abbildung B auf Seite 23).

Die Geldpolitik der chinesischen Notenbank ist seit dem vergangenen Jahr expansiv ausgerichtet. Die Kapitalmarktzinsen sanken im zweiten Quartal 2019 um 170 Basispunkte und die Kreditvergabebezinsen der Banken um 30 Basispunkte gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Anfang September wurde zudem eine weitere Reduzierung des Mindestreservesatzes für Banken angekündigt. Maßnahmen zur Stärkung der Finanzmarktstabilität und zur Eindämmung des Immobilienpreisanstieges, welche sich dämpfend auf die realwirtschaftliche Dynamik auswirken könnten, spielen derzeit kaum eine Rolle in der Zentralbankkommunikation (► Abbildung E auf Seite 26).

Auf der fiskalischen Seite ist mittlerweile die Hälfte eines umfangreichen Programms von Steuer- und Abgabesenkungen umgesetzt (Naisbitt et al. 2019). Die Höhe dieses Programms beläuft sich auf knapp 2 Billionen Renminbi (rund 2% des BIP). Aufgrund der staatlichen Stützungsmaßnahmen wird sich das chinesische Wachstum von 6,6% 2018 im Prognosezeitraum nur leicht auf 6,2% 2019 und 6,1% 2020 verlangsamen (Tabelle 4).

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Export-anteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Europa							
EU28	59,1	2,0	1,3	1,3	1,9	1,6	1,5
Euroraum19	37,4	1,9	1,2	1,2	1,8	1,2	1,2
UK	6,2	1,4	1,1	0,6	2,4	2,0	2,1
Schweiz	4,1	2,5	1,4	1,8	0,5	0,4	0,9
Russland	2,0	2,3	1,0	1,7	3,0	5,0	3,8
Türkei	1,5	2,7	-1,7	1,8	16,3	15,5	10,4
Asien							
China	7,1	6,6	6,2	6,1	2,1	2,6	2,5
Japan	1,6	0,8	1,3	0,4	0,5	0,8	2,5
Südkorea	1,3	2,7	2,1	3,0	1,5	0,7	1,9
Indien	0,9	7,4	6,4	7,5	3,7	3,2	4,1
Amerika							
USA	8,6	2,9	2,2	1,8	2,1	1,6	2,2
Kanada	0,8	1,9	1,8	1,8	1,7	2,0	1,9
Mexiko	1,1	2,0	0,9	2,9	4,8	4,4	5,7
Brasilien	0,7	1,1	0,9	1,9	3,7	3,9	3,2
Ozeanien/Afrika							
Australien	0,8	2,8	2,3	2,9	1,6	1,8	2,1
Südafrika	0,7	0,8	1,1	1,4	4,1	4,2	5,6
Summe	89,2						
Welthandel						Welt BIP³	
	4,2	3,0	3,5	3,6	3,2	3,4	

¹ Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2018 in %.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

³ Wachstum bezieht sich auf US-Dollar-Größe. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten.

Quellen: Macrobond, NiGEM, Berechnungen des IMK; ab 2019 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.

IMK

Japan: Aussichten trüben sich ein

Die Produktion in Japan expandierte im zweiten Quartal 2019 mit einer Rate von 0,3% noch recht kräftig. Zum Wachstum trugen aber vor allem Vorfahrtseffekte beim privaten Verbrauch bei, da im Oktober der Mehrwertsteuersatz um zwei Prozentpunkte erhöht wird. Zwar lieferten auch die Ausstattungsinvestitionen einen positiven Wachstumsbeitrag, gleichzeitig trübt sich aber das Geschäftsklima gemessen an den jüngsten Ergebnissen der Tankan-Umfrage merklich ein. Die Exporte, die im ersten Quartal des Jahres eingebrochen waren, stagnierten im zweiten Quartal.

Angesichts des schwachen außenwirtschaftlichen Umfelds dürften sich die Ausfuhren auch im Prognosezeitraum nur anämisch entwickeln. Das gilt umso mehr, wenn sich der Handelskonflikt

Tabelle 5

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	1,5	0,4	0,3	1,9	1,5	1,4
Frankreich	1,7	1,3	1,6	2,1	1,3	1,2
Italien	0,7	0,1	0,5	1,3	0,7	0,8
Spanien	2,6	2,2	1,9	1,7	1,0	1,4
Niederlande	2,5	1,8	1,7	1,6	2,3	1,8
Belgien	1,4	1,4	1,7	2,3	1,7	1,6
Österreich	2,6	1,6	1,7	2,1	1,8	1,8
Irland	8,3	5,1	2,9	0,7	1,3	1,3
Finnland	1,7	1,6	1,4	1,2	1,6	1,8
Portugal	2,1	1,9	2,0	1,2	0,8	1,3
Griechenland	1,9	2,0	1,9	0,8	0,8	1,2
Euroraum	1,9	1,2	1,2	1,8	1,2	1,2
Dänemark	1,5	1,9	1,8	0,7	1,1	1,7
Polen	5,2	4,4	3,0	1,2	2,2	2,1
Rumänien	4,1	3,9	3,7	4,1	3,9	1,8
Schweden	2,5	1,7	1,8	2,0	2,1	1,9
Tschechien	2,9	2,9	2,7	2,0	2,6	2,1
Ungarn	5,0	4,1	2,3	2,9	4,3	4,3
EU	2,0	1,3	1,3	1,9	1,6	1,5
	Arbeitslosenquote		Leistungsbilanzsaldo ³			
Euroraum	8,2		7,2	2,9	2,9	3,1
EU	6,8		6,5	6,4		

1 Saison-, aber nicht kalenderbereinigt. Der Arbeitstageeffekt für Deutschland beträgt 2020 0,4 Prozentpunkte.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3 In % des BIP.

Quellen: Macrobond, NiGEM, Berechnungen des IMK; ab 2019 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.

ge und Produktion derzeit deutlich rückläufig. Infolge des schwachen Lohnzuwachses ist auch die Teuerungsrate nur leicht aufwärtsgerichtet. Die Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie lag im Juli 2019 bei 0,4% gegenüber dem Vorjahresmonat. Die fünfjährigen Inflationserwartungen der Tankan-Umfrage liegen weiter stabil einen halben Prozentpunkt unterhalb des Inflationsziels der Bank of Japan (2%). Die Geldpolitik hält an ihrer äußerst expansiven Ausrichtung fest; die Finanzpolitik schwenkt dagegen im Prognosezeitraum auf einen moderaten Konsolidierungskurs ein. Wegen der Vorzieheffekte der Mehrwertsteuererhöhung wird die japanische Wirtschaft 2019 noch um 1,3% und 2020 dann um 0,4% expandieren (Tabelle 4).

UK: Brexit lähmmt Konjunktur

Im Vereinigten Königreich ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2019 um 0,2% zurück, nachdem das Expansionstempo im Vorquartal auch aufgrund eines starken Lageraufbaus noch bei 0,5% gelegen hatte. Die Ausweitung der Lagerbestände war maßgeblich darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen mögliche Lieferengpässe im Falle des ursprünglich für Ende März erwarteten EU-Austritts vermeiden wollten. Hinter der konjunkturrellen Abkühlung steht aber vor allem ein deutlicher Rückgang der Ausrüstungs- und Bauinvestitionen. Gestützt wird die Konjunktur derzeit hauptsächlich vom privaten Verbrauch. Die Exporte gingen zuletzt auch zurück, aber nicht so stark wie die Importe, sodass vom Außenhandel per saldo ein positiver Wachstumsbeitrag ausging.

Ursächlich für die Schwäche der privaten Investitionstätigkeit dürfte nicht mehr nur die Unsicherheit über das Zustandekommen eines Austrittsabkommen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union sein. Vielmehr dürfte sich ein Teil der wirtschaftlichen Anpassung, etwa in Form der Verlagerung von Wertschöpfungsketten, angesichts des langwierigen und nach wie vor ungeklärten Prozesses schon in der Realisierung befinden (Hantsche und Nguyen 2019).

Erst kürzlich hat das britische Parlament die Regierung gesetzlich verpflichtet, die EU um eine weitere Verschiebung des Austritts bis Ende Januar 2020 zu bitten, falls bis Ende Oktober kein Lösungsvertrag zu Stande kommt. Allgemein wird von vorgezogenen Neuwahlen ausgegangen, deren Terminierung und Folgen für den zukünftigen Handelsstatus aber unklar bleiben. Für die Basisprognose wird weiter von einem weichen Brexit-Szenario ausgegangen, in dem das Vereinigte Königreich keine tiefe Rezession durchläuft, sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts aber aufgrund der Investitionsschwäche weiter verlangsamt (Tabelle 4, ► Abbildung C auf Seite 24). Mit gravierenderen Folgen, insbesondere bei der Beschäftigung, ist zu rechnen, falls der harte Brexit eintreten sollte (Infobox 1).

zwischen den USA und China zu einem Währungskonflikt ausweitet. Aufgrund seiner Bedeutung als sichere Währungsreserve hat der Yen gegenüber dem US-Dollar im Verlauf des Jahres bis zum August 2019 um gut 4% aufgewertet; gegenüber dem Renminbi waren es sogar 8%.

Der japanische Arbeitsmarkt befindet sich weiter in guter Verfassung. Die Arbeitslosenquote lag im Juli 2019 bei 2,2%. Dies ist der niedrigste Stand seit Beginn der 1990er Jahre. Trotz stark rückläufiger Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter konnte die Erwerbsbeteiligung, insbesondere von Frauen, in den vergangenen Jahren gesteigert werden. Im Prognosezeitraum dürfte der Beschäftigungsaufbau aufgrund der Wachstumsabschwächung zum Erliegen kommen (► Abbildung B auf Seite 23).

Trotz der guten Beschäftigungslage nahmen die Löhne im ersten Halbjahr 2019 kaum zu. Dies gilt insbesondere für Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes. In diesem Sektor sind Auftragseingän-

IMK



Die wirtschaftlichen Folgen eines harten Brexit

Der ursprünglich für den 29. März 2019 geplante Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union ist mehrmals verschoben worden. Aufgrund der jüngsten parlamentarischen Entwicklungen in London dürfte der wahrscheinlichste Termin für einen möglichen Austritt ohne geregeltes Abkommen, ein sogenannter harter Brexit, Ende Januar 2020 sein. Trotz der abermaligen Verschiebung besteht für dieses Szenario weiter eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit. In der Basisprognose ist ein Teil der durch den langwierigen Verhandlungsprozess verursachten Unsicherheit zwar berücksichtigt, alles in allem wird aber ein geplanter Austritt angenommen. In Ergänzung dazu werden im Folgenden die wirtschaftlichen Auswirkungen eines harten Brexit unter Verwendung des makroökonomischen Globalmodels NiGEM abgeschätzt.

Aufbau des Simulations-Szenarios

Zur Modellierung der Auswirkungen eines harten Brexit werden insgesamt neun makroökonomische Schocks gesetzt. Auf diese Weise wird eine große Bandbreite möglicher Brexit-Folgen sowie wirtschaftspolitischer Gegenmaßnahmen abgebildet, die in der Literatur diskutiert werden. In Tabelle 6 sind die verschiedenen Schocks aufgelistet sowie

die Quellen angegeben, die die Größenordnung des jeweiligen Schocks motivieren. Die Szenarien werden „gestapelt“, d.h. dass mit jeder weiteren Simulation ein Schock auf die bereits simulierten Schocks aufgesattelt wird. Der jeweilige Gesamteffekt für das Vereinigte Königreich ist in Abbildung 2 illustriert. Die Schocks lassen sich hinsichtlich ihrer Wirkungsdauer unterscheiden. Zur Abbildung permanenter Veränderungen, denen die britische Wirtschaft im Fall des harten Brexit ausgesetzt sein dürfte, passen wir den Simulationsaufbau von Hantsche et al. (2018) an die aktuelle Datenlage an. Darüber hinaus berücksichtigen wir einen Unsicherheitsschock mit vorübergehender Wirkungsdauer (Hohlfeld et al. 2019). Zu den temporären Einflüssen zählen neben dem Unsicherheitsschock auch diskretionäre fiskalische und geldpolitische Impulse, die die britische Regierung bzw. die Bank of England angekündigt haben, um die ökonomischen Folgen eines harten Brexit abzumildern.

Auswirkungen für das Vereinigte Königreich

Mit dem Ausscheiden aus der Europäischen Union verlässt Großbritannien auch die Zollunion. Das bedeutet, dass das Vereinigte Königreich dann den Status eines Drittstaates hat, und der Außenhandel mit der EU den Regeln der Welthandelsorganisation

Tabelle 6

Zusammenfassung des Simulationsaufbaus zum harten Brexit-Szenario

Schock	Motivation / Quelle	Veränderung gegenüber Basisprognose	Schockdauer
1) Handel unter WTO-Standards (Rückgang der EU-UK-Ex- und Importe)	Ebell et al. (2016)	- 20 % im Jahr 2024 (bis dahin Anpassung)	permanent
2) Weniger ausländische Direktinvestitionen	Hantsche et al. (2018)	- 7,5 % im Jahr 2024 (bis dahin Anpassung)	permanent
3) Weniger EU-Einwanderung (Bevölkerung erwerbsfähigen Alters)	Hantsche et al. (2018)	- 75.000 Personen pro Jahr	permanent
4) Produktivitätschock (Investitions- und Facharbeitermangel)	Hantsche et al. (2018)	- 1,0 % im Jahr 2024 (bis dahin Anpassung)	permanent
5) Verwendung der EU-Beitragszahlungen	Hantsche et al. (2018)	+ 11 Mrd. GBP Staatsausgaben ab 2021	permanent
6) Abwertung Pfund Sterling	Entwicklung nach Referendum	- 10 % gegenüber USD (einmalig)	permanent
7) Fiskalischer Impuls (zur Verringerung der Brexitfolgen)	Verlautbarungen der Regierung	+ 14,8 Mrd. GBP öffentliche Investitionen	bis 2021Q4
8) Geldpolitischer Impuls (zur Verringerung der Brexitfolgen)	Chadha (2019)	- 75 Basispunkte (Nullzinsgrenze)	bis 2021Q4
9) Unsicherheitschock (Anstieg der Investitionsrisikoprämie)	Kadirc and Korus (2019)	+ 250 Basispunkte (mittlerer Anstieg)	bis 2020Q4

„Permanent“ bedeutet, dass der Schock bis zum Erreichen der maximalen Simulationszeit, d.h. bis 2033, anhält.

Quelle: Zusammenstellung des IMK.

IMK



(WTO) unterliegt. Ebell et al. (2019) betrachten empirische Studien, die sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor Handelsintensitäten in Abhängigkeit davon schätzen, ob die beteiligten Länder unter den WTO-Regularien Handel betreiben oder weitergehende Handelsabkommen abgeschlossen haben. Im Durchschnitt der Studien kommen sie für geografisch benachbarte Regionen zu dem Ergebnis, dass die Handelsaktivität unter WTO-Regularien um 56% geringer ist als unter den Bedingungen weitergehender Handelsabkommen. Im Fall des harten Brexit entspricht dies einer kräftigen Reduzierung der britischen Exporte in die EU und aufgrund mangelnder Importsubstitution einem weniger starken Rückgang der Importe aus der EU. Diese Veränderungen vollziehen sich allmählich. Im Jahr 2024 dürften die Exporte der Projektion zufolge um knapp 20% und die Importe um gut 5% unter den Volumina der Basisprognose liegen. Dabei dürfte der größere Teil des Handelsrückgangs nicht durch die Einführung von Zöllen, sondern durch die Divergenz von Normen und Regularien (nicht-tarifäre Handelshemmnisse) verursacht werden. Allein aufgrund des Handelseffekts dürfte das BIP im Vereinigten Königreich während des Simulationszeitraums um rund 2% unter der Basisprognose liegen (Abbildung 2, orange Linie).

