

KONJUNKTURPROGNOSE FÜR 2019 UND 2020

Das Expansionstempo der deutschen Volkswirtschaft hat merklich nachgelassen. Vorübergehende Produktionsprobleme in der Automobil- und Chemieindustrie waren hierfür mitverantwortlich. Gleichzeitig hat sich die Grunddynamik der deutschen Wirtschaft verlangsamt. Nachfrageseitig geht dies vor allem auf eine deutlich schwächere Exportnachfrage aus wichtigen Absatzmärkten zurück. Angebotsseitig spielen die in vielen Branchen erreichten Kapazitätsgrenzen und bestehenden Arbeitskräfteengpässe eine Rolle.

Vor diesem Hintergrund revidiert der Sachverständigenrat seine Wachstumsprognose für das Jahr 2019 nach unten und erwartet für die Jahre 2019 und 2020 jahresdurchschnittliche Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,8 % und 1,7 %. Die niedrige Prognose für das Jahr 2019 wird dabei stark durch das schwache letzte Quartal des Jahres 2018 und den damit verbundenen geringen statistischen Überhang beeinflusst. Bereinigt um den positiven Kalendereffekt aufgrund der außergewöhnlich hohen Anzahl an Arbeitstagen beträgt die Zuwachsrate im Jahr 2020 voraussichtlich nur 1,3 %.

Die Zuwachsraten des realen BIP werden demnach im Prognosezeitraum voraussichtlich leicht unterhalb des Potenzialwachstums liegen. Die Überauslastung der deutschen Wirtschaft geht somit zurück, und die Produktion nähert sich ihrem Potenzial von oben an. Die Anzahl der Erwerbstätigen dürfte jedoch weiter steigen und die Lohndynamik hoch bleiben. Insbesondere von den Bauinvestitionen, dem privaten Konsum und dem Staatssektor dürften im Jahr 2019 positive Wachstumsbeiträge ausgehen. Angesichts der robusten Binnenkonjunktur ist eine Rezession nicht zu erwarten.

Für die übrigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums zeichnet sich ebenfalls eine schwächere Entwicklung ab. Der Sachverständigenrat senkt seine Prognose für die Zuwachsrate des realen BIP im Euro-Raum für das Jahr 2019 auf 1,2 %. Für das kommende Jahr wird ein Zuwachs in Höhe von 1,4 % erwartet.

Die Risiken für die weitere wirtschaftliche Entwicklung sind derzeit sehr hoch. Neben dem unsicheren Ausgang der Brexit-Verhandlungen tragen hierzu insbesondere die ungelösten Handelskonflikte zwischen den Vereinigten Staaten, Europa und China sowie die Gefahr einer stärker als erwarteten Wachstumsabschwächung in China bei. Angesichts der bereits nachlassenden weltwirtschaftlichen Dynamik hätte eine Spirale aus protektionistischen Maßnahmen das Potenzial, die deutsche Wirtschaft in eine Rezession abgleiten zu lassen.

I. INTERNATIONALE KONJUNKTUR

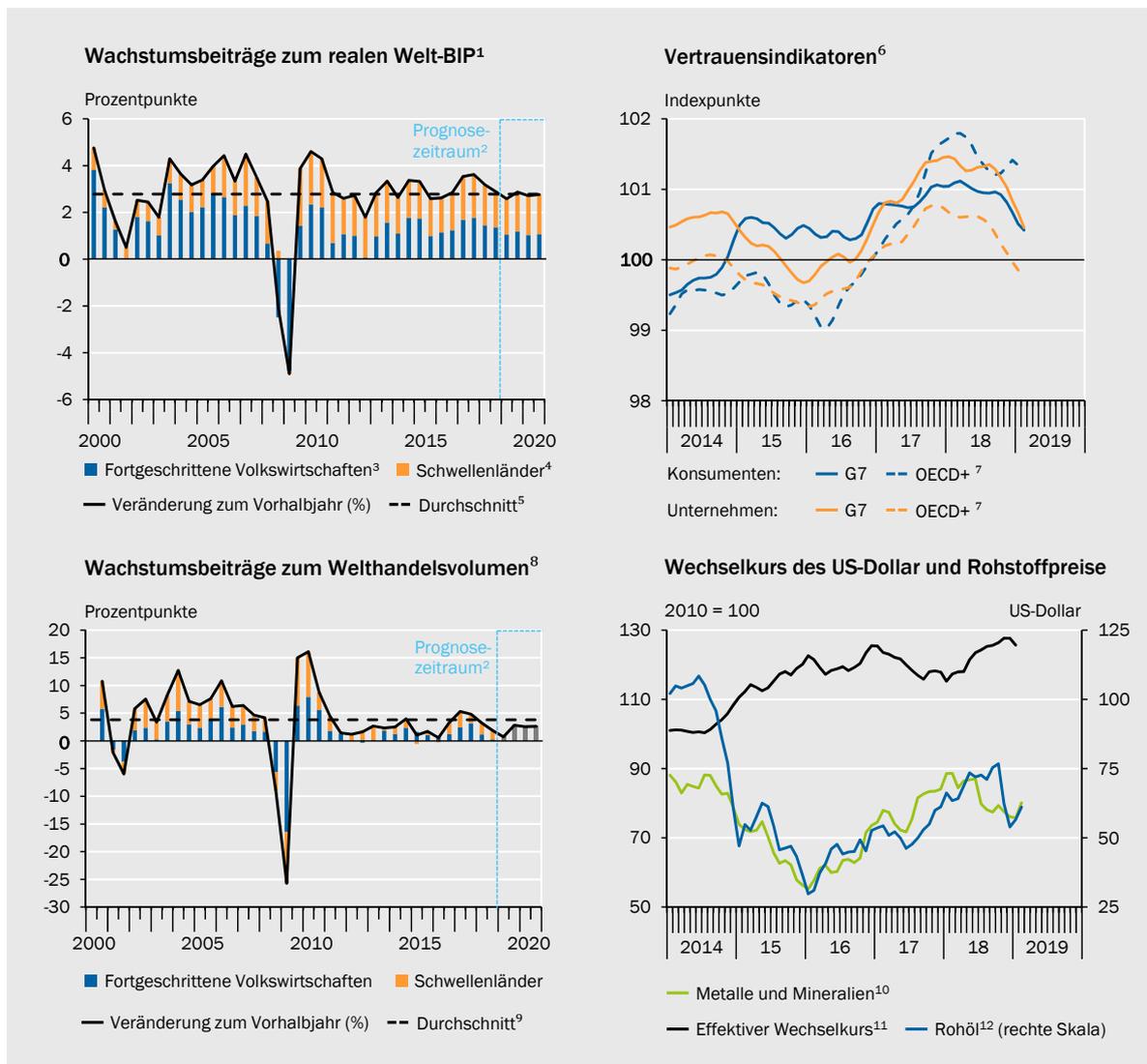
1. Geringere Expansionsdynamik der Weltwirtschaft

1. Das Expansionstempo der **Weltwirtschaft** hat im Jahr 2018 überraschend stark nachgelassen. Anstelle der im Jahresgutachten 2018/19 vom Sachverständigenrat erwarteten 3,2 % betrug die annualisierte Zuwachsrates der realen globalen Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr 2018 lediglich 2,9 %. Nach dem sehr hohen Tempo des Jahres 2017 sanken die Zuwachsrates im Jahresverlauf 2018 wieder auf ein durchschnittliches Niveau. [↘ ABBILDUNG 1 OBEN LINKS](#) Zeitgleich trübte sich die Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern, die zu Jahresbeginn 2018 noch Höchststände erreicht hatte, erheblich ein, und der Welthandel verlor an Schwung. [↘ ABBILDUNG 1 OBEN RECHTS UND UNTEN LINKS](#) Politische Konflikte, wie die andauernden **Handelsstreitigkeiten** und die noch immer bestehende Möglichkeit eines ungeordneten **Brexit**, dürften die Zuversicht der Wirtschaftsakteure belastet haben. Hinzu kommen **zyklische Faktoren**. In vielen Volkswirtschaften ist der Aufschwung bereits weit fortgeschritten und das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) über das Produktionspotenzial hinausgewachsen.
2. Die konjunkturelle Verlangsamung zeigte sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 recht synchron über die meisten **fortgeschrittenen Volkswirtschaften**. In den Vereinigten Staaten war der Expansionsrückgang allerdings nicht unerwartet, da die Dynamik im zweiten Quartal außergewöhnlich hoch war. Der Rückgang der Wachstumsraten dürfte eine Normalisierung darstellen. [↘ ZIFFER 6](#) Stärker als erwartet war hingegen die Wachstumsverlangsamung in Japan und im Euro-Raum. Dazu trugen **temporäre Sonderfaktoren** bei. So dürften in Japan Erdbeben und starke Unwetter den Rückgang des realen BIP im dritten Quartal 2018 mitverursacht haben. Im Euro-Raum gingen hingegen negative Impulse von Problemen insbesondere in der deutschen Automobilindustrie aus. [↘ ZIFFER 25](#) Hinzu kamen die anhaltend hohen Risikoprämien in Italien aufgrund der Zweifel an der Haushaltspolitik der italienischen Regierung. Allerdings deuten die schwache Gegenbewegung im vierten Quartal und die jüngsten Konjunkturindikatoren darauf hin, dass die **konjunkturelle Dynamik** in Japan und im Euro-Raum generell **schwächer** ist, als in der Prognose im Jahresgutachten erwartet wurde. So ist etwa die italienische Wirtschaft zuletzt in eine technische Rezession abgerutscht.
3. In den **Schwellenländern** hat sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte ebenfalls verlangsamt. So war das chinesische BIP im vierten Quartal 2018 preisbereinigt lediglich 6,4 % höher als im entsprechenden Quartal des Vorjahres. Die Zollerhöhungen und die Unsicherheit im Zuge des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten belasten die chinesische Volkswirtschaft besonders stark und dürften ihren Anteil an der **Verlangsamung** haben. Zusätzlich trugen in der zweiten Jahreshälfte die von krisenhaften Entwicklungen betroffenen Volkswirtschaften der Türkei und Argentiniens negativ zum Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bei (JG 2018 Ziffern 201 ff.).