Aufgrund seiner Bedeutung für die internationales Finanzmärkte verfügt Großbritannien – etwa im Vergleich zu Frankreich und Deutschland – über einen verhältnismäßig großen Anteil ausländischer Direktinvestitionen. Hantsche et al. (2018) schätzen, dass der harte Brexit auch diese Investitionstätigkeit in Mitleidenschaft ziehen wird (Tabelle 6). Zudem berücksichtigen die Autoren eine Projektion

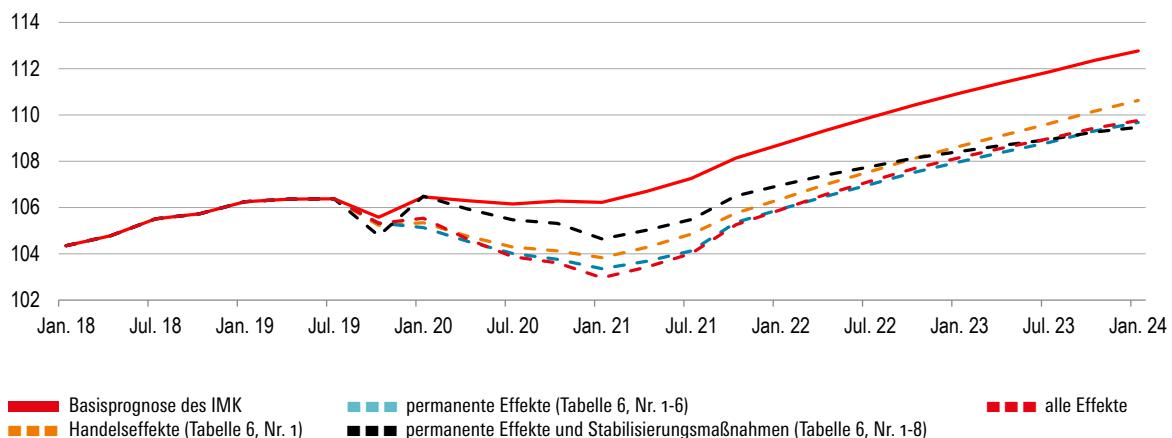
der nationalen Statistikbehörde Großbritanniens, die den jetzt schon zu beobachtenden Rückgang der Netto-Migration aus der EU fortschreibt. Eine reduzierte Investitionstätigkeit und eine Abwanderung von EU-Fachkräften dürfte zudem die Produktivität belasten (Tabelle 6). Als positiver Schock können demgegenüber finanzielle Mittel (Nettozahlungen 11 Mrd. GBP) wirken, die das Vereinigte Königreich in der Vergangenheit zum EU-Haushalt beitrug und nach dem Ausscheiden zur Erhöhung der Staatsausgaben einsetzen dürfte.

Einen wesentlichen Wirkungskanal stellt der Wechselkurs dar: So ist im Fall des harten Brexit mit einer weiteren Abwertung des Pfund Sterling und damit einhergehend mit einer Erhöhung der Importpreise zu rechnen. Dies belastet die realen verfügbaren Einkommen der Haushalte und in der Folge den privaten Verbrauch. Dabei ist der gewählte Wechselkursschock in Höhe von 10% noch leicht unterhalb der Veränderung nach dem Votum im Jahr 2016 angesiedelt, wodurch der Effekt auf den Konsum eher unter- als überschätzt werden dürfte (Tabelle 6). Alles in allem werden die beschriebenen permanenten Einflüsse einschließlich des Wechselkursschocks dazu führen, dass das britische BIP bis 2024 um rund 2,5% unter der Basisprognose liegt (Abbildung 2, blaue Linie).

Im Fall des harten Brexit wird der britische Staat Stabilisierungsmaßnahmen einleiten, die die wirtschaftlichen Folgen abmildern. So hat der britische Finanzminister jüngst ein Ausgabenpaket für 2020 in Höhe von 14,8 Mrd. Pfund Sterling (rund 0,5% des BIP) angekündigt. Für die Simulation wird angenommen, dass auch 2021 ein ähnlich großer fiskalischer Impuls ausgelöst wird und dass auch

Abbildung 2

Auswirkungen des harten Brexit auf das BIP (2015=100) im Vereinigten Königreich



Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NiGEM.

IMK



die Geldpolitik trotz des wechselkursbedingten Anstiegs der Inflation im gleichen Zeitraum stützend wirkt (Tabelle 6). Ohne die negativen Folgen zusätzlicher Unsicherheit würden die Stützungsmaßnahmen das britische BIP so stabilisieren, dass es bis 2022 nur 1,5% pro Jahr unterhalb der Basisprognose liegt (Abbildung 2, schwarze Linie); danach nähert sich die Wirkung dem vorgenannten Szenario an. Allerdings ist im Fall des harten Brexit mit einem weiteren Unsicherheitsschock zu rechnen (Kadiric und Korus 2019), da zunächst die Absatzerwartungen und damit auch die Bonität der Unternehmen neu bewertet werden müssen. Es könnte vermehrt zu Insolvenzen kommen. Unter Berücksichtigung aller Schocks dürfte das britische BIP bis 2022 gut 3% pro Jahr unter der Basisprognose liegen; danach dürfte der Abstand rund 2,5% pro Jahr betragen (Abbildung 2, rote gestrichelte Linie).

Auswirkungen für die Weltwirtschaft

Die Auswirkungen des harten Brexit lassen sich auch bezogen auf die Veränderung der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate des BIP ausdrücken (Tabelle 7). Im Fall eines harten Brexit dürfte die Wirtschaft im Vereinigten Königreich in eine Rezession stürzen. Auch für Länder, die mit dem Vereinigten Königreich über Handelsbeziehungen eng verflochten sind, wie Irland und Deutschland, ergeben sich für 2020 spürbare, aber verkraftbare

Auswirkungen. Von Irland einmal abgesehen wird ein harter Brexit das Wachstum im Euroraum 2021 kaum mehr schmälern. Die Auswirkungen auf den Euroraum dürften insgesamt auch weniger gravierend ausfallen als für die Europäische Union. Das liegt an der Tatsache, dass viele osteuropäische Länder, wie Polen, Tschechien und Ungarn, enge Wirtschaftsbeziehungen ins Vereinigte Königreich unterhalten. Die insgesamt relativ moderaten Folgen für die Weltwirtschaft sind auch darauf zurückzuführen, dass sich viele der wirtschaftlichen Anpassungsprozesse schon in Realisierung befinden.

Tabelle 7

Globale Auswirkungen des harten Brexit

	2020	2021
Vereinigtes Königreich	-1,5	-1,2
Irland	-0,2	-0,4
Deutschland	-0,3	0
Euroraum	-0,3	0
Europäische Union inkl. VK	-0,5	-0,2
Weltwirtschaft	-0,1	0

Abweichung des BIP-Wachstums (Jahresdurchschnittsrate) in Prozentpunkten von der Basisprognose.

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NiGEM.

IMK

EURORAUM: WACHSTUM VERLANGSAMT, BINNENNACHFRAGE NOCH STABIL

Die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum hat sich zuletzt wieder merklich verlangsamt. Nachdem das reale BIP im ersten Quartal dieses Jahres noch um 0,4% gestiegen war, wuchs es im zweiten Quartal nur noch um 0,2%. Das Wirtschaftswachstum wurde weiterhin von der Binnennachfrage getragen. Dabei verlagerten sich die Wachstumsimpulse vom Konsum im ersten Quartal zu den Investitionen im zweiten Quartal. Vom Außenhandel gingen per saldo zuletzt wieder negative Wachstumsimpulse aus.

Die gute Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hält trotz konjunktureller Eintrübung noch an. Die Arbeitslosenquote lag im Juli saisonbereinigt bei 7,5% (► Abbildung D auf Seite 25). Nach wie vor gibt es große Unterschiede zwischen den Arbeitslosenquoten der Mitgliedsländer des Währungsraums, aber diese sind in den letzten Jahren erheblich

zurückgegangen. Selbst im krisengeplagten Italien ist die Arbeitslosenquote im Mai unter 10% gefallen und liegt nun auf dem niedrigsten Stand seit 2011. Nichtsdestotrotz sind die Arbeitslosenquoten in Griechenland mit zuletzt 17,0%, in Spanien mit 13,9% und in Italien mit 9,9% immer noch hoch.¹ Obwohl die berichteten Arbeitslosenzahlen die tatsächliche Lage am Arbeitsmarkt tendenziell erheblich unterzeichnen dürften, ist die Unterauslastungsquote des Faktors Arbeit zuletzt auf das Vorkrisenniveau von Ende 2008 gefallen. Entsprechend hat sich auch der Lohndruck im Euroraum etwas normalisiert.

Für den Prognosezeitraum haben sich die Aussichten inzwischen weiter eingetrübt. Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe sind inzwischen für den Euroraum insgesamt und für die großen Euroländer – mit Ausnahme Frankreichs – unter die Expansionsschwelle gefallen. Die

¹ Griechenland Stand Juni 2019; Italien und Spanien Stand Juli 2019.

Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor sind zuletzt wieder gefallen, nachdem sie sich zu Beginn des Jahres noch leicht erholt hatten. Sie liegen aber immer noch über der Expansionschwelle. Bei andauernd niedrigen Inflationsraten von zuletzt nur 1,0% (August) bleibt die Kaufkraft der Verbraucher robust und der private Konsum dürfte vor dem Hintergrund des noch robusten Arbeitsmarkts weiterhin stabilisierend wirken. Die Zinsen für Haushalte und Unternehmen werden im Prognosezeitraum aufgrund der schwachen konjunkturellen Dynamik und der jüngsten geldpolitischen Lockerung der EZB weiterhin niedrig sein. Die Fiskalpolitik wirkt in beiden Jahren leicht expansiv.

Die Risiken einer weiteren konjunkturellen Abschwächung sind derzeit hoch. Die Unsicherheiten bezüglich des Brexit, einer weiteren Abkühlung der chinesischen Konjunktur und der jüngsten Turbulenzen auf dem Ölmarkt sowie die andauernden weltweiten protektionistischen Tendenzen könnten die Konjunktur im Euroraum erheblich belasten.

Insgesamt wird das BIP im Euroraum in diesem und im nächsten Jahr um jeweils 1,2% zunehmen. Der Beschäftigungsaufbau im Euroraum wird sich deutlich weniger dynamisch fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2019 7,5% und 2020 7,2% betragen. Die Verbraucherpreise werden in beiden Jahren um jeweils 1,2% steigen (Tabelle 5).

Frankreich und Spanien: Moderates Wachstum stabilisiert den Euroraum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist neben Deutschland vor allem durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt. Das französische BIP nahm in den ersten beiden Quartalen 2019 um jeweils 0,3% gegenüber dem Vorquartal zu. Dabei gingen positive Wachstumsimpulse im zweiten Quartal hauptsächlich von den Bruttoanlageinvestitionen aus. Der Außenhandel trug per saldo schwach positiv zum Wachstum bei, was aber bei leicht abnehmenden Exporten einem stärkeren Impuls durch sinkende Importe geschuldet war.

Zwar ist das derzeitige Wirtschaftswachstum in Frankreich nicht mehr ganz so stark wie 2017, als das BIP mit 2,3% erstmals so stark expandierte wie vor der Finanzkrise, aber dennoch wirkt die französische Wirtschaft derzeit stabilisierend auf den gesamten Euroraum. Die Arbeitslosenquote betrug im Juli 8,5%, der niedrigste Wert seit zehn Jahren. Von der Fiskalpolitik werden im Prognosezeitraum leicht positive Impulse ausgehen, so dass das Wachstum von 1,3% (2019) leicht auf 1,6% (2020) zunehmen wird (Tabelle 5).

Die spanische Wirtschaft setzt ihren Wachstumskurs fort. In den ersten beiden Quartalen wuchs die spanische Wirtschaft um 0,7% und

0,5%. Die wirtschaftliche Dynamik wurde dabei im ersten Quartal von der Binnennachfrage, im zweiten Quartal von kräftigen Exporten getragen. Insgesamt waren die binnengewirtschaftlichen Impulse im zweiten Quartal äußerst schwach.

Trotz andauernder robuster konjunktureller Dynamik und weiterhin fallender Arbeitslosigkeit ist die spanische Arbeitslosenquote mit 13,9% (Juli) im Vergleich mit den anderen Ländern des Euroraums mit Ausnahme Griechenlands² immer noch sehr hoch und noch gut fünf Prozentpunkte über dem Vorkrisenstand von 8%. In der Prognose wird mit einem Wachstum des spanischen BIP von 2,2% in diesem Jahr und aufgrund weiterhin geringer binnengewirtschaftlicher Dynamik mit einer moderaten Abschwächung auf 1,9% im nächsten Jahr gerechnet.

Auch in den kleineren Volkswirtschaften des Euroraums nahm das BIP im zweiten Quartal dieses Jahres recht solide zu. So betragen die Quartalswachstumsraten für Griechenland hohe 0,8%, für Portugal 0,6% und für die Niederlande 0,5%. Irland verzeichnete im selben Zeitraum eine Wachstumsrate von 0,7%.

Stagnation in Italien

Die italienische Wirtschaft stagnierte im ersten Halbjahr 2019. Zuletzt wurden starke positive Wachstumsimpulse der Bruttoanlageinvestitionen fast vollständig durch negative Impulse aus dem Lagerabbau kompensiert. Zwar ist die italienische Wirtschaft nicht mehr in einer technischen Rezession, die konjunkturelle Entwicklung ist aber zu schwach, um in absehbarer Zeit das Vorkrisenniveau von 2007 wieder zu erreichen. Derzeit liegt das italienische BIP immer noch knapp 5% unter Vorkrisenniveau. Trotz schwacher konjunktureller Dynamik ist die Arbeitslosenquote in den letzten zwölf Monaten weiter gefallen. Sie liegt aber mit derzeit 9,9% (Juli 2019) immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums (7,5%) und auch dem Vorkrisenniveau (2007: 6,1%).

Nachdem das Regierungsbündnis aus Fünf-Sterne- und Lega-Partei zerbrochen ist, bleibt abzuwarten, welche fiskalischen Pläne die neue italienische Regierung aus Fünf-Sterne-Partei und Sozialdemokraten vorlegen wird. Die Zinsen auf italienische Staatsanleihen sind zuletzt wieder deutlich gefallen. Zwar beträgt der Zinsaufschlag 10-jähriger italienischer Staatsanleihen zur entsprechenden deutschen Bundesanleihe immer noch 1,4 Prozentpunkte und ist damit um gut einen Prozentpunkt höher als der Zinsaufschlag vergleichbarer französischer Staatsanleihen, aber der Zins selbst befindet sich mit nur 0,9% auf historischem Tiefstand, was nicht

² In Griechenland betrug die Arbeitslosenquote zuletzt 17,0% (Juni).

zuletzt auch den Staatshaushalt entlasten sollte. Aufgrund der andauernden Stagnation der italienischen Wirtschaft geht die vorliegende Prognose von einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von nur 0,1% in diesem Jahr und von 0,5% im nächsten Jahr aus (Tabelle 5).

DEUTSCHE KONJUNKTUR

Auto-Krise belastet Export

Nach einem kräftigen Plus zu Jahresbeginn ist die deutsche Warenausfuhr im zweiten Quartal 2019 deutlich gesunken. Maßgeblich hierfür war ein Sondereffekt im Zusammenhang mit dem EU-Austritt Großbritanniens: offenbar hatte der ursprünglich für den 29. März 2019 geplante Brexit viele Unternehmen im Vereinigten Königreich dazu veranlasst, Warenkäufe aus Deutschland vorzuziehen, was sich in einem nennenswerten Anstieg deutscher Exporte im ersten und einem entsprechenden Rückgang im zweiten Quartal niederschlug (► Abbildung J auf Seite 31).

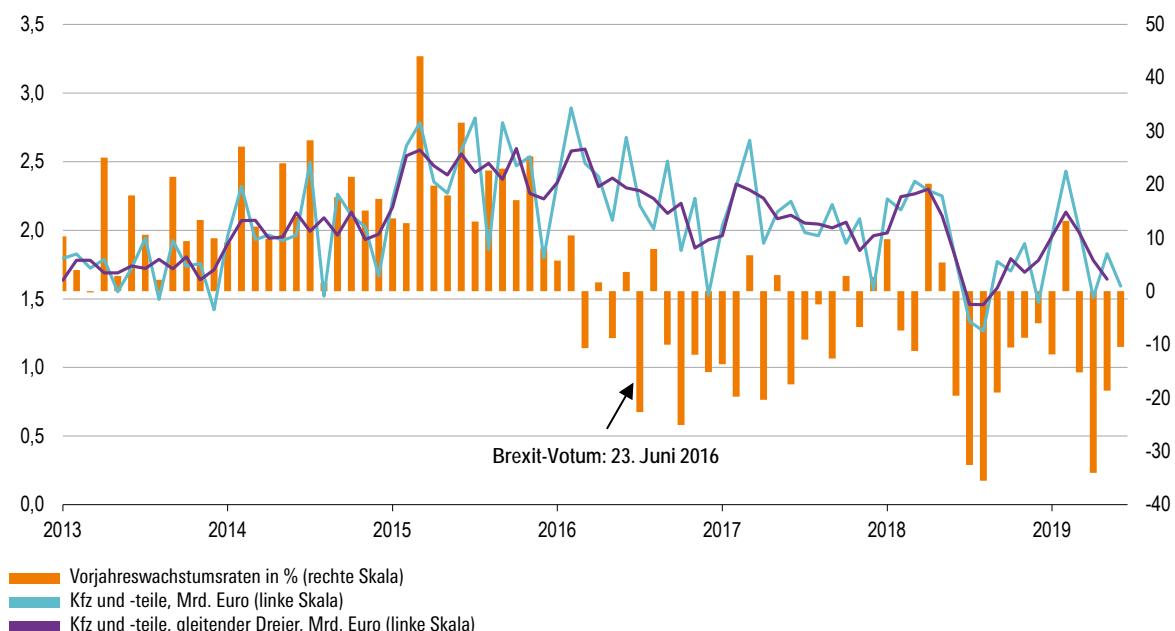
Auch wenn der Brexit bislang noch nicht vollzogen ist, hat er bereits tiefe Spuren im deutsch-britischen Außenhandel hinterlassen. Zwei besonders hart getroffene Wirtschaftszweige sind die Automobil- und die Pharmabranche. Gegenüber 2015, dem Jahr vor dem Brexit-Referendum, sank die Ausfuhr von Kraftfahrzeugen und -teilen um 23%,

die Ausfuhr pharmazeutischer Erzeugnisse sogar um 41% (Abbildungen 3 und 4). Dementsprechend ist der Anteil der Kfz-Exporte an den gesamten Warenexporten Deutschlands nach Großbritannien von 32,7% (2015) auf 27,4% (2018) gesunken; der entsprechende Anteil der pharmazeutischen Produkte reduzierte sich von 7,9% (2015) auf 5% (2018). Die gesamte Warenausfuhr Deutschlands in das Vereinigte Königreich betrug im vergangenen Jahr 82 Mrd. Euro und lag damit um knapp 8% unter dem Niveau des Jahres 2015, das seinerzeit einen Hochpunkt im deutsch-britischen Warenverkehr markierte (Abbildung 5).

Die Exporte insgesamt werden im Prognosezeitraum weiterhin durch den Handelskrieg zwischen den USA und China, den Brexit sowie durch die drohenden Strafzölle der USA auf Autoimporte aus der EU beeinträchtigt. Als große Belastung dürfte sich zudem die Krise auf dem globalen Automarkt (Infobox 2) erweisen, die Deutschlands exportstärkste Branche, den Fahrzeugbau, unmittelbar trifft, aber aufgrund von Produktionsverflechtungen auch die Chemieindustrie und den Maschinenbau in Mitleidenschaft ziehen wird. Die Auto-Krise geht von China aus, das in den vergangenen Jahren ein riesiger Wachstumsmarkt war und zuletzt bis zu einem Viertel der weltweiten Autoproduktion aufgesogen hat. Seitdem sich China und die USA im Handelskrieg befinden, hat die Nachfrage nach Neuwagen in China deutlich nachgelassen. In diesem Jahr kam es dann zu einem regelrechten Einbruch, der den globalen Automarkt in die Krise stürzte. Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und

Abbildung 3

Export von Kfz und -teilen nach Großbritannien



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

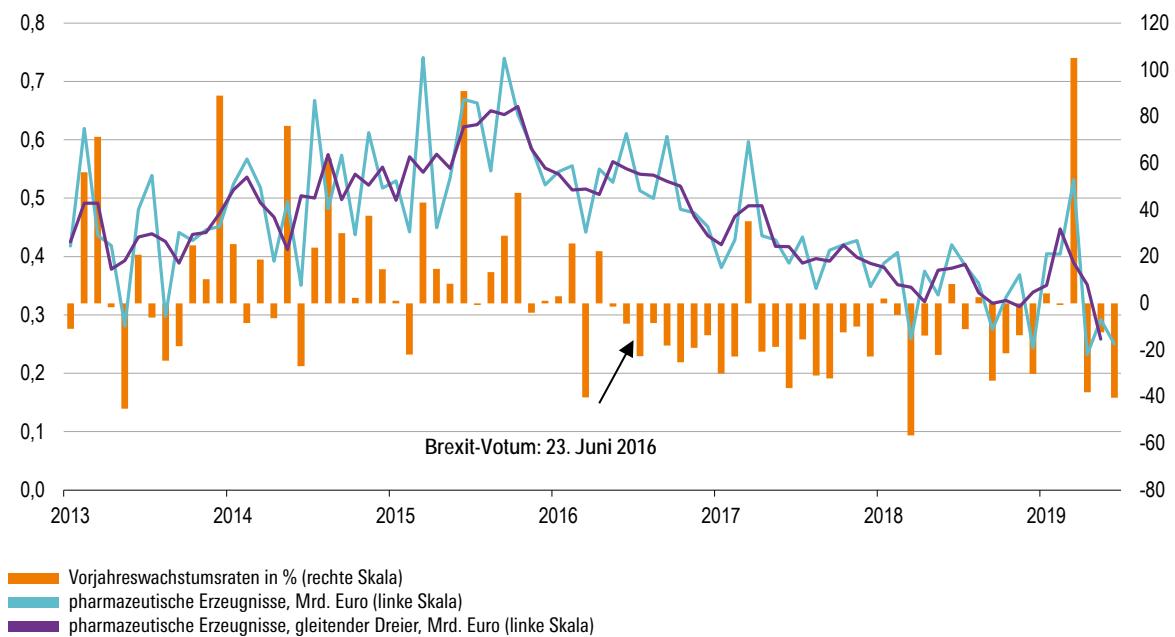
Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf um preisbereinigt 0,4% sinken und im nächsten Jahr um 1,7% zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Rückgang um 0,1% im Jahr 2019 und einem Anstieg um 1,3% im Jahr 2020.

Für die Importe haben sich die Aussichten im Prognosezeitraum ebenfalls verschlechtert. Zwar werden die realen Einkommen der privaten Haushalte in diesem und im kommenden Jahr moderat

steigen und die Importnachfrage stabilisieren. Aber von der leicht rückläufigen Entwicklung der Ausfuhren in diesem und der nur schwachen Erholung im kommenden Jahr sowie von der in beiden Jahren kraftlosen Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen kommen keine positiven Impulse für die Importnachfrage. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf um 0,6% und im nächsten Jahr um 3,1%

Abbildung 4

Export von pharmazeutischen Erzeugnissen nach Großbritannien

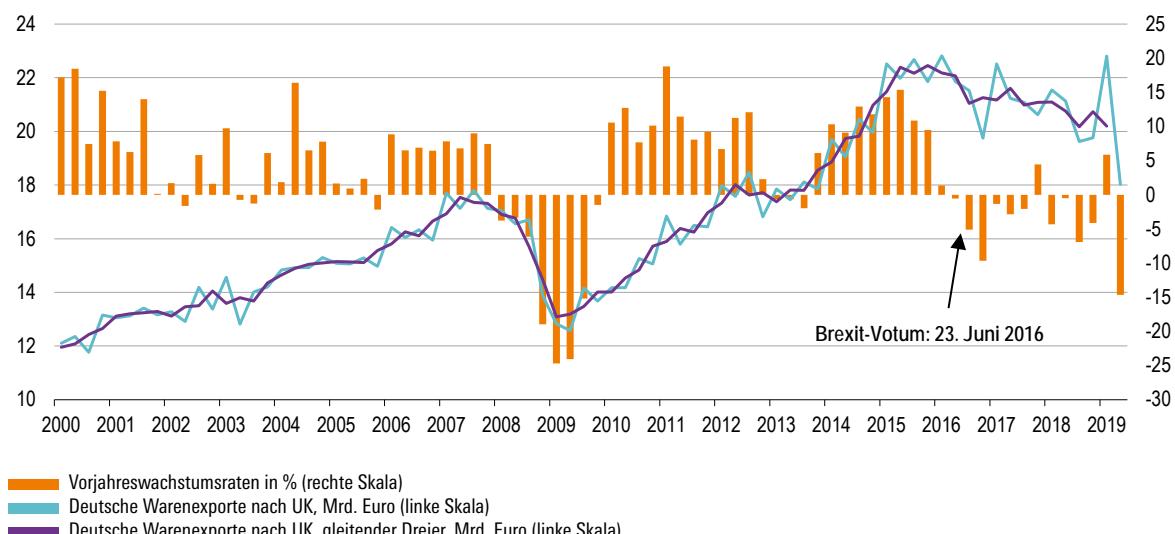


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

IMK

Abbildung 5

Deutsche Warenexporte nach Großbritannien



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

IMK

zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Zuwachs um 1,3% im Jahr 2019 und um 3,4% im Jahr 2020.

In diesem und im kommenden Jahr wird der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP mit -0,6 Prozentpunkten bzw. mit -0,8 Prozentpunkten stark negativ sein (► Tabelle 9 auf Seite 18).

Die deutschen Einfuhrpreise werden stark von den Preisbewegungen importierter Energieträger getrieben: Zum Jahresende 2018 waren die Einfuhrpreise in Folge des stark gesunkenen Ölpreises deutlich zurückgegangen. In den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahmen sie aufgrund wieder anziehender Preise für importierte Energieträger leicht zu, bevor sie nach Rückgängen beim Ölpreis wieder etwas nachgaben. Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass es keine nennenswerten Schwankungen beim Ölpreis und beim

Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar geben wird, so dass die Einfuhrpreise annähernd stagnieren dürften. Alles in allem wird der Importdeflator in diesem Jahr und im kommenden Jahr um jeweils 0,5% unter dem Niveau des Vorjahres liegen. Die Ausfuhrpreise sind in der ersten Jahreshälfte 2019 nur leicht gestiegen. Angesichts des schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds bleiben Preiserhöhungsspielräume für deutsche Exporteure im Prognosezeitraum gering und da von der Importseite mit keinem Preisauftrieb gerechnet wird, dürfte der Exportdeflator leicht nachgeben. In diesem Jahr liegt er im Durchschnitt leicht über (+0,3%) und im kommenden Jahr leicht unter dem Niveau (-0,5%) des jeweiligen Vorjahres. So mit werden sich die Terms of Trade in diesem Jahr verbessern; im kommenden Jahr verändern sie sich dann nicht.

Infobox 2

Autoabsatz in der Krise

Deutschlands wichtigste Exportgüter sind Kraftfahrzeuge und -teile. Ihr Anteil an den gesamten Warenexporten betrug 2018 17,4%. Die Automobilbranche ist sehr stark exportorientiert: fast 80% der hierzulande produzierten Pkw sind für den Auslandsabsatz bestimmt. Der mit Abstand größte Absatzmarkt für deutsche Kraftfahrzeuge ist die EU28 (53,4%); die größten nationalen Absatzmärkte sind die USA (11,8%), China (10,7%) und Großbritannien (9,8%). Die starke Exportorientierung der deutschen Automobilindustrie war in den vergangenen Jahren von Vorteil, weil man von der kräftigen Auslandsnachfrage insbesondere aus China und aus den USA profitierte. Angesichts der stark gestiegenen außenwirtschaftlichen Risiken und der weltwirtschaftlichen Abschwächung erweist sich die hohe Exportabhängigkeit nun als Achillesferse der Branche.

Auto-Krise geht von China aus

China ist weltweit der größte Absatzmarkt für Autos. Im vergangenen Jahr wurden 28,5 Mio. Neuwagen im Reich der Mitte verkauft.¹ Das entsprach knapp 28% der globalen Autoproduktion. Der chinesische Automarkt ist in den vergangenen Jahren außerordentlich dynamisch gewachsen: zwischen 2013 und 2017 stieg die Zahl der dort verkauften Neuwagen um mehr als 30%.² Seitdem sich die

USA und China in einem Handelskrieg befinden, sind diese Zeiten allerdings vorbei. Seit nunmehr 14 Monaten geht der Autoabsatz in China im Vorjahresvergleich drastisch zurück (Abbildung 6). In den ersten acht Monaten dieses Jahres brach der Verkauf von Neuwagen um 11% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum ein (Marklines 2019). Es ist zu erwarten, dass das Minus für das Gesamtjahr im hohen einstelligen Bereich liegen dürfte.

In diesem schwierigen Umfeld haben sich die deutschen Hersteller bislang noch recht gut geschlagen. Ein Minus von 3,3% gegenüber den ersten acht Monaten des vergangenen Jahres ist, verglichen mit den Verlusten, die US-amerikanische (-21,8%), chinesische (-19,5%) und koreanische Hersteller (-15,5%) hinnehmen mussten, noch moderat (Tabelle 8). Das liegt im Wesentlichen daran, dass die Premiummodelle von Daimler und BMW



Tabelle 8

Neuwagenverkäufe von Pkw in China nach Herstellern

Hersteller	2018			Januar - August 2019		
	Mio. Pkw	Marktanteil	Veränderung ¹	Mio. Pkw	Marktanteil	Veränderung ²
Chinesische Hersteller	9,98	42,1	-8,0	5,18	38,9	-19,5
Japanische Hersteller	4,45	18,8	5,7	2,89	21,7	4,4
Deutsche Hersteller	5,08	21,4	4,8	3,17	23,8	-3,3
US-Hersteller	2,48	10,5	-18,5	1,27	9,5	-21,8
Koreanische Hersteller	1,18	5,0	3,1	0,59	4,4	-15,5

¹ zum Vorjahr in %.

² zum entsprechenden Vorjahreszeitraum in %.

Quelle: Marklines.

IMK

¹ Von den 28,5 Mio. Neuwagen waren knapp 85% Pkw und etwas mehr als 15% Nutzfahrzeuge.

² Berechnung auf Basis der Angaben von Marklines, dem Internetportal für die Automobilbranche, für die Jahre 2013 – 2017 (Marklines 2019).



bei der aufstrebenden Mittel- und der Oberschicht als Statussymbole nach wie vor begehrt sind. Der VW-Konzern hingegen, der zudem sehr viel stärker als die beiden anderen großen deutschen Autobauer vom chinesischen Absatzmarkt abhängig ist, ist von der rückläufigen Nachfrage bei Modellen im unteren Preissegment bereits jetzt stark betroffen.³

Der Nachfrageeinbruch in China hat drastische Auswirkungen auf den globalen Automarkt. So rechnet das Center Automotive Research (CAR) der Universität Duisburg-Essen für das Jahr 2019 mit 79,5 Mio. verkauften Neuwagen weltweit. Dies wäre ein Rückgang um 5 % gegenüber dem Jahr 2018 und damit ein stärkerer Einbruch als seinerzeit in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise (Dudenhöffer 2019).

WLTP: Autohersteller im Dauerstress

Es sind aber nicht nur die außenwirtschaftlichen Risiken wie der Handelskrieg zwischen den USA und China, der Brexit oder die drohenden Strafzölle der USA auf Autoimporte aus der EU, die den Absatz deutscher Autohersteller im Ausland belasten, sondern auch hausgemachte Probleme, wie die Schwierigkeiten bei der Umstellung auf das neue Emissionstestverfahren WLTP (Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure).