4. Vor diesem Hintergrund erscheint eine **Abwärtsrevision des Ausblicks** für die Weltwirtschaft angezeigt. Der Sachverständigenrat erwartet nun für die Jahre 2019 und 2020 ein reales Wachstum der Weltwirtschaft von 2,7 % beziehungsweise 2,8 %. [TABELLE 1](#) Im Einklang damit dürfte das Welthandelsvolumen um 1,5 % beziehungsweise 2,7 % zulegen. Die Abwärtsrevisionen der Zuwachsraten des realen Welt-BIP und des Welthandels für das Jahr 2019 fallen mit –0,3 beziehungsweise –1,4 Prozentpunkten vergleichsweise groß aus. Bei der Berechnung der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate ist jedoch die besondere **Bedeutung des statistischen Überhangs** zu beachten. Dieser Überhang (Unterhang) erfasst, inwieweit das Produktionsniveau am Ende eines Jahres

▾ **ABBILDUNG 1**

Entwicklung der Weltwirtschaft



1 – Veränderung zum Vorhalbjahr (annualisiert), Halbjahresdurchschnitte der saisonbereinigten Quartalswerte. Weltwirtschaft entspricht der Summe der Länder in Tabelle 1 (Insgesamt). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Abgrenzung wie in Fußnote 10 in Tabelle 1. 4 – Abgrenzung wie in Fußnote 11 in Tabelle 1. 5 – Durchschnittliche jährliche Veränderung des Welt-BIP vom 1. Halbjahr 2000 bis zum 2. Halbjahr 2018. 6 – Standardisierte Vertrauensindikatoren der OECD. Der Index für das Vertrauen der Unternehmen bezieht sich auf das Verarbeitende Gewerbe. 7 – Das Aggregat "OECD+" umfasst die Mitgliedstaaten der OECD sowie die Nichtmitgliedstaaten Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika (Major Six NME). 8 – Veränderung zum Vorhalbjahr (annualisiert), Halbjahresdurchschnitte der saisonbereinigten Monatswerte. Daten und Länderabgrenzung des niederländischen Centraal Planbureau (CPB). 9 – Durchschnittliche jährliche Veränderung des Welthandels vom 2. Halbjahr 2000 bis zum 2. Halbjahr 2018. 10 – Preisindizes der Weltbank auf Basis nominaler US-Dollar. 11 – Nominaler effektiver Wechselkurs (broad index, BIZ). 12 – Daten der Weltbank. Durchschnitt über die Sorten Brent, Dubai und WTI.

Quellen: BIZ, CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, Weltbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-049

über (unter) dem Durchschnitt des Jahres liegt. Aufgrund der Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr 2018 ist der statistische Überhang am Jahresende 2018 in vielen Volkswirtschaften ungewöhnlich gering. Dies allein trägt dazu bei, dass das jahresdurchschnittliche Wachstum im Jahr 2019 deutlich nach unten zu revidieren ist. Im Fall des realen Welt-BIP erklärt dieser Effekt mehr als die Hälfte der Abwärtsrevision für das Jahr 2019.

5. Zeitgleich mit der konjunkturellen Verlangsamung ist der **Rohölpreis** im Schlussquartal 2018 deutlich zurückgegangen. [↘ ABBILDUNG 1 UNTEN RECHTS](#) Dessen volatile Entwicklung in den vergangenen Jahren schlägt sich in der Entwicklung der **Verbraucherpreisinflation** nieder. Der Ölpreis blieb deutlich unter den Werten, die im vergangenen Herbst aufgrund der damaligen Futures-Preise erwartet werden konnten. Dies trägt dazu bei, dass die Inflationsraten im Jahr 2019 in vielen Volkswirtschaften geringer ausfallen dürften als im Jahresgutachten 2018/19 erwartet wurde. [↘ TABELLE 1](#)
6. Die **Vereinigten Staaten** sind eine der wenigen großen Volkswirtschaften, in denen das Wachstum des realen BIP im Jahr 2018 höher ausfiel als im Jahr 2017. Hieran dürften die fiskalischen Impulse, insbesondere durch die umfassende **Steuerreform** zu Jahresbeginn, einen spürbaren Anteil gehabt haben (JG 2018 Ziffer 221). Von dieser Steuerreform gehen kurzfristige Wachstumsimpulse aus, etwa aufgrund der Möglichkeit zur vollen Sofortabschreibung von Investitionsausgaben. Gleichzeitig dürfte die Reform das Produktionspotenzial erhöht und den mittelfristigen Wachstumspfad nach oben verschoben haben (JG 2018 Ziffern 575 ff.). Das Auslaufen der kurzfristigen Effekte lässt das reale BIP-Wachstum nun wieder zurückgehen und sich der Potenzialrate annähern.

Nach dem lang anhaltenden Aufschwung deutet etwa die **niedrige Arbeitslosenquote** auf eine bereits hohe Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten hin. Im ersten Quartal 2019 könnten sich zudem kurzfristig negative Auswirkungen des 35 Tage andauernden Verwaltungsstillstands um den Jahreswechsel bemerkbar machen, der unter anderem zur Folge hatte, dass Bundesangestellte vorübergehend keine Gehaltszahlungen erhielten. Diese Effekte dürften laut einer Schätzung des Congressional Budget Office (CBO, 2019) das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019 aber lediglich um etwa 0,1 Prozentpunkte dämpfen und in den kommenden Quartalen weitgehend ausgeglichen werden. Für die Jahre 2019 und 2020 erwartet der Sachverständigenrat für die Vereinigten Staaten mit 2,4 % beziehungsweise 1,9 % merklich niedrigere Zuwachsraten des realen BIP als noch im Jahr 2018.

7. Die US-amerikanische Notenbank (**Fed**) hat nach der Leitzinserhöhung im Dezember 2018 ihren Zinskorridor im Januar 2019 bei 2,25 % bis 2,5 % belassen. Zudem hat sie in Anbetracht der Entwicklung der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten sowie des verhaltenen Inflationsdrucks ein **geduldiges weiteres Vorgehen angekündigt** (Fed, 2019). Ein langsamerer Anstieg der US-amerikanischen Zinsen dürfte den finanziellen Druck auf die US-amerikanischen Unternehmen und Haushalte sowie die in US-Dollar verschuldeten Schwellenländer mindern (JG 2018 Ziffern 201 ff.).

8. Die weitere konjunkturelle Entwicklung der **chinesischen Volkswirtschaft** hängt wesentlich davon ab, ob sich der Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten fortsetzt und inwieweit Maßnahmen der Regierung das Wachstum stützen. Nachdem sich das reale BIP-Wachstum im Jahr 2018 auf 6,6 % verlangsamt

TABELLE 1

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²				Verbraucherpreise			
		Veränderung zum Vorjahr in %							
		2018	2019 ³		2020 ³	2018	2019 ³		2020 ³
Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁴		Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁴					
Europa	29,4	2,0	1,3	(- 0,5)	1,6	2,5	2,3	(- 0,9)	2,2
Euro-Raum	17,9	1,8	1,2	(- 0,5)	1,4	1,8	1,3	(- 0,6)	1,6
Vereinigtes Königreich	3,7	1,4	1,1	(- 0,3)	1,2	2,5	2,1	(- 0,2)	2,0
Russland	2,2	2,4	2,1	(0,3)	1,6	2,9	5,4	(0,1)	5,0
Mittel- und Osteuropa ⁵	1,7	4,3	3,5	(0,0)	3,3	2,1	2,0	(- 0,6)	2,2
Türkei	1,2	2,7	- 1,9	(- 3,3)	3,5	16,4	15,1	(- 10,5)	9,3
Andere Länder ⁶	2,7	2,1	1,7	(- 0,5)	1,8	1,6	1,3	(- 0,3)	1,3
Amerika	36,1	2,5	2,2	(- 0,2)	2,0	3,5	3,0	(- 0,3)	3,0
Vereinigte Staaten	27,5	2,9	2,4	(- 0,2)	1,9	2,4	1,7	(- 0,3)	2,0
Lateinamerika ⁷	3,4	1,3	1,3	(0,0)	2,6	12,3	14,8	(1,1)	11,2
Brasilien	2,9	1,1	1,6	(- 0,2)	2,0	3,7	3,5	(- 1,6)	3,6
Kanada	2,3	1,8	1,2	(- 0,9)	1,6	2,3	1,4	(- 0,8)	2,0
Asien	34,5	5,0	4,5	(- 0,3)	4,6	2,1	1,8	(- 0,4)	2,1
China	17,0	6,6	6,2	(0,0)	6,2	2,1	2,1	(0,2)	2,0
Japan	6,9	0,8	0,5	(- 0,6)	0,4	1,0	0,9	(- 0,6)	1,5
Asiatische Industrieländer ⁸	3,9	2,8	2,0	(- 0,6)	2,4	1,4	0,8	(- 0,9)	1,5
Indien	3,7	7,4	6,8	(- 0,6)	7,2	3,9	3,1	(- 1,6)	4,1
Südostasiatische Schwellenländer ⁹	3,0	5,0	4,8	(- 0,1)	4,9	2,7	2,0	(- 1,4)	2,7
Insgesamt	100	3,2	2,7	(- 0,3)	2,8	2,7	2,4	(- 0,5)	2,5
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ¹⁰	66,7	2,3	1,8	(- 0,3)	1,6	2,0	1,5	(- 0,4)	1,8
Schwellenländer ¹¹	33,3	5,1	4,7	(- 0,2)	5,0	4,1	4,3	(- 0,6)	3,8
nachrichtlich:									
exportgewichtet ¹²	100	2,8	2,2	(- 0,3)	2,3	.	.	.	.
nach dem Messkon- zept des IWF ¹³	100	3,6	3,4	(- 0,4)	3,6	.	.	.	.
Welthandel ¹⁴		3,3	1,5	(- 1,4)	2,7	.	.	.	.

1 – Anteil des BIP des Jahres 2017 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am BIP aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen. 2 – Preisbereinigt. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Differenz in Prozentpunkten. 5 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 6 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 7 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 8 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 9 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 10 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. 11 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 12 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2017. 13 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 14 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

Quellen: CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-012

hatte, verkündete die chinesische Regierung für das Jahr 2019 einen **Zielwert von 6 % bis 6,5 %**. Unter anderem sollen Steuersenkungen und eine Ausweitung der Kreditvergabe das Wachstum stärken. Dabei besteht das Risiko, dass die Bemühungen um kurzfristige Wachstumsimpulse die Begrenzung der hohen Verschuldung und die Sicherung der mittelfristigen Finanzstabilität in den Hintergrund drängen (JG 2018 Ziffern 229 f.). Für den Prognosezeitraum erwartet der Sachverständigenrat, dass das Planziel erreicht wird und das reale BIP in den Jahren 2019 und 2020 um jeweils 6,2 % ansteigt. Für die Gruppe der Schwellenländer insgesamt dürfte das reale Wachstum im Jahr 2019 ebenfalls geringer ausfallen als im Vorjahr. Sollten sich die von einer Rezession betroffenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum wie erwartet stabilisieren, ist für das Jahr 2020 dann wieder mit einer höheren Wachstumsrate zu rechnen.