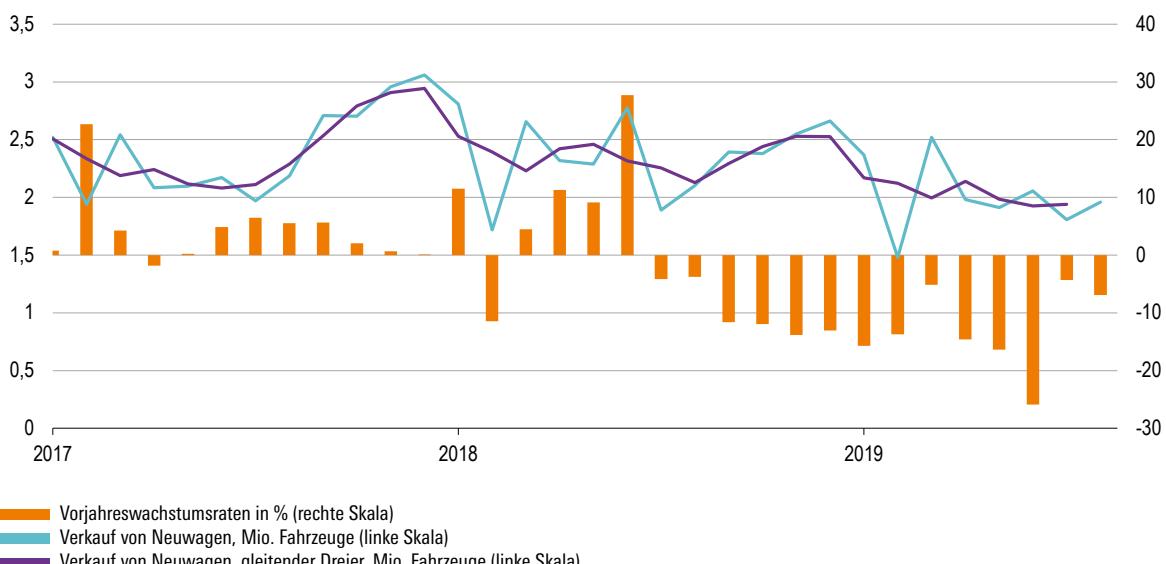
Die erste Stufe der WLTP war in der EU am 1. September 2018 in Kraft getreten. Seinerzeit konnten zahlreiche Modelle deutscher Hersteller nicht rechtzeitig nach diesem neuen Standard zertifiziert werden, so dass die deutschen Kfz-Exporte in die EU-Länder in der zweiten Jahreshälfte 2018 um 9 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum einbrachen. Zum 1. September 2019 ist nun die zweite Stufe der WLTP in Kraft getreten. Diese umfasst eine modifizierte Version des Verdampfungstests, bei dem überprüft wird, wie viel Kraftstoff aus dem jeweiligen Modell in die Umgebungsluft verdampft, wenn es 48 Stunden nicht bewegt wurde. Des Weiteren müssen Fahrzeuge so ausgestattet sein, dass sie auch als Gebrauchtwagen bis zu einem Alter von fünf Jahren die aktuellen Grenzwerte einhalten.

Die deutschen Autobauer stellt die zweite WLTP-Stufe wieder vor große Herausforderungen, weil sie – anders als französische oder japanische Hersteller – über eine große Modellpalette mit unzähligen Varianten verfügen, die alle einzeln getestet werden müssen. Das braucht Zeit. Auch wenn die deutschen Autohersteller nach eigenen Angaben diesmal besser vorbereitet sind, können vorübergehende Lieferengpässe im Winterhalbjahr nicht ausgeschlossen werden. Zum 1. Januar 2020 steht dann bereits die nächste WLTP-Verschärfung an.

³ Im Jahr 2018 machte der VW-Konzern knapp 42 % seines Absatzes in China; bei Daimler waren es 28,5 % und bei BMW 25,7 %.

Abbildung 6

Verkauf von Neuwagen in China



Quellen: Marklines; Berechnungen des IMK.

IMK

Ausrüstungsinvestitionen expandieren nur schwach

Nach einem dynamischen Auftakt zu Jahresbeginn 2019 kühlte sich die Expansionsdynamik der Ausrüstungsinvestitionen insgesamt im zweiten Quartal merklich ab (0,6%). Während die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen außergewöhnlich stark zunahmen (44,8%), waren die privaten Investitionen rückläufig (-2,4%). Allerdings dürfte dieses Minus teilweise ein Gegeneffekt zu der starken Zunahme im ersten Quartal sein, als viele Unternehmen Käufe von Fahrzeugen tätigten, die im vergangenen Jahr infolge der WLTP-Zertifizierungsprobleme aufgeschoben worden waren. Aber auch die nachlassende Industriekonjunktur dürfte negative Auswirkungen gehabt haben.

In der zweiten Jahreshälfte ist eine Stagnation der Investitionstätigkeit zu erwarten. Zwar bleiben die Bedingungen für Fremdfinanzierungen günstig und die vorhandenen Spielräume bei der Innenfinanzierung bleiben weitgehend erhalten. Auch der Auftragsbestand der Unternehmen ist noch auf einem hohen Niveau und die Reichweite für die Realisierung in der Produktion ist mit über fünf Monaten weiterhin hoch. Allerdings sinkt die Kapazitätsauslastung und die Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten bewegen sich seit einigen Monaten in der Tendenz nur seitwärts. Dies signalisiert auch die rückläufige Entwicklung des Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank (►Abbildung G auf Seite 28). Auch die Risikomaße des IMK weisen für die kurze Frist auf eine stärkere Eintrübung hin. So kam vom IMK Konjunkturindikator im August das Signal für eine mögliche Rezession (►Abbildung G auf Seite 28). Auch die Geschäftserwartungen der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe haben sich seit einigen Monaten eingetrübt und dürften die Investitionsbereitschaft der Unternehmen dämpfen. Maßgeblich hierfür sind neben der schwächeren Weltkonjunktur die erhöhte Unsicherheit aufgrund der Brexit-Verhandlungen sowie drohender Handelskriege. Darüber hinaus dürften auch strukturelle Aspekte, insbesondere eine geringere Kapitalintensität der Produktion, eine Rolle spielen.

Erst im späteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Expansionsdynamik bei leicht verbesserten Absatzaussichten im Euroraum und in der übrigen Welt wieder etwas zunehmen. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 2,1% zunehmen, im Jahresdurchschnitt mit 2,3%. Im Jahresverlauf 2020 steigen sie nur um 0,9%, im Jahresdurchschnitt um 1,9% (Abbildung 1, Tabelle 2).

Die sonstigen Anlageinvestitionen – die zum Großteil aus den Ausgaben für Forschung und Entwicklung bestehen – nahmen im vergangenen Jahr nach einer beachtlichen Aufwärtskorrektur seitens des Statistischen Bundesamtes um 4,3% zu; ursprünglich wurde die Jahresrate mit 0,5%

ausgewiesen. Im ersten Halbjahr 2019 war die Zunahme spürbar verhaltener. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die von der Bundesregierung geplante steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung die Investitionen in immaterielle Anlagegüter leicht anregen. In diesem Jahr dürfte der Zuwachs im Durchschnitt 2,3% betragen; im nächsten Jahr 1,9%.

Baukonjunktur weiterhin robust

Nach einem schwungvollen Jahresauftakt 2019 ließ die Expansionsdynamik der Bauinvestitionen im zweiten Quartal deutlich nach. Allerdings ist der Verlauf im ersten Halbjahr stark von der milden Witterung geprägt. Während im ersten Quartal viele Aufträge in der Produktion vorgezogen wurden, kam es im Anschluss zu einem Rückpralleffekt, der aber deutlich geringer ausfiel als in vergleichbaren Situationen in der Vergangenheit. In der Halbjahresbetrachtung expandierte der private Wohnungsbau kräftig, aber auch der Wirtschaftsbau nahm deutlich zu, während der öffentliche Bau zur Schwäche neigte.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen weiter zulegen. So stiegen die Auftragseingänge zuletzt wieder an. Außerdem sind die Auftragsbücher nach wie vor gut gefüllt und die Reichweite des Auftragsbestands ist noch weit überdurchschnittlich. Die für die mittelfristige Perspektive relevanten erteilten Baugenehmigungen steigen seit einigen Monaten ebenfalls deutlich. Auch die Geschäftserwartungen der Unternehmen werden im Bausektor weiterhin als günstig bewertet.

Für das Baugewerbe bleiben die Rahmenbedingungen vorerst vorteilhaft. Beschäftigung und Einkommen entwickeln sich noch gut und dürften weiterhin stimulierend wirken. Erst im Verlauf des nächsten Jahres wird der Beschäftigungsauflauf zum Stillstand kommen und die Lohnzuwächse werden verhaltener ausfallen. Allerdings profitieren die privaten Haushalte weiterhin von günstigen Zinskonditionen. Die Zinsen für neu zu vergebende Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren sind zuletzt wieder gesunken und haben neue Allzeittiefstände markiert. Positive Effekte der Maßnahmen der Bundesregierung (Baukindergeld, Sonderabschreibungen für Mietwohnungsneubauten) dürften allerdings durch Mitnahme- und Preiseffekte gemindert werden.

Die Aussichten für den Wirtschaftsbau trüben sich im Gefolge der schwächeren Konjunktur ein. Darauf deutet auch der Rückgang der Auftragseingänge in den vergangenen Monaten hin. Insbesondere die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes stellen – trotz günstiger Finanzierungsbedingungen – ihre Investitionsvorhaben zurück. Hingegen dürften die Dienstleistungsunterneh-

men mit ihren Investitionen dem Wirtschaftsbau positive Impulse verleihen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden nach ihrer Schwächephase im ersten Halbjahr im weiteren Prognosezeitraum wieder stärker ausgeweitet. Dies lässt der Anstieg der erteilten Baugenehmigungen im öffentlichen Bau erwarten. Diverse Investitionsmaßnahmen des Bundes und der Länder, wie in die Verkehrsinfrastruktur und den Kita-Ausbau, werden im gesamten Prognosezeitraum expansiv wirken. Auch dürften viele finanzstarke Kommunen ihre Spielräume für vermehrte Investitionen nutzen. Für Investitionen in die kommunale Infrastruktur finanzschwacher Kommunen stellt der Bund seit einiger Zeit zusätzliche Mittel zur Verfügung, die im Prognosezeitraum verstärkt abgerufen werden dürften.

Alles in allem beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen insgesamt 2019 im Jahresdurchschnitt 3,9%. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 2,9% (Abbildung 1, Tabelle 2).

Privater Konsum stützt die Konjunktur

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des ersten Halbjahres 2019 um 0,9% zu; dabei war insbesondere der Jahresauftakt sehr lebhaft. Maßgeblich hierfür waren die nachgeholten Autokäufe der Konsumenten, die ihre geplanten Käufe in der zweiten Jahreshälfte 2018 aufgrund von Lieferengpässen der Autoindustrie infolge der Umstellungsschwierigkeiten auf das neue Emissionstestverfahren WLTP aufgeschoben hatten.

Der private Konsum wird in der zweiten Jahreshälfte merklich verhaltener ausgeweitet. Darauf deuten die zuletzt seitwärts tendierenden Einzelhandelsumsätze hin. Eine schwächere Entwicklung verhindern die abermals bedeutenden, wenn auch geringeren, Lohnsteigerungen sowie der Beschäftigungsanstieg. Dadurch werden die Bruttolöhne und -gehälter nochmals spürbar steigen (4%). In diesem Jahr werden die Nettolöhne und -gehälter unter anderem infolge der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung sogar etwas stärker zunehmen (4,2%). Hinzu kommt ein entlastender Effekt infolge von Änderungen im Einkommensteuertarif sowie der Anhebung des Kindergeldes zur Jahresmitte. Die Beitragssatzsenkungen bei der Arbeitslosenversicherung und Beitragssatzerhöhungen bei der Pflegeversicherung kompensieren sich zu einem großen Teil.

Die monetären Sozialleistungen werden, nach einer verhaltenen Zunahme im vergangenen Jahr, in diesem Jahr kräftig zunehmen. Neben der abermals spürbaren Erhöhung der Altersrenten werden Erziehungszeiten für vor 1992 geborene Kinder stärker angerechnet (sogenannte erweiterte Mütterrente). Die Leistungen für das Arbeitslosengeld werden aufgrund sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen. Die Entnahmen aus

Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften geringfügig abnehmen.

Im nächsten Jahr wird der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter aufgrund eines nahezu stagnierenden Beschäftigungsaufbaus und nochmals geringeren Lohnzuwachsen niedriger ausfallen (3,0%). Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen verzeichnen eine leichte Zunahme.

Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 2,7%. Bei einer Zunahme des Konsumdeflators von 1,3% steigen sie real nur um 1,4%. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal um 2,5% zu; real, bei konstanter Inflation, um 1,2%. Die Sparquote wird nach dem starken Anstieg um 0,6 Prozentpunkte auf 11% im vergangenen Jahr, in diesem und im nächsten Jahr nahezu konstant bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben expandieren 2019 im Jahresdurchschnitt um 1,4%; im kommenden Jahr im Durchschnitt um 1,2%, wobei allerdings der Kalendereffekt mit 0,2 Prozentpunkten positiv zu Buche schlägt. (Abbildung 1, Tabelle 2). Die Jahresverlaufsrate – die die konjunkturelle Dynamik besser abbilden – zeichnen ein ähnliches Bild: Nach einer spürbaren Zunahme von 1,3% in diesem Jahr, lässt die Dynamik im kommenden Jahr auf 1,1% nur leicht nach. Die privaten Konsumausgaben werden in beiden Jahren maßgeblich zum BIP-Wachstum beitragen. (Tabelle 9).

Tabelle 9

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹

in Deutschland

in Prozentpunkten

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt ²	2,5	1,5	0,4	0,7
Inlandsnachfrage	2,2	2,0	1,1	1,5
Konsumausgaben	1,2	1,0	1,1	1,0
Private Haushalte	0,7	0,7	0,7	0,6
Staat	0,5	0,3	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	0,5	0,7	0,7	0,5
Ausrüstungen	0,3	0,3	0,2	0,1
Bauten	0,1	0,3	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,2	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,5	0,3	-0,7	0,0
Außenbeitrag	0,3	-0,4	-0,6	-0,8
Ausfuhr	2,3	1,0	0,0	0,6
Einfuhr	-2,0	-1,5	-0,6	-1,4

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² In %.

Öffentliche Finanzen: Schwächere Konjunktur lässt hohe Überschüsse sinken

Rund 45 Mrd. Euro betrug der positive gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im ersten Halbjahr 2019.³ Dabei profitierten die öffentlichen Haushalte weiterhin von der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion und dem andauernden Beschäftigungsaufbau sowie hohen Lohnzuwächsen. Mit 18 Mrd. Euro wies der Bund den höchsten Überschuss aus. Im Prognosezeitraum schmelzen diese Polster etwas ab, bleiben aber beträchtlich.

Im Jahr 2019 ist die Fiskalpolitik mit einem Impuls von rund 24 Mrd. Euro oder 0,7% des BIP kräftig expansiv ausgerichtet. Der Bund sieht insbesondere für Verteidigung und Infrastruktur deutliche Mehrausgaben vor. Weitere expansive Maßnahmen sind u.a. das Rentenpaket sowie eine Erhöhung des Kindergeldes und das Baukindergeld. Auch spürbare Gehaltssteigerungen und Neueinstellungen im öffentlichen Dienst, steigende Transfers an die EU und kräftig ausgeweitete Investitionen lassen die Ausgaben auch in der zweiten Jahreshälfte beschleunigt steigen.

Mit diskretionären Maßnahmen gehen auch von der Einnahmenseite der öffentlichen Haushalte spürbare Impulse aus. Die Anpassung der Tarifeckwerte der Einkommensteuer und die Anhebung von Freibeträgen im Rahmen des Familienentlastungsgesetzes führen zu einer deutlich geringeren Dynamik beim Aufkommen der direkten Steuern. Hinzu kommen die Wirkungen verminderter Gewinne und eines verlangsamten Anstiegs von Löhnen und Beschäftigung. Demgegenüber nehmen die indirekten Steuern bei einer weiterhin aufwärts gerichteten Binnennachfrage mit annähernd gleichem Tempo zu.

Bei den Sozialversicherungen kompensieren sich Beitragssatzsenkungen bei der Arbeitslosenversicherung und Beitragssatzerhöhungen bei der Pflegeversicherung in ihrer Wirkung zu einem großen Teil. Infolge weiterer Maßnahmen wie der Ausweitung der Gleitzone bei Midi-Jobs und der Senkung der Mindestbemessungsgrundlage für Selbständige in der gesetzlichen Krankenversicherung ist die Belastung durch Sozialbeiträge insgesamt leicht rückläufig. Angesichts einer noch robusten Arbeitsmarktentwicklung nehmen die Einnahmen aus Sozialbeiträgen nur wenig verlangsamt zu. Der Finanzierungssaldo verringert sich von 62,5 Mrd. Euro bzw. 1,9% im Jahr 2018 auf 47,7 Mrd. Euro bzw. 1,4% des BIP im Jahr 2019 (Tabelle 2).

Im Jahr 2020 fallen die fiskalischen Impulse mit rund 12 Mrd. Euro bzw. 0,3% des BIP nur noch etwa halb so hoch aus wie in diesem Jahr und

betreffen überwiegend die Einnahmenseite, wo das Familienentlastungsgesetz weitere Einkommensteuersenkungen vorsieht. Diese und deutlich langsamer zunehmende Bruttolöhne und -gehälter schwächen das Steueraufkommen. Die Beitrags-einnahmen der Sozialversicherungen dürften etwas geringer zunehmen als in diesem Jahr.