9. Die Entwicklung im **Vereinigten Königreich** wird weiterhin vom **Brexit** bestimmt. Nach wie vor herrscht Unklarheit über den Zeitpunkt und die Modalitäten des Austritts. Für die Prognose geht der Sachverständigenrat von der technischen Annahme aus, dass rechtzeitig eine Lösung gefunden wird, die für den Prognosezeitraum den Status quo der Handelsbeziehungen mit der Europäischen Union (EU) aufrechterhält. In diesem optimistischen Szenario ist weiter von moderat positiven Wachstumsraten auszugehen. Im Fall eines harten ungeordneten Brexit sind deutlich negativere Entwicklungen nicht auszuschließen.

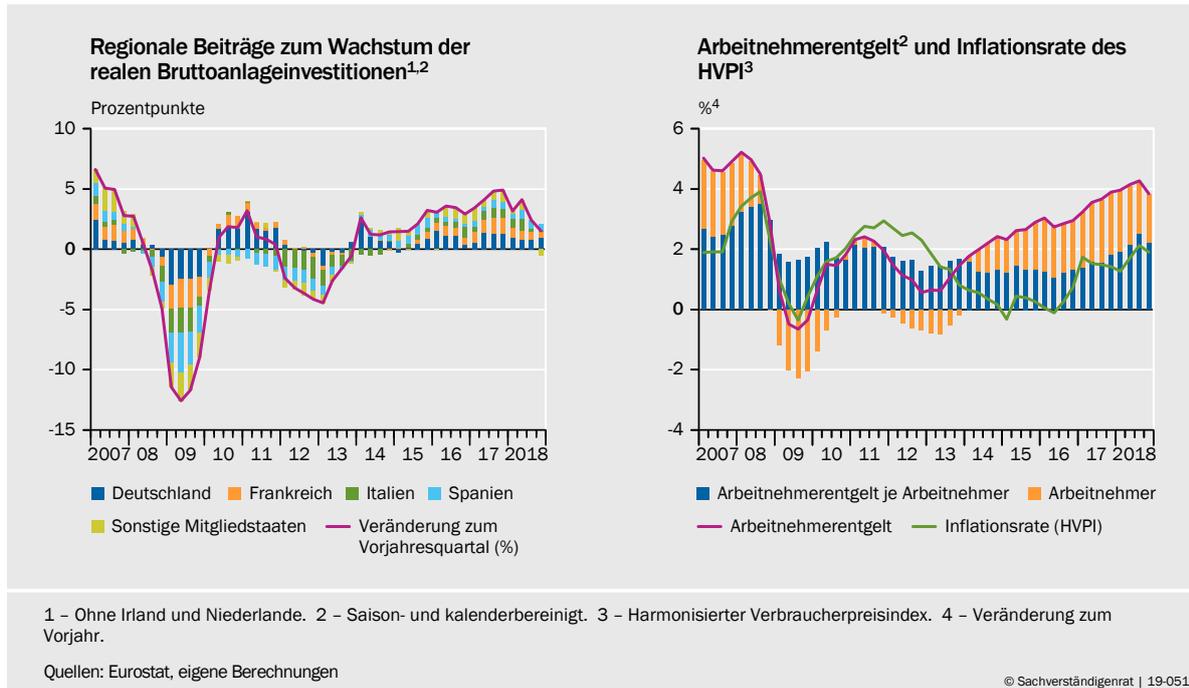
↘ KASTEN 1

2. Euro-Raum: Spürbare Verlangsamung

10. Im Euro-Raum war die **konjunkturelle Dynamik** in der zweiten Jahreshälfte 2018 deutlich **schwächer** als im Jahresgutachten 2018/19 erwartet. Dies galt insbesondere für die drei größten Mitgliedstaaten. So hielt die Wachstumsabschwächung in Deutschland länger an als gedacht. ↘ ZIFFERN 24 FF. In Frankreich waren die Quartalswachstumsraten des realen BIP im zweiten Halbjahr zwar wieder etwas höher als in der ersten Jahreshälfte. Der Anstieg fiel jedoch etwas schwächer aus als in der Prognose im November unterstellt. In Italien kam es in der zweiten Jahreshälfte sogar zu einer technischen Rezession: Die Wirtschaftsleistung ging in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen zurück. Zusätzlich zu internen Faktoren, wie den produktionsseitigen Problemen insbesondere in der deutschen Automobilindustrie oder dem anhaltenden Renditeanstieg in Italien im Zuge der Haushaltspolitik der italienischen Regierung, belastet vor allem die **schwächere Exportnachfrage** die Konjunktur im Euro-Raum. Ungeachtet der ungünstigen Entwicklung im übrigen Euro-Raum wuchs die spanische Wirtschaft weiterhin kräftig und übertraf als einzige Volkswirtschaft unter den großen Mitgliedstaaten die Erwartungen.
11. Bei den **Verwendungskomponenten** des BIP zeigt sich gerade bei den Exporten, dass die Entwicklung im Jahr 2017 im Nachhinein als außergewöhnlich stark einzuschätzen ist (JG 2018 Ziffern 247 ff.). Nachdem die Exporte im Jahr 2017 real um 5,2 % gestiegen waren, betrug ihr Wachstum im Jahr 2018 nur noch 3,0 %. Gleichzeitig wuchs der reale private Konsum mit 1,3 % ebenfalls verhaltener als in den Vorjahren. Die Bruttoanlageinvestitionen wuchsen im

▸ **ABBILDUNG 2**

Investitions- und Lohnentwicklung im Euro-Raum



Jahr 2018 hingegen preisbereinigt mit 3,0 % weiterhin kräftig. Mit Quartalswachstumsraten von jeweils 0,6 % setzte sich die positive Investitionsdynamik in der zweiten Jahreshälfte fort. In den Vorjahresraten zeigt sich allerdings über die Länder hinweg eine Verlangsamung im Vergleich zur sehr hohen Dynamik im Jahr 2017. [▸ ABBILDUNG 2 LINKS](#) In Italien stagnierten die Investitionen im Jahresverlauf 2018 vor dem Hintergrund der politischen Unsicherheit und gestiegener Finanzierungskosten sogar nahezu.

12. Trotz der schwächeren konjunkturellen Dynamik war die **Entwicklung am Arbeitsmarkt weiterhin positiv**. So ging die Arbeitslosigkeit im Euro-Raum weiter zurück. Im Aggregat sank die Erwerbslosenquote nach einem Jahresdurchschnitt von 8,2 % im Jahr 2018 im Januar 2019 saisonbereinigt auf 7,8 %. Die **Beschäftigung** nimmt weiter zu und die **Löhne** steigen kräftig. [▸ ABBILDUNG 2 RECHTS](#) Die gute Lage am Arbeitsmarkt dürfte den privaten Konsum stärken. Der infolge des Ölpreisrückgangs zuletzt etwas geringere Preisanstieg entlastet dabei die privaten Haushalte.
13. Die **Verbraucherpreisinflation** entwickelte sich **weiterhin verhalten**. Nicht zuletzt die Entwicklung der Energiepreise trug dazu bei, dass die Inflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) wieder zurückging. Nachdem sie im Oktober 2018 einen Wert von 2,3 % erreicht hatte, lag sie im Februar 2019 bei nur noch 1,5 %. Die Kerninflationsrate, welche Energie- und Nahrungsmittelpreise unberücksichtigt lässt, liegt weiterhin konstant bei rund 1 %. Die Jahresveränderungsrate des BIP-Deflators für das Aggregat des Euro-Raums stieg hingegen leicht an und lag im vierten Quartal 2018 bei 1,5 %.
14. Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat zwar wie zuvor angekündigt seit Jahresbeginn 2019 keine weiteren Nettozukäufe von Anleihen vorgenommen. Der EZB-Rat hat jedoch bereits in seiner Sitzung im März auf den Rückgang des

Wirtschaftswachstums mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik reagiert. So hat er seine Forward Guidance zu den Zentralbankzinsen ausgeweitet. Er geht nun davon aus, dass sie mindestens über das Ende des Jahres 2019 hinaus auf dem derzeitigen Niveau verbleiben. Dementsprechend verlängert sich der Zeitraum, in dem die EZB die Tilgungserlöse aus dem erworbenen Anleihebestand reinvestiert. Zusätzlich wurden neue gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) beschlossen. Diese sollen dazu beitragen, die günstigen Kreditvergabekonditionen der Banken aufrechtzuerhalten und deshalb wieder mit einem Subventionselement ausgestattet werden. Zugleich erleichtern sie es den Banken, die Anforderungen aus den Liquiditätsvorschriften zu erfüllen.

15. Der **Sachverständigenrat** hat in der Vergangenheit wiederholt für eine Reaktion der Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum oder die Kapazitätsauslastung plädiert. Dies entspricht gängigen geldpolitischen Regeln (JG 2018 Ziffern 362 ff.). Allerdings sprach sich der Sachverständigenrat für eine symmetrische Politik aus. Demnach hätte die EZB in den vergangenen zwei Jahren auf das gestiegene Wirtschaftswachstum und die sich schließende Produktionslücke mit einer vorsichtigen Straffung der Geldpolitik reagieren können, ohne den Aufschwung zu gefährden. Dann würde sie jetzt, ähnlich wie die Fed in den Verei-

↳ TABELLE 2

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/ Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²				Verbraucherpreise (HVPI) ³				Erwerbslosenquote ⁴			
		Veränderung zum Vorjahr in %											
		%											
		2019 ⁵				2019 ⁵				2019 ⁵			
2018	Aktualisierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁶	2020 ⁵	2018	Aktualisierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁶	2020 ⁵	2018	Aktualisierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁶	2020 ⁵		
Euro-Raum⁷	100	1,8	1,2	(- 0,5)	1,4	1,8	1,3	(- 0,6)	1,6	8,2	7,7	(0,0)	7,4
darunter:													
Deutschland	29,3	1,4	0,8	(-0,7)	1,3	1,9	1,4	(-0,6)	1,6	3,4	3,2	(0,0)	3,1
Frankreich	20,5	1,5	1,1	(-0,5)	1,2	2,1	1,3	(-0,7)	1,6	9,1	8,9	(0,1)	8,6
Italien	15,3	0,9	-0,2	(-1,1)	0,5	1,2	1,0	(-0,7)	1,3	10,6	10,6	(1,0)	10,5
Spanien	10,4	2,5	2,3	(0,3)	1,7	1,7	1,0	(-0,9)	1,6	15,3	13,7	(-0,7)	12,8
Niederlande	6,6	2,5	1,6	(-0,6)	1,6	1,6	2,1	(0,1)	1,6	3,8	3,6	(0,0)	3,6
Belgien	3,9	1,4	1,2	(-0,4)	1,2	2,3	2,1	(-0,2)	1,8	5,9	5,8	(-0,5)	5,8
Österreich	3,3	2,7	1,5	(-0,5)	1,6	2,1	1,8	(-0,2)	1,8	4,9	4,8	(0,2)	4,8
Irland	2,6	6,7	4,0	(-0,2)	3,6	0,7	1,0	(-0,5)	1,2	5,8	5,5	(0,3)	5,1
Finnland	2,0	2,2	2,0	(0,0)	1,8	1,2	1,2	(-0,3)	1,4	7,4	6,7	(-0,7)	6,3
Portugal	1,7	2,1	1,6	(-0,3)	1,6	1,2	0,6	(-1,2)	1,4	7,0	6,5	(0,3)	6,1
Griechenland	1,6	1,9	1,5	(-0,5)	2,0	0,8	0,6	(-0,5)	1,2	19,3	17,2	(-0,7)	15,8
nachrichtlich:													
Euro-Raum ohne Deutschland	70,7	2,0	1,3	(- 0,5)	1,4	1,7	1,3	(- 0,6)	1,5	9,9	9,4	(0,1)	9,0