Zusätzliche Investitionsausgaben, weiterhin deutlich steigende Arbeitnehmerentgelte sowie kräftig steigende Transfers lassen die Ausgaben weiter deutlich zunehmen. Nur die Zinsausgaben bleiben wie schon in den Vorjahren spürbar rückläufig. Der Finanzierungssaldo wird im kommenden Jahr auf 25,3 Mrd. Euro oder 0,7% des BIP sinken. Die Schuldenstandsquote dürfte am Ende des Prognosezeitraums unter 60% des BIP liegen.

Der deutsche Arbeitsmarkt kommt ins Stocken

Die Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt verliert deutlich an Fahrt. Während die Zahl der Erwerbstätigen in den Jahren 2017 und 2018 im Mittel jeweils um monatlich 50 000 bzw. 45 000 Personen gestiegen ist, betrug der Anstieg im ersten Halbjahr 2019 nur noch durchschnittlich 23 000 Personen. In der Tendenz sind die Zuwachsraten seit Ende letzten Jahres deutlich rückläufig, was die nachlassende Dynamik des Beschäftigungsaufbaus widerspiegelt. Zuletzt waren die Zuwächse der Erwerbstätigenzahl mit 9 000 Personen im Juni und 14 000 Personen im August nur noch äußerst moderat. Für diese Entwicklung maßgeblich waren die schwachen Zuwächse bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Im ersten Halbjahr 2019 ist die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung saisonbereinigt um 175 000 Personen auf insgesamt knapp 33,48 Millionen Personen gestiegen, im Mittel entspricht diese Entwicklung nur der Hälfte des durchschnittlichen monatlichen Zuwachses der vorherigen zwei Jahre.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist in den ersten acht Monaten dieses Jahres in der Summe um saisonbereinigt 29 000 Personen gestiegen. Laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit betrug die Arbeitslosigkeit im August 2,32 Millionen Personen und demnach nur noch 31 000 Personen weniger als vor einem Jahr. Ein erheblicher Anteil geht dabei auf einen Sondereffekt im Monat Mai in Folge neuer Prüfaktivitäten der Jobcenter zum Arbeitsvermittlungsstatus zurück, der die gemessene Arbeitslosigkeit erhöht hat. Laut der Bundesagentur für Arbeit gibt es aber seit Juni keinen nennenswerten zusätzlichen Niveaueffekt aus der Überprüfung. Jedoch zeigt die Tendenz bei der Arbeitslosigkeit auch am aktuellen Rand geringfügig nach oben. Zudem kommen die Zuwächse der letzten Monate ausschließlich aus dem Rechtskreis SGB III (Arbeitslosengeld I), welcher erstens von den Prüfaktivitäten nicht betroffen ist und zweitens stärker auf konjunkturelle Entwicklungen reagiert

³ Die Einnahmen in der ersten Hälfte jeden Jahres sind stark geprägt von den Zahlungsterminen der Einkommen- und Vermögensteuer sowie des Bundesbankgewinns. Daher ist eine Hochrechnung auf den Jahreswert nicht sinnvoll.

Tabelle 10

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2017	2018	2019	2020
Erwerbstätige Inländer	44.127	44.709	45.078	45.073
Pendlersaldo	121	145	153	153
Erwerbstätige Inland	44.248	44.854	45.232	45.226
Arbeitnehmer	39.976	40.631	41.064	41.081
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	32.234	32.964	33.461	33.477
Minijobs	4.742	4.671	4.594	4.565
Selbständige	4.272	4.223	4.168	4.145
Arbeitslose ¹	2.533	2.340	2.277	2.346
Arbeitslosenquote BA ²	5,7	5,2	5,0	5,2
Erwerbslose ³	1.621	1.468	1.364	1.390
Erwerbslosenquote ⁴	3,5	3,2	2,9	3,0

1 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

2 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

3 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

4 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2019 Prognose des IMK.

zunehmend schwächer werden und zum Jahresende tendenziell stagnieren. Im ersten Halbjahr 2020 wird die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt um 36 000 Personen zurückgehen und im Jahresdurchschnitt bei 45,2 Millionen Personen stagnieren (Abbildung 7, Tabelle 10).

Getragen von dem jahresdurchschnittlich positiven Beschäftigungsaufbau wird das Arbeitsvolumen im Jahr 2019 noch geringfügig zunehmen und dann im Jahr 2020 leicht abnehmen.

Die durchschnittliche Arbeitszeit pro Kopf ist im zweiten Quartal 2019 gegenüber dem Vorjahr um knapp 1 % gesunken. Dieser kräftige Rückgang ist insbesondere auf einen Kalendereffekt zurückzuführen, da im zweiten Quartal aufgrund der Lage eines Feiertags ein Arbeitstag weniger gearbeitet wurde. Kalender- und saisonbereinigt hat die Arbeitszeit pro Erwerbstätigem im ersten Halbjahr 2019 insgesamt um 0,3 % abgenommen. Es ist aufgrund des zusätzlichen Feiertags davon auszugehen, dass die Betriebe bis jetzt nur in einem geringeren Umfang mit einer Reduktion der Arbeitszeit auf die schwache Nachfrageentwicklung reagierten. Im weiteren Verlauf des Jahres werden die Unternehmen abermals mittels der zur Verfügung stehenden Instrumente der internen Flexibilität, wie Arbeitszeitkonten oder Abbau von Überstunden, reagieren, nicht zuletzt aufgrund einer weiterhin hohen Arbeitsmarktanspannung. Nach der Berechnung zu den Arbeitszeitkomponenten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) hat der Abbau von Überstunden bereits begonnen; in den ersten beiden Quartalen 2019 wurden jeweils weniger Überstunden geleistet als in den entsprechenden Vorjahresquartalen. Die Arbeitszeit pro Kopf wird entsprechend in beiden Jahren des Prognosezeitraums zurückgehen.

Die Tarifverdienste sind im ersten Halbjahr 2019 merklich um 3,2 % gestiegen. Mit ihrer Auswirkung auf den privaten Konsum hatte die deutsche Lohnentwicklung somit einen wesentlichen Beitrag für die zuletzt weiterhin spürbare binnengesellschaftliche Dynamik. Dennoch ist zu erwarten, dass sich diese Dynamik im Prognosezeitraum nicht fortsetzen wird. Die Tarifverdienste dürften aufgrund der zuletzt schwächer ausgefallenen Tariflohnsteigerungen in diesem Jahr insgesamt um 2,9 % und im nächsten Jahr dann um 2,6 % je Arbeitsstunde steigen (► Tabelle 2 auf Seite 4).

als die Arbeitslosigkeit in der Grundsicherung (Arbeitslosengeld II). Somit macht sich die konjunkturelle Schwäche bereits bei der Arbeitslosigkeit bemerkbar.

Die Arbeitsmarktentwicklung der letzten Monate sowie verschiedene Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Abkühlung im Prognosezeitraum am deutschen Arbeitsmarkt fortsetzen wird. Die Erwerbstätigenzahl wird im Prognosezeitraum leicht zurückgehen und die Arbeitslosigkeit zunehmen.

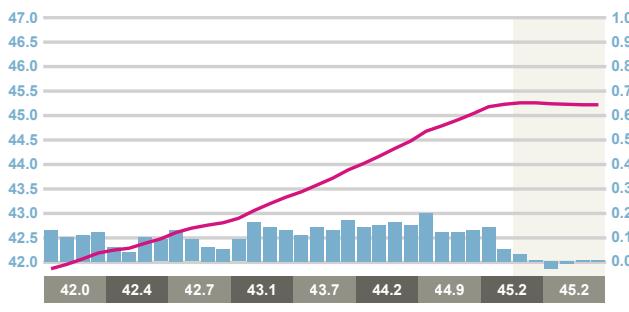
Insgesamt dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt 2019 noch um 63 000 Personen auf rund 2,28 Millionen registrierte Arbeitslose zurückgehen. Im Jahr 2020 wird die Zahl der Arbeitslosen dann im Jahresdurchschnitt auf fast 2,35 Millionen registrierte Arbeitslose zunehmen; die Arbeitslosenquote steigt demnach im Jahr 2020 wieder auf 5,2 %, wie bereits im Jahresdurchschnitt 2018, nach 5,0 % im Jahr 2019.

Die zunächst noch positive Beschäftigungsdynamik wird im weiteren Verlauf des Jahres 2019

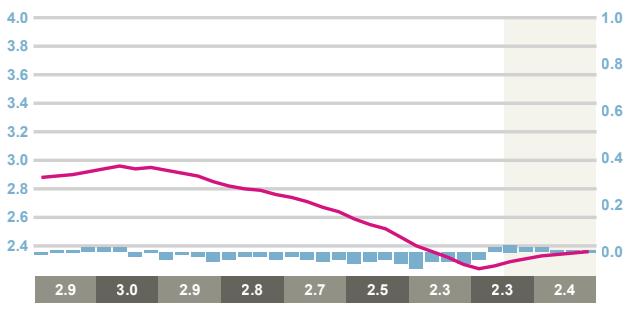
IMK

Arbeitsmarkt in Deutschland

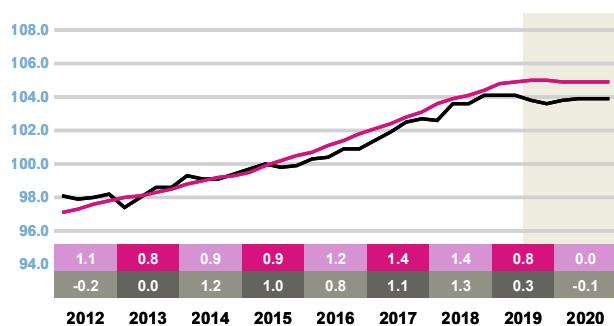
Erwerbstätige (Inland)



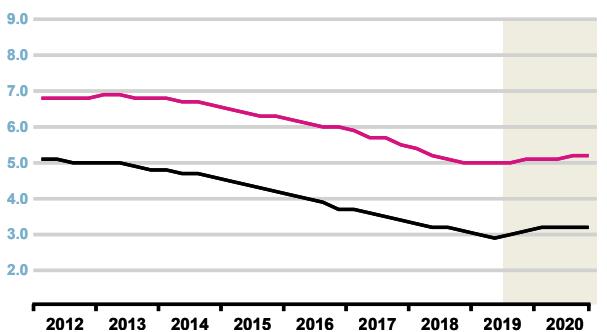
Arbeitslose



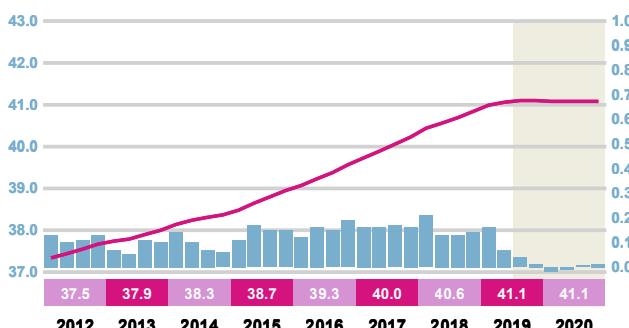
Erwerbstätige und Arbeitsvolumen



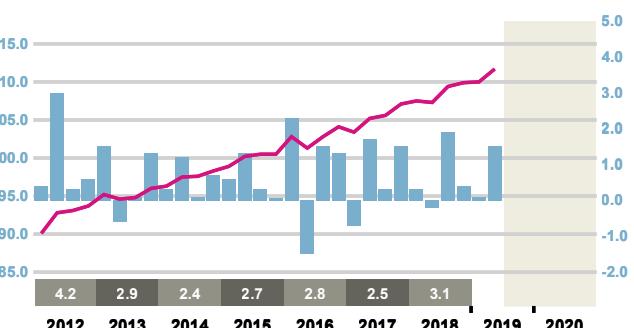
Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



Arbeitnehmer (Inland)



Bruttolöhne und -gehälter

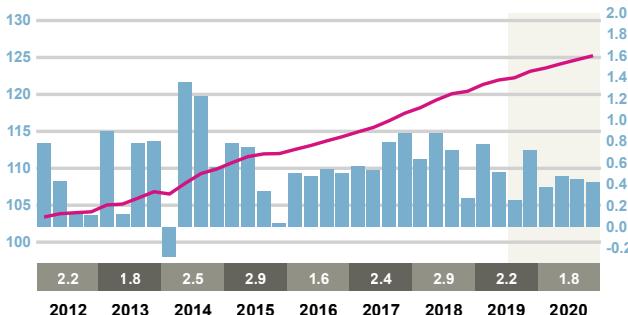


Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2012 - 4. Quartal 2020. Ab 3. Quartal 2019 Prognose des IMK.

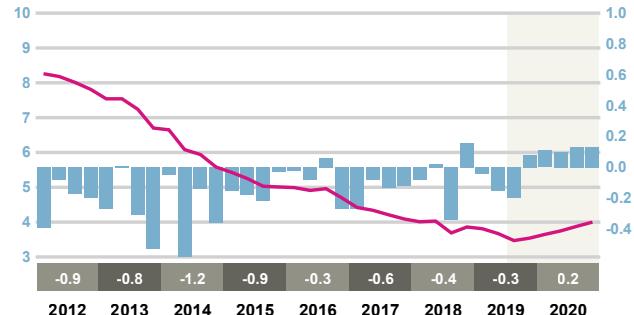
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in den USA

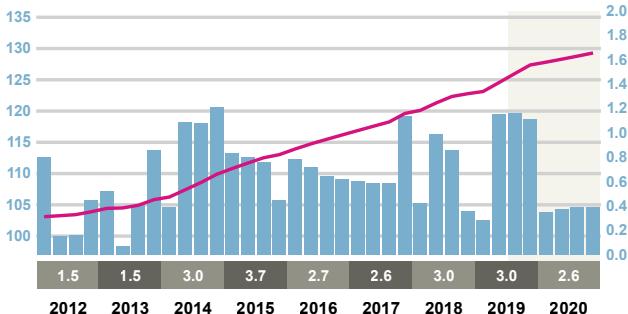
Bruttoinlandsprodukt



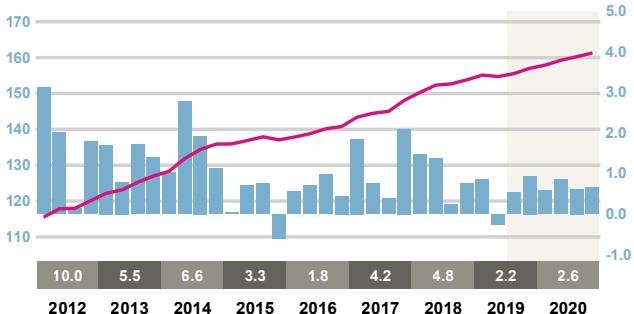
Arbeitslosenquote



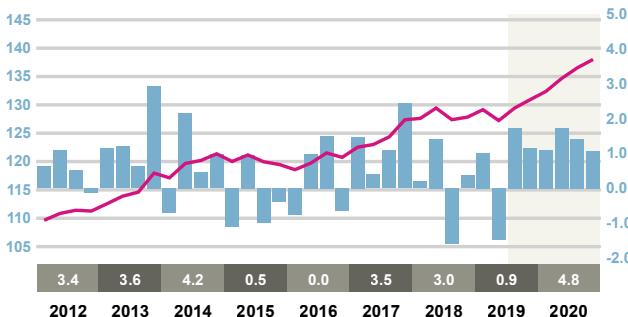
Private Konsumausgaben



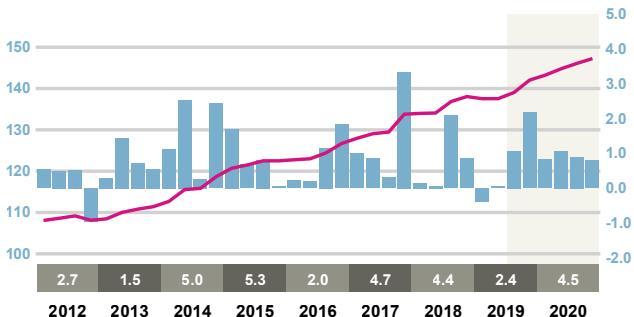
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Mittelwert 2010=100 (linke Skala)

Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose

Jahresdurchschnittsrate

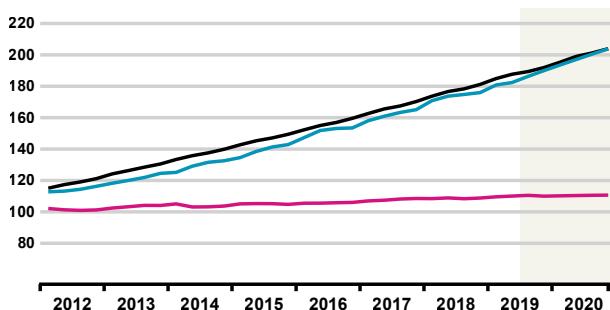
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2019 Prognose des IMK.