1 – Anteil des BIP des Jahres 2017 am BIP des Euro-Raums. 2 – Preisbereinigt. Ist-Zahlen gemäß Eurostat. Prognosewerte für 2019 und 2020 basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Standardisiert nach ILO-Konzept, für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2017. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Differenz in Prozentpunkten. 7 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-013

nigten Staaten, über einen größeren Spielraum für eine geldpolitische Lockerung verfügen.

Die **Geldpolitik** dürfte im Prognosezeitraum **weiterhin sehr expansiv** ausgerichtet bleiben. Zusammen mit einer voraussichtlich leicht expansiven Fiskalpolitik bildet sie somit weiterhin sehr günstige Rahmenbedingungen für die konjunkturelle Entwicklung. Allerdings ergeben sich aus der lang anhaltenden Niedrigzinsphase und der weiterhin hohen Staatsverschuldung Risiken für die konjunkturelle Entwicklung. [↘ ZIFFERN 20 FF.](#)

16. Für den **Prognosezeitraum** erwartet der Sachverständigenrat, dass sich das Wachstum des realen BIP stabilisiert und sich die Jahresverlaufsraten wieder dem Potenzialwachstum annähern. Dieses wird von der Europäischen Kommission für die beiden Jahre 2019 und 2020 auf etwa 1,6 % geschätzt. Das jahresdurchschnittliche Wachstum dürfte im Jahr 2019 mit 1,2 % spürbar geringer ausfallen als im Jahresgutachten 2018/19 erwartet. [↘ TABELLE 2](#) Zur Abwärtsrevision trägt der geringere Überhang aus dem Jahr 2018 mit –0,3 Prozentpunkten bei. Im Jahr 2020 dürfte die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen BIP wieder ansteigen, auf dann 1,4 %. Die Verbraucherpreisinflation dürfte angesichts des niedrigeren Ölpreises geringer ausfallen als im Jahresgutachten 2018/19 erwartet. Die Kerninflation dürfte vor dem Hintergrund der Lohnanstiege und der weiterhin guten Entwicklung am Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum jedoch langsam anziehen. Für die Jahre 2019 und 2020 erwartet der Sachverständigenrat einen Anstieg auf 1,2 % beziehungsweise 1,4 %.

3. Chancen und Risiken

17. Für die weitere konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft bestehen **Chancen und Risiken**. Zu den Chancen zählt vor allem eine unerwartet schnelle Lösung des Handelskonflikts. Eine Rückkehr zum Multilateralismus, verbunden mit einem **Abbau von bestehenden Handelshemmnissen**, würde die zuletzt stark gestiegene Unsicherheit reduzieren und Wachstumsimpulse setzen. Ein stärkeres Wachstum könnte sich zudem einstellen, falls die jüngste Wachstumsverlangsamung in größerem Ausmaß auf **Sondereffekte** zurückzuführen sein sollte als gedacht. In diesem Fall wären im ersten Halbjahr 2019 eine stärkere konjunkturelle Gegenbewegung und zeitweilig höhere Zuwachsraten denkbar. Angesichts der Schwierigkeiten, das Potenzialwachstum einer Volkswirtschaft in Echtzeit zu schätzen, könnte zudem der **mittelfristige Wachstumspfad höher** sein als in der Prognose unterstellt. Vorstellbar wäre zum Beispiel, dass die US-Steuerreform das dortige Potenzialwachstum stärker erhöht hat als angenommen.
18. Spiegelbildlich stellt eine Verschärfung der **Handelskonflikte** ein wesentliches Risiko für die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft dar. Sollten die Vereinigten Staaten die angedrohten umfangreichen weiteren Zollerhöhungen auf chinesische Produkte umsetzen und der Konflikt eskalieren, könnte dies die **chinesische Volkswirtschaft** erheblich belasten und Druck auf das schuldenfinanzierte Wachstum sowie die Finanzstabilität in China ausüben.

Im Konflikt mit der EU besteht gleichzeitig das Risiko, dass die Vereinigten Staaten zusätzliche **Zölle auf Automobilimporte** erheben, die mit einer angeblichen Bedrohung der nationalen Sicherheit begründet werden. Das US-Handelsministerium hat dazu ein Gutachten erstellt und dieses Mitte Februar an Präsident Trump weitergeleitet. Sofern das Gutachten die Sicherheitsrelevanz von Automobilimporten bejaht, kann Präsident Trump innerhalb einer Frist von 90 Tagen die Importe durch Maßnahmen wie zusätzliche Zölle begrenzen. Diese dürften zunächst die europäische Automobilbranche belasten, im Falle von Vergeltungsmaßnahmen könnten sie aber eine Spirale von protektionistischen Maßnahmen auslösen. Während die Importzölle US-amerikanischen Anbietern der betroffenen Produkte Vorteile im heimischen Markt verschaffen würden, bestehen durch die zu erwartenden Gegenmaßnahmen der Handelspartner und die **Belastungen für die Importeure** in den Vereinigten Staaten Risiken für eine schwächere Entwicklung der US-amerikanischen Volkswirtschaft.

19. Ein erhebliches Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in **Europa** stellt der Brexit dar. ↘ **KASTEN 1 Ein ungeordneter Austritt des Vereinigten Königreichs** kann nach wie vor nicht ausgeschlossen werden und dürfte die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs stark und in geringerem Maße diejenige der übrigen EU-Mitgliedstaaten belasten. Zudem können in einem solchen Fall Verwerfungen an den Finanzmärkten nicht vollständig ausgeschlossen werden.
20. **Risiken für die Finanzmarktstabilität** bestehen zudem aufgrund der anhaltenden **Niedrigzinspolitik**. Die niedrigen Zinsen haben im Euro-Raum zu einem Anstieg der Vermögenspreise, insbesondere der Immobilienpreise, beigetragen. Die Anleihekäufe dürften ihre Wirkung ebenfalls teilweise über eine Erhöhung von Vermögenspreisen und einen Rückgang von Risikoprämien entfaltet haben. Das erhöhte Niveau der Vermögenspreise birgt ein Risiko von Preiskorrekturen, gerade in einem schwierigeren konjunkturellen Umfeld.
21. Über die Bewertung der Sicherheiten bei Immobilienkrediten hätte dies **Rückwirkungen auf den Bankensektor**. Zudem belastet das niedrige Zinsumfeld die Zinsmargen der Banken und stellt Lebensversicherer vor große Herausforderungen, ihre in der Vergangenheit zugesicherten Garantieverprechungen zu erwirtschaften (JG 2017 Ziffern 372 ff.).

Erschwerend kommt hinzu, dass die **Banken** in den vergangenen Jahren nicht zuletzt aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung ihre **Risikovorsorge gesenkt** haben (JG 2018 Ziffer 478). Eine stärkere Eintrübung der Konjunktur könnte Anpassungsbedarfe auslösen, sodass die Risikovorsorge erhöht werden müsste. Dies könnte die Profitabilität der Banken beeinträchtigen, das Eigenkapital belasten und die Kreditvergabemöglichkeiten einschränken. Hierbei könnte sich rächen, dass sich die makroprudenzielle Aufsicht in Deutschland nicht hat durchringen können, höhere Eigenkapitalpuffer, etwa in Form des antizyklischen Puffers, einzufordern.

Darüber hinaus finden sich in Europa nach wie vor **hohe Bestände an notleidenden Krediten** (NPL). Ebenso wie der Abbau dieser Kredite in den vergangenen Jahren durch das konjunkturelle Umfeld begünstigt wurde, dürfte eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen dazu führen, dass sich

der Bestand an NPL wieder erhöht. Zum einen wird der Abbau bestehender NPL schwieriger, da sich beispielsweise die Verwertungsmöglichkeiten verschlechtern, zum anderen besteht das Risiko, dass weitere Kredite notleidend werden.

22. Schließlich stellt die **hohe Verschuldung von Staaten und Unternehmen** unverändert ein Risiko dar. Die Entwicklungen in Italien im vergangenen Jahr haben gezeigt, dass Zweifel an der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen zu einem abrupten **Anstieg der Risikoprämien** führen können, in deren Folge Verwerfungen auf den Finanzmärkten nicht auszuschließen sind (JG 2018 Kasten 10). Die ansonsten positiven Effekte einer expansiven Fiskalpolitik auf das kurzfristige Wachstum können durch solche Renditeanstiege konterkariert werden (Blanchard et al., 2018).

Daneben ist die Verschuldung der Unternehmen im Vergleich zum Niveau vor der globalen Finanzkrise deutlich angestiegen (Çelik et al., 2019). Dabei hat sich der Bestand an Krediten an bereits hoch verschuldete und als weniger kreditwürdig eingestufte Unternehmen (sogenannte Leveraged Loans) erhöht (JG 2018 Ziffer 224). Zugleich ist insbesondere das Volumen ausstehender Unternehmensanleihen gewachsen. Eine Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds könnte dazu führen, dass die **Kreditwürdigkeit von Unternehmen** durch Ratingagenturen schlechter eingeschätzt wird. Investoren, die an Vorgaben hinsichtlich des Ratings der von ihnen gehaltenen Aktiva gebunden sind, könnten in der Folge gezwungen sein, ihre Portfolios anzupassen, wodurch es zu einem Überangebot an Anleihen mit niedriger Bonität kommen könnte (BIZ, 2019). In einem solchen Szenario sind Friktionen an den Finanzmärkten nicht auszuschließen.

▾ KASTEN 1

Mögliche Auswirkungen des Brexit

Am 29. März 2019 endet die zweijährige Frist für die **Austrittsverhandlungen** zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union (EU). Aktuell ist noch nicht absehbar, was zu diesem Zeitpunkt passiert. Das zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich ausgehandelte Austrittsabkommen wurde vom britischen Parlament abgelehnt. Insbesondere die Auffanglösung (Backstop) zur dauerhaften Verhinderung von Grenzkontrollen zwischen Irland und Nordirland traf auf Widerstand. Diese Klausel hätte bis