In den USA wird sich die Expansion der Produktion im Prognosezeitraum abschwächen. Schon im zweiten Quartal des Jahres lag die Wachstumsrate gegenüber Vorquartal bei nunmehr 0,5 %, nachdem sie im Vorquartal noch bei 0,8 % gelegen hatte. Verantwortlich hierfür sind mehrere Gründe: Unternehmen halten vermehrt Investitionen zurück, weil sich die Unsicherheit durch den Handelskonflikt der Vereinigten Staaten mit China nicht auflöst. Weitere Zollschrifte der Konfliktpartner im September und Dezember des laufenden Jahres belasten die Exporte und verteuern die Importe. Zudem laufen die expansiven Effekte der US-Steuerreform inzwischen aus. Der private Verbrauch wirkt im Prognosezeitraum noch stützend auf die US-Konjunktur, aber weniger stark als in der Vergangenheit. Expansive Effekte werden zudem von der Geldpolitik ausgehen.

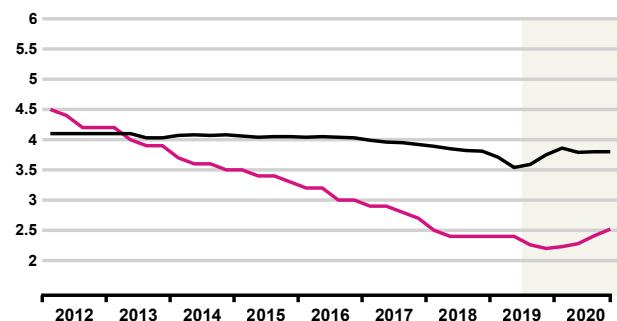
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

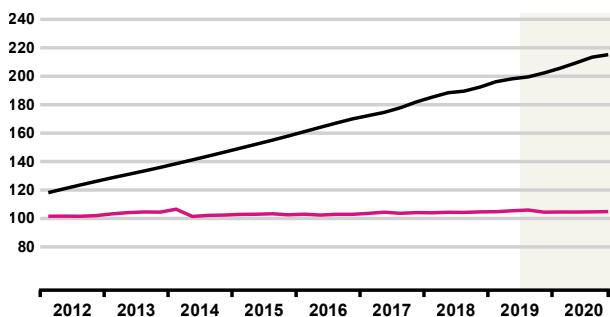
Bruttoinlandsprodukt



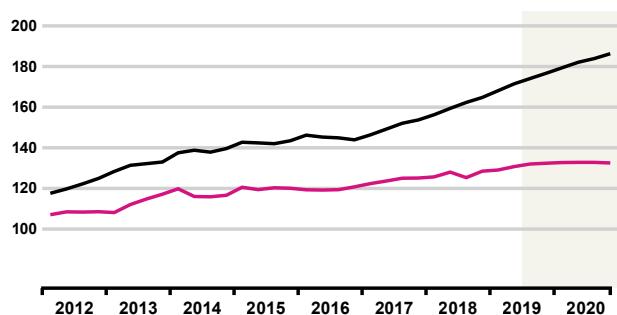
Arbeitslosenquote



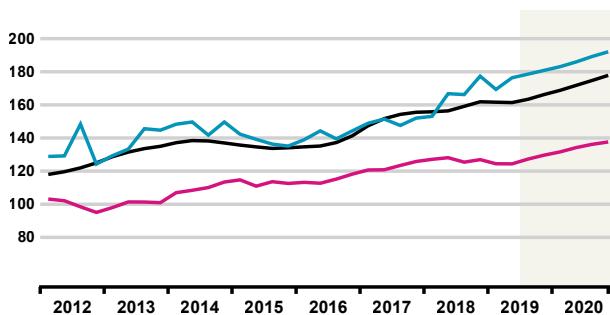
Private Konsumausgaben



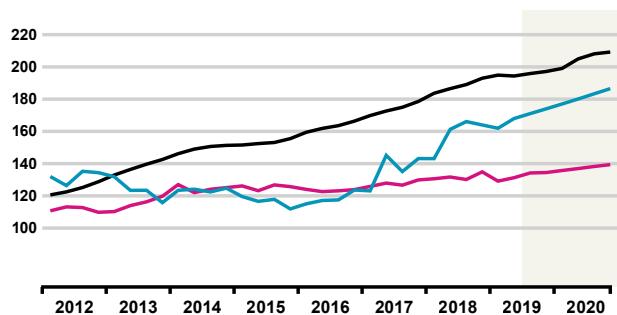
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Japan (Mittelwert 2010=100)

■ China (Mittelwert 2010=100)

■ Indien (Mittelwert 2010=100)

■ Prognose

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2019 Prognose des IMK.

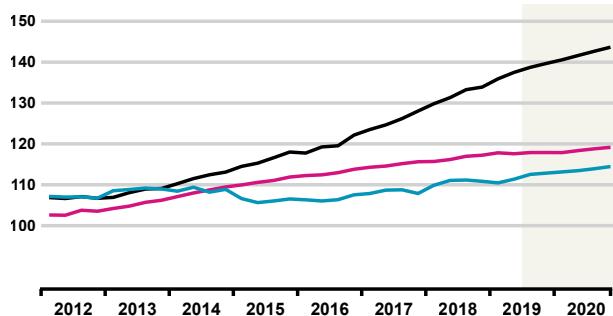
In China dürfte die Intensivierung des Handelsstreits mit den USA die Exporte weiter belasten. Zudem fielen Produktionszahlen für das Verarbeitende Gewerbe zuletzt überraschend schlecht aus. Andererseits dürfte die Inlandsnachfrage durch umfangreiche Steuer- und Abgabensenkungen, Infrastrukturmaßnahmen und die geldpolitischen Lockerungen gestützt werden. In Japan ist die konjunkturelle Dynamik derzeit stark von den Vorzieheffekten der Mehrwertsteuererhöhung im Oktober 2019 geprägt. Der Arbeitsmarkt wird sich auch im Prognosezeitraum in robuster Verfassung befinden. Die Eintrübung des Welthandels durch die Handelskonflikte belastet aber die Exporte zunehmend. Alles in allem ist daher im nächsten Jahr nur mit einem japanischen Wirtschaftswachstum von 0,4 % zu rechnen. In Indien hat das Wachstum zwischenzeitlich an Fahrt verloren. Es dürfte sich aber zum Teil um einen temporären Effekt rund um die Premierministerwahlen handeln.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

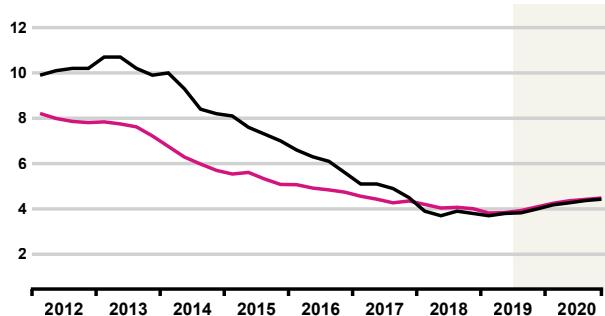
IMK

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

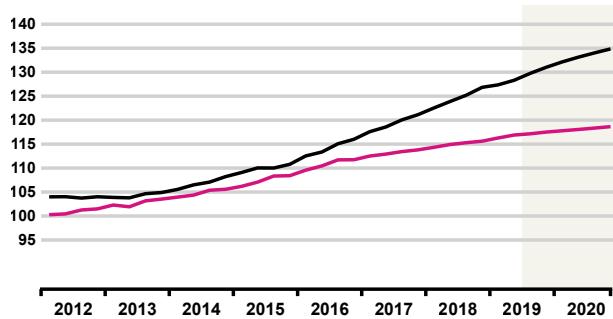
Bruttoinlandsprodukt



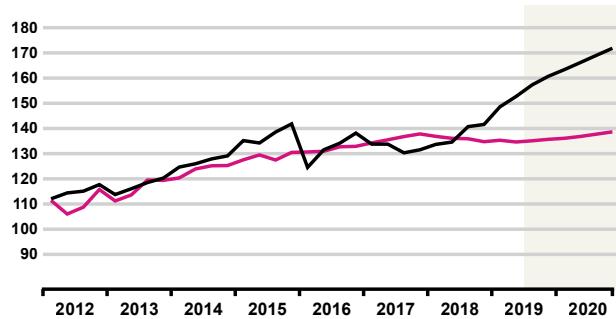
Arbeitslosenquote



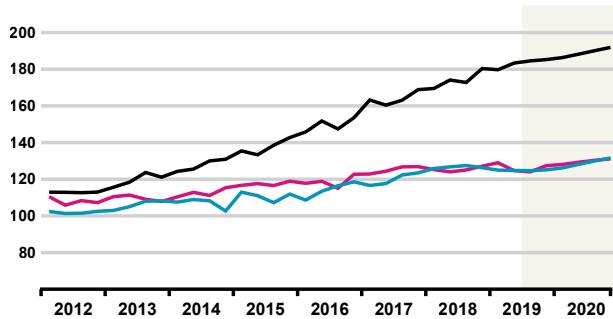
Private Konsumausgaben



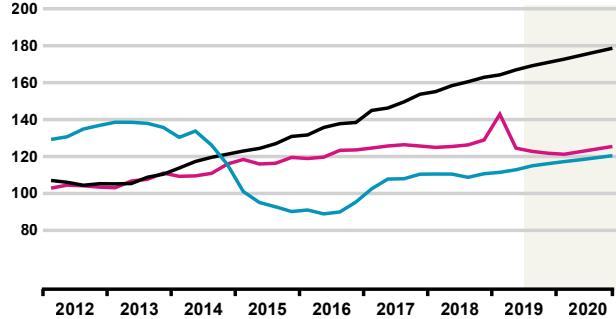
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Vereinigtes Königreich (Mittelwert 2010 = 100)

■ Polen (Mittelwert 2010 = 100)

■ Russland (Mittelwert 2010=100)

■ Prognose

NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

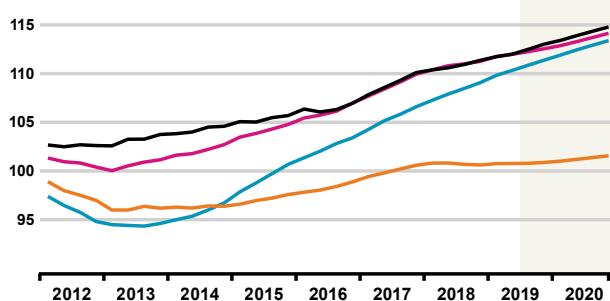
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Das britische BIP schrumpfte im 2. Quartal zum ersten Mal seit 2012 um 0,2 %. Insgesamt wird die britische Wirtschaft dieses Jahr nur noch um 1,1 % wachsen und nächstes Jahr um 0,6 %. Insbesondere der private Konsum und die Investitionen entwickeln sich seit dem Brexit-Referendum schwach. Die Importe waren zuletzt äußerst erratisch. Dies liegt vor allem an der weiterhin bestehenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit aufgrund der Brexit-Problematik. Die polnische Wirtschaft wächst weiterhin kräftig. Dieses Jahr wird die Wachstumsrate 4,4 % und nächstes Jahr dann noch 3,0% betragen. Die russische Wirtschaft wird dieses Jahr nur um 1,0 % wachsen und nächstes Jahr wieder etwas stärker um 1,7 %.

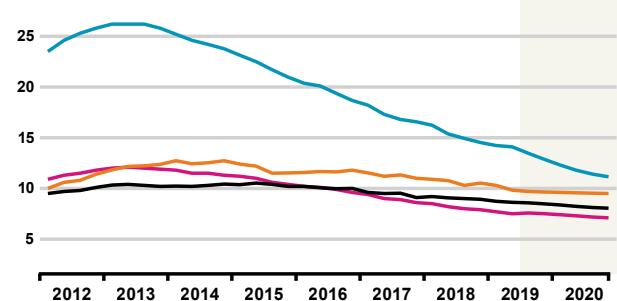
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum

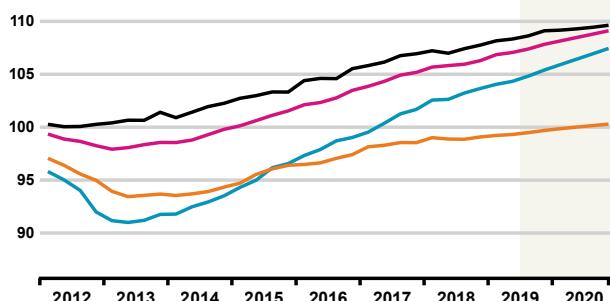
Bruttoinlandsprodukt



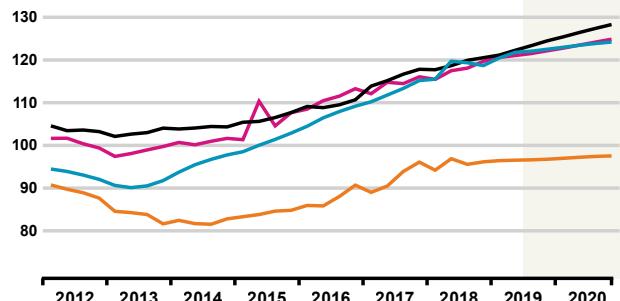
Arbeitslosenquote



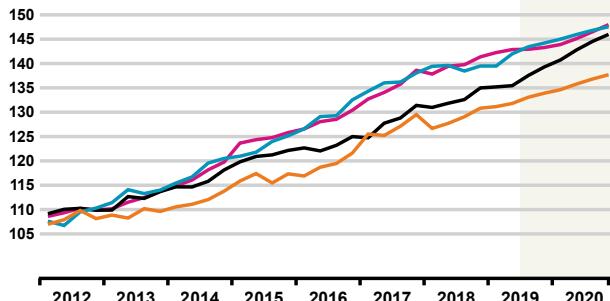
Private Konsumausgaben



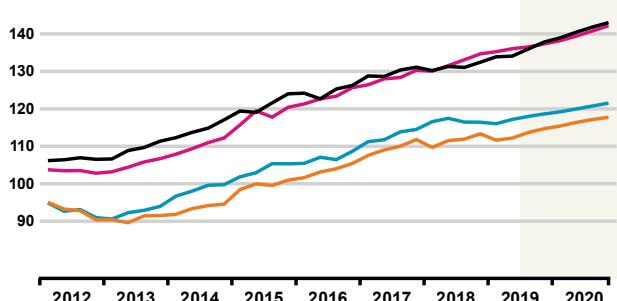
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Euroraum (Mittelwert 2010 = 100)

■ Spanien (Mittelwert 2010 = 100)

■ Prognose

■ Frankreich (Mittelwert 2010 = 100)

■ Italien (Mittelwert 2010 = 100)

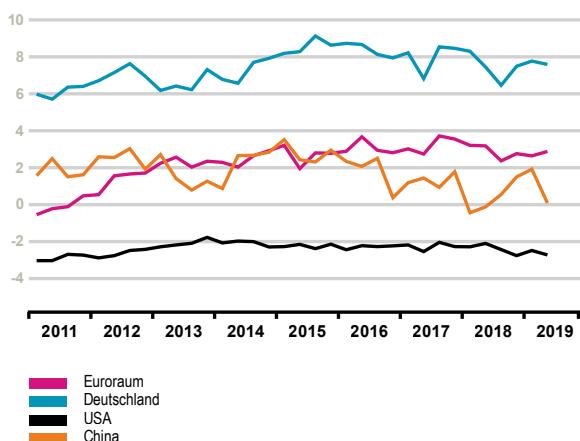
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Das Wachstum im Euroraum hat sich wieder verlangsamt. Im 2. Quartal ist das BIP im Euroraum nur noch um 0,2 % gewachsen, nachdem es im 1. Quartal noch um 0,4 % zugenommen hatte. Das Wachstum im Euroraum wird auch im Prognosezeitraum schwach ausfallen. Das BIP wird dieses und nächstes Jahr nur um jeweils 1,2 % wachsen. Während die spanische Wirtschaft recht robust wächst (2,2 % in diesem und 1,9 % im nächsten Jahr), wächst die französische Wirtschaft mit 1,3 % (2019) und 1,6 % (2020) deutlich schwächer. Größte Sorge bereitet derzeit immer noch die italienische Wirtschaft; dieses Jahr wird das italienische BIP nur um 0,1 % zunehmen, nächstes Jahr dann etwas stärker um 0,5 %.

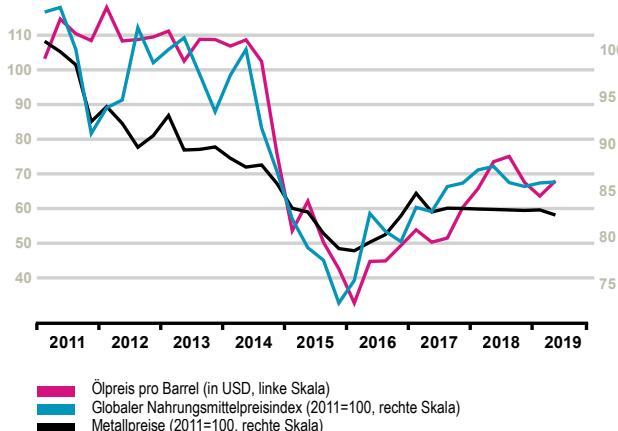
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Makro- und Finanzstabilität

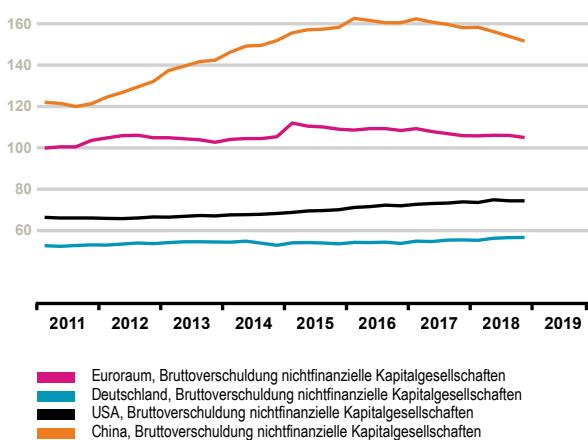
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



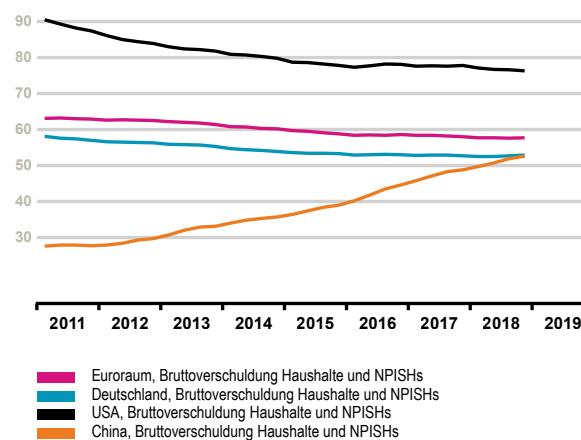
Rohstoffpreise



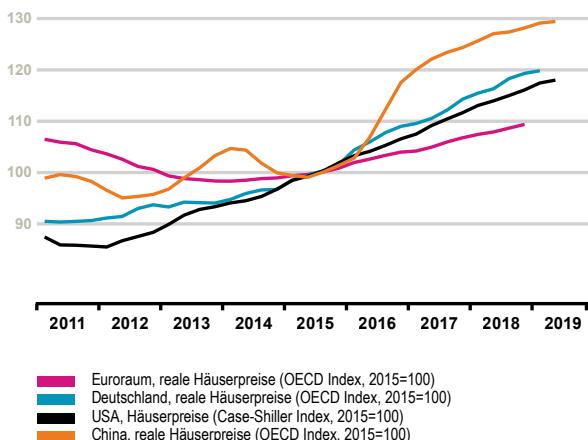
Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



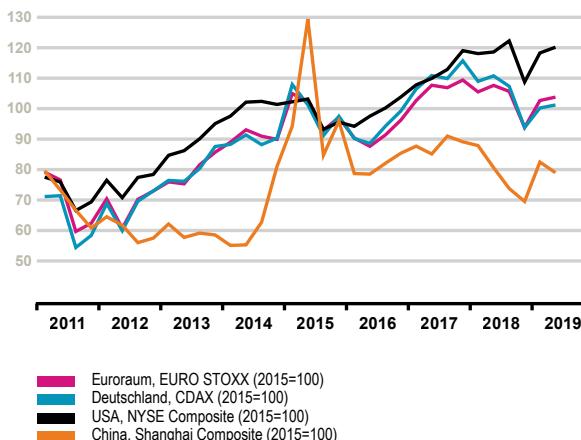
Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



Häuserpreise



Aktienkurse



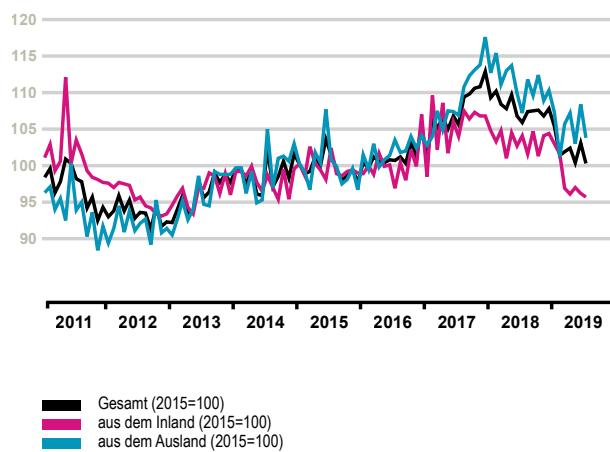
1. Quartal 2010 - 2. Quartal 2019.

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss liegt mit derzeit 7,5 % nunmehr das achte Jahr in Folge über den Vorgaben des Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens (Macroeconomic Imbalance Procedure) der Europäischen Kommission. Trotz persistenter Verletzung der Stabilitätsvorgaben wurde bislang keine Sanktionierung ausgesprochen. Realisiert sich die IMK-Prognose, dürfte der Leistungsbilanzsaldo zwar zurückgehen, aber erst gegen Ende des Prognosezeitraums die Nähe des maximalen Schwellenwerts von 6 % erreichen. Die Rohölpreise schlossen Mitte September aufgrund geopolitischer Spannungen im Mittleren Osten in die Höhe. Für die Prognose wird nur von einer temporären Entwicklung ausgegangen. Die Immobilienpreise sind in allen großen Wirtschaftsräumen weiter aufwärtsgerichtet. In den USA werden die Preishöchststände von vor der Finanzmarktkrise von 2007 inzwischen übertroffen.

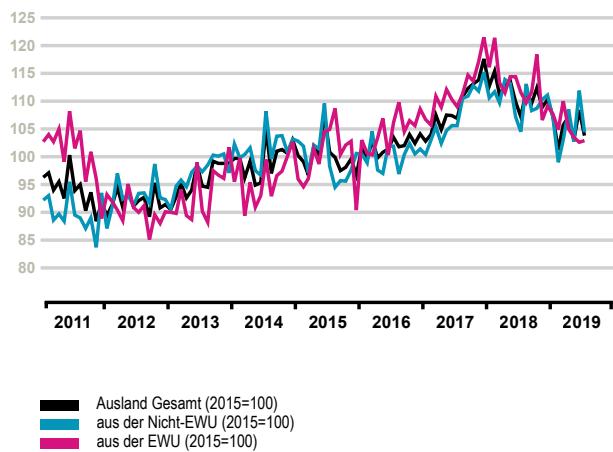
Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

Auftragseingänge deutscher Unternehmen

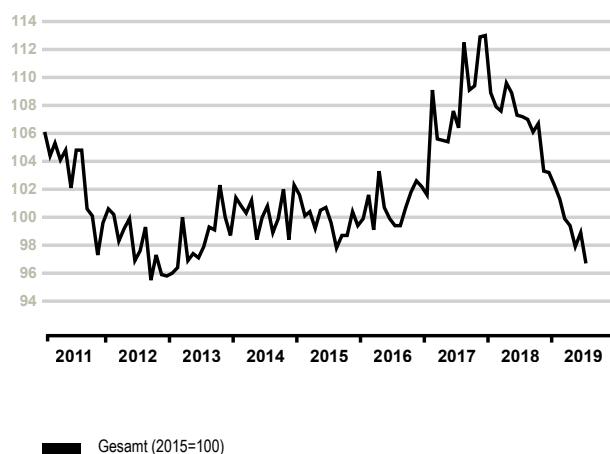
Industrie



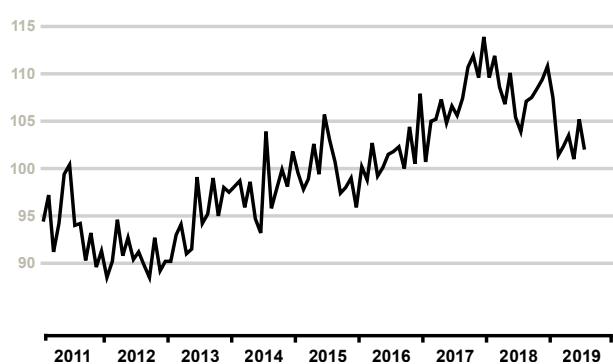
Auslandsaufträge



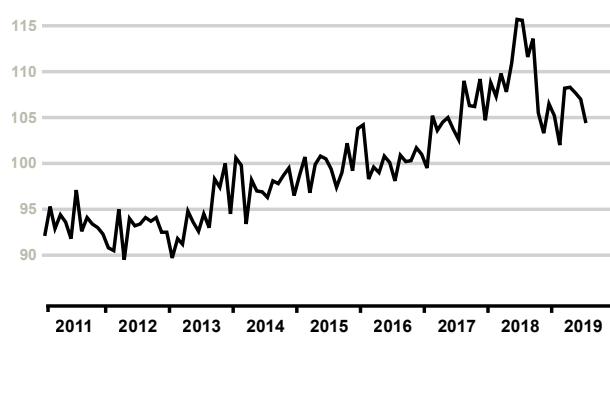
Vorleistungsgüter



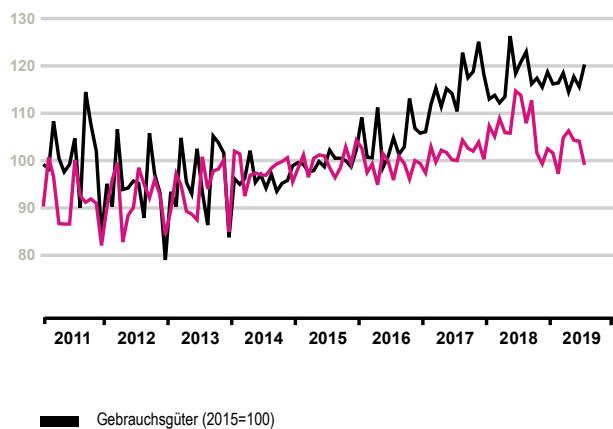
Investitionsgüter



Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter

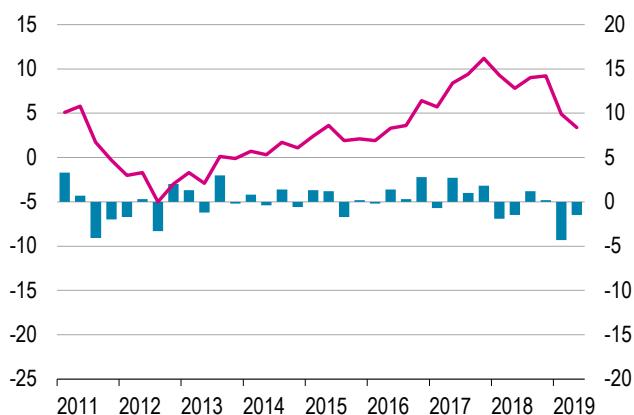


Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2011 - Juli 2019.

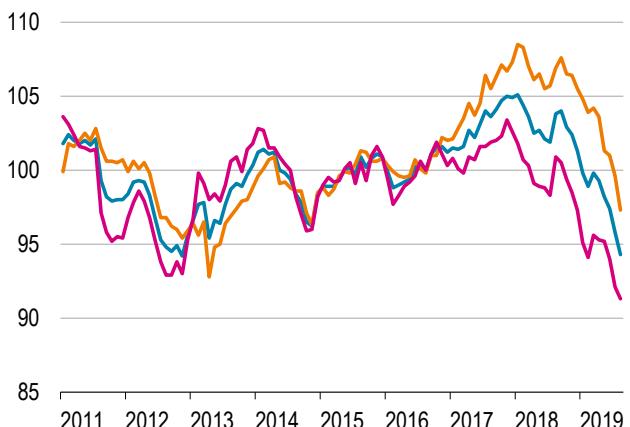
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Frühindikatoren Deutschland

Order-Capacity-Index



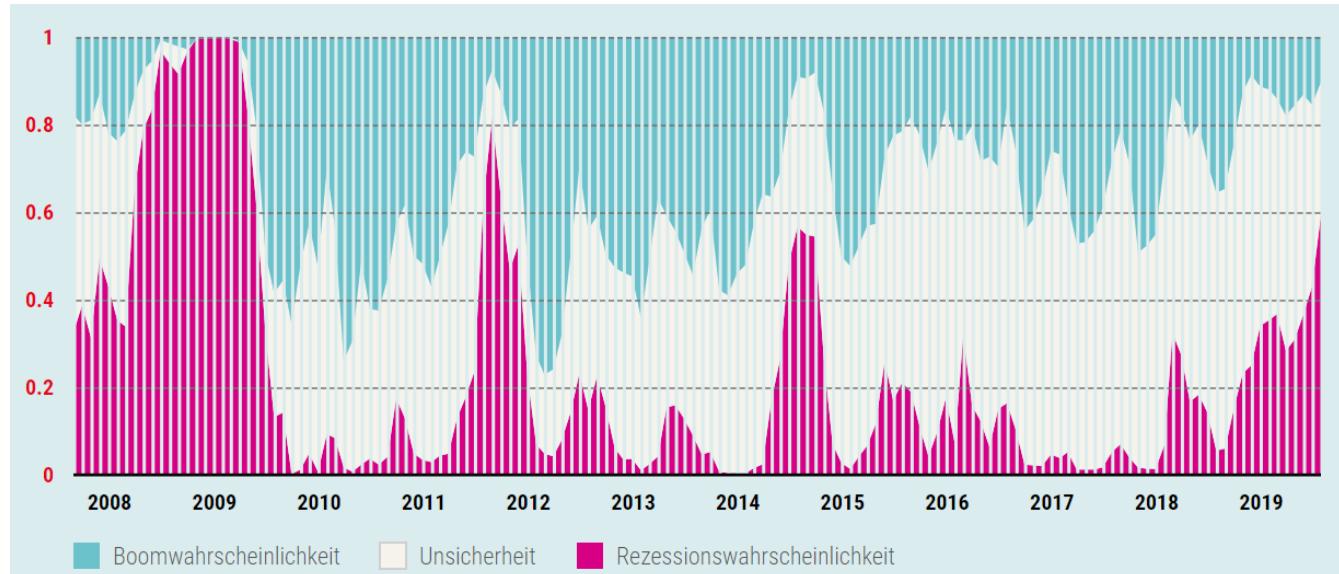
ifo Geschäftsklima-Index



1. Quartal 2011 - 2. Quartal 2019 (order) / bis August 2019 (ifo)

IMK Konjunkturindikator

Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeiten – Ausblick für die nächsten 3 Monate¹



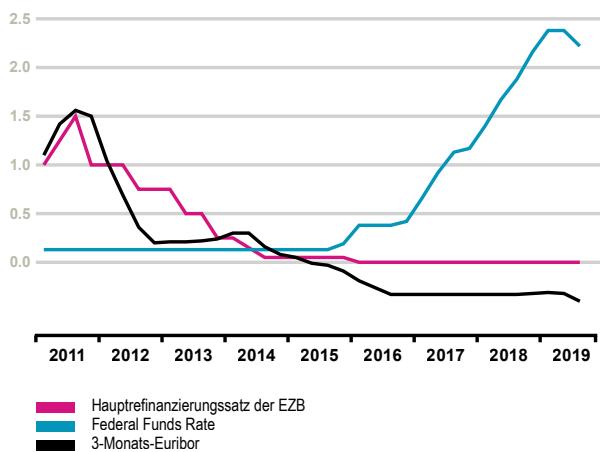
¹ Stand August 2019

Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

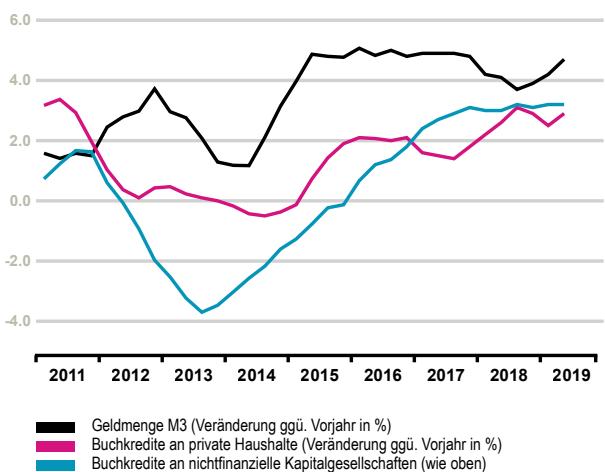
IMK

Monetäre Rahmenbedingungen

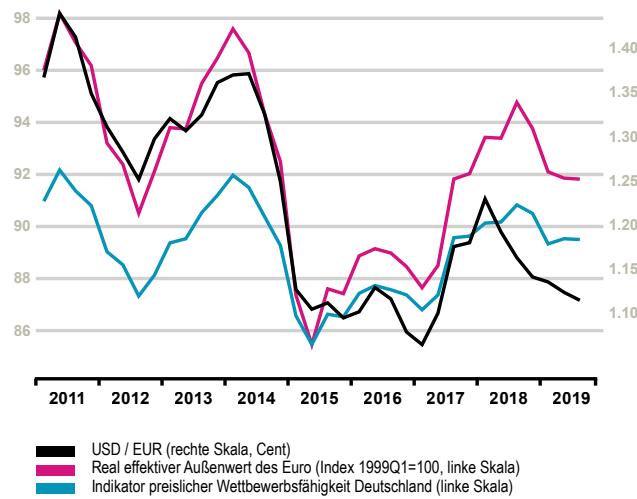
Leitzinsen im Eurauraum und den USA (in %)



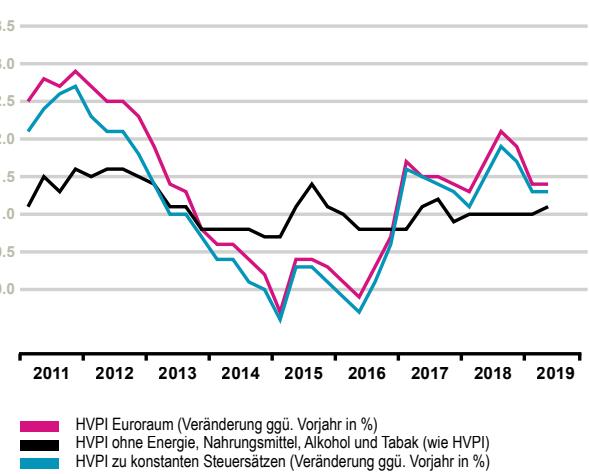
Geldmenge und Kreditvolumen



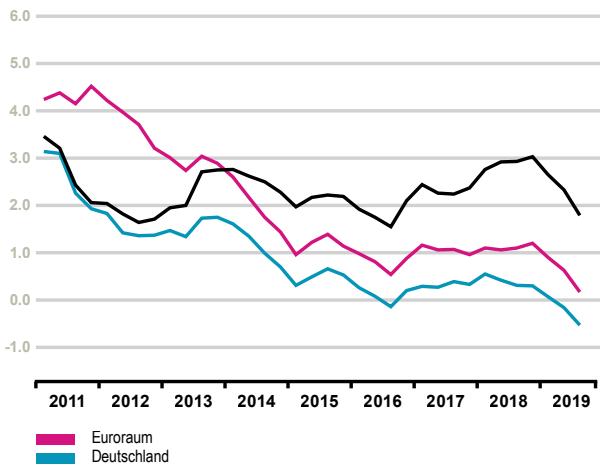
Wechselkurs und real effektiver Außenwert¹



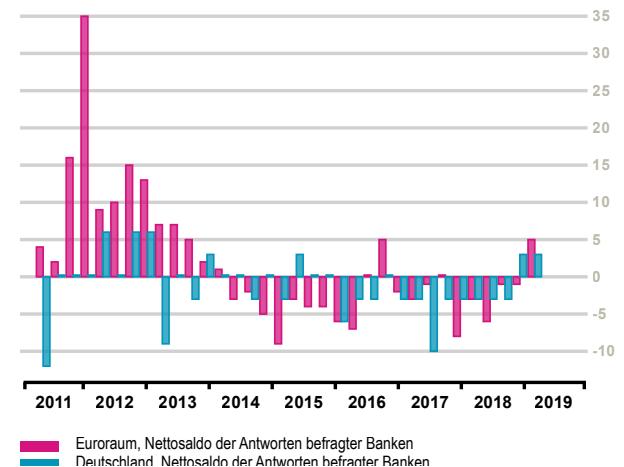
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



1. Quartal 2011 - 2. Quartal 2019.

1) Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

Risikomaße

a) Finanzmarktstressindikator (reskaliert)

Januar 1995 - August 2019



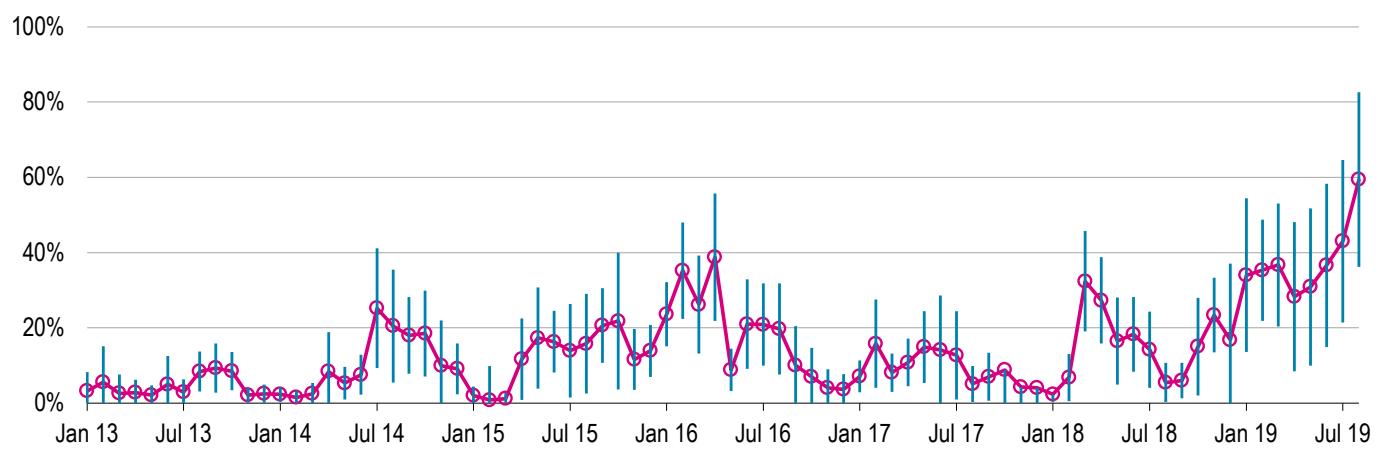
Unter rund 200 Finanzmarktdatenreihen wurden für den IMK Finanzmarktstressindikator anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 35 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Zeitreihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktorenanalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der verbleibenden Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese zentriert wurden.

Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarktturbulenzen, wobei die Skalierung für alle Unsicherheitsmaße so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet. Die zu Grunde liegende Informationsmatrix des IMK Indikators umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2013 - August 2019



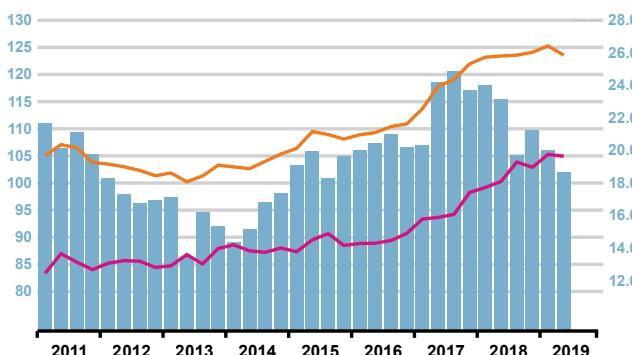
In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht im Wesentlichen auf einem Rückgang der Industrieproduktion sowie der Eintrübung der Stimmungsindikatoren.

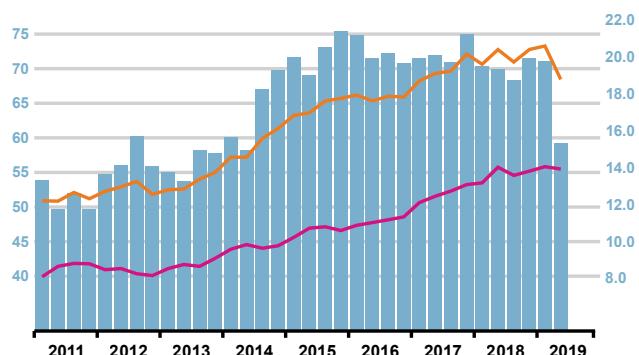
Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundeamt; IFO; Berechnungen des IMK.

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)

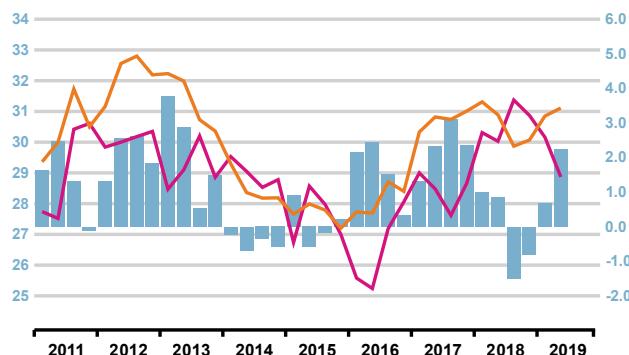
Europa



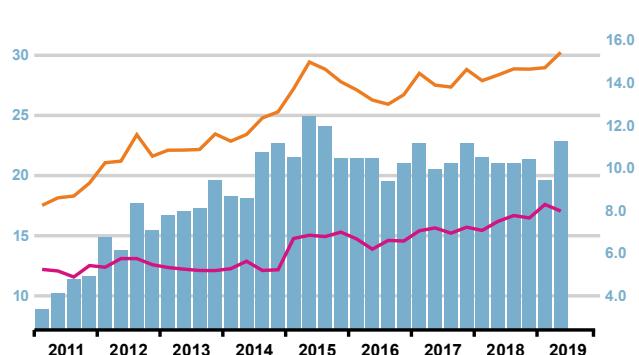
EU-Länder außerhalb des Euroraums



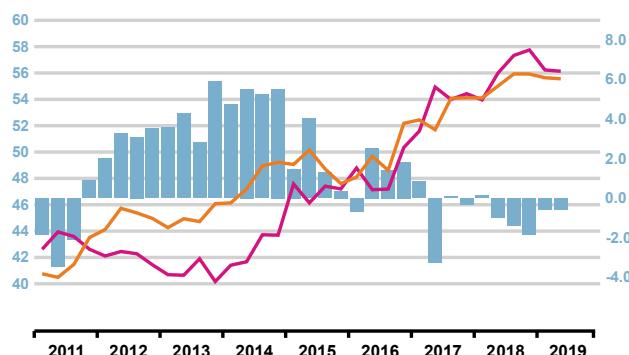
Andere europäische Länder¹



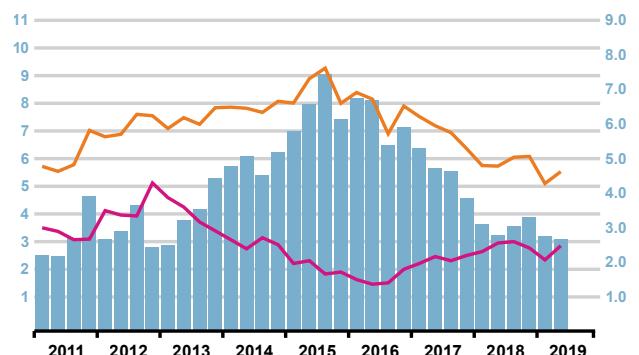
USA



Asien



OPEC-Länder



Exporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)

Nettoexporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (rechte Skala)

Importe, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)

1. Quartal 2011 - 2. Quartal 2019

1 Andere europäische Länder setzen sich zu 90 % aus Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

LITERATUR

- Chadha, J. (2019):** Monetary and fiscal options in the event of 'No-Deal Brexit'. In: National Institute Economic Review, Bd. 249, S. F28–F29.
- Draghi, M. (2014):** Unemployment in the Euro Area, Rede beim Annual Central Bank Symposium, Jackson Hole, 22. August.
- Draghi, M. (2019):** Introductory statement to the press conference. Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 12 September.
- Dudenhöffer, F. (2019):** Der Rückgang im Weltautomarkt wird 2019 größer als nach der Lehmann-Pleite. [Gastbeitrag](#) in Wallstreet Online.
- Ebell, M. / Hurst, I. / Warren, J. (2019):** Modelling the long-run economic impact of leaving the European Union. In: Economic Modelling, Bd. 59, S. 196–209.
- Hantsche, A. / Kara, A. / Young, G. (2018):** [The economic effects of the the government's proposed Brexit deal](#). National Institute of Economic and Social Research.
- Hantsche, A. / Nguyen, D. (2019):** Prospects for the UK economy – Box D. Investment in 'Global Britain' – gain, retain ... or risk economic pain? In: National Institute Economic Review, Bd. 249, S. F28–F29.
- Hohlfeld, P. / Paetz, C. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2018):** Konjunkturaufschwung: Dauerläufer unter Stress. IMK Report Nr. 143, Oktober.
- Hohlfeld, P. / Paetz, C. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2019):** Globaler Aufschwung verliert an Kraft. IMK Report Nr. 147, Oktober.
- Horn, G. A. / Lindner, F. / Tober, S. / Watt, A. (2012):** Quo vadis Krise? Zwischenbilanz und Konzept für einen stabilen Euroraum. IMK Report Nr. 75.
- Kadiric, S. / Korus, A. (2019):** The effects of Brexit on credit spreads: Evidence from UK and Eurozone corporate bond markets. In: International Economics and Economic Policy, Bd. 16, S. 65–102.
- Marklines (2019):** [China – Flash report](#). Sales volume, August 2019.
- Naibitt, B. / Hantsche, A. / Lennard, J. / Lennoel, C. / Liadze, I. / Lobpresto, M. / Piggott, R. / Thamotheram, C. (2019):** The world economy. In: National Institute Economic Review, Bd. 249, S. F44–F70.
- Theobald, T. / Tober, S. / List, E. (2015):** Finanzmarktstabilität in Zeiten unkonventioneller Geldpolitik. IMK Report Nr. 107.
- Tober, S. (2019):** Geldpolitische Herausforderungen: Abwärtsrisiken, Target2 und die internationale Rolle des Euro. IMK Report Nr. 146, März.

Alle Links wurden zuletzt am
24.09.2019 geprüft.



IMK KONJUNKTURAMPEL

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate, basierend auf Monatsdaten
https://www.boeckler.de/imk_38710.htm



IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken.
https://www.boeckler.de/imk_67281.htm



ALLE IMK PUBLIKATIONEN

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.
https://www.boeckler.de/imk_2733.htm



SOCIAL MEDIA

Folgen Sie uns auf Twitter: <https://twitter.com/IMKFlash>
IMK auf Facebook: www.facebook.com/IMKInstitut

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Telefon +49 (211) 7778-312

imk-report@boeckler.de
<http://www.imk-boeckler.de>

Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 7778-150
rainer-jung@boeckler.de

Autorenkontakt

Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe

IMK Report Nr. 150 (abgeschlossen am 24.09.2019)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld
Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683



„Wirtschaftsflaute hält an - Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2019/2020“ von Sebastian Dullien et al. ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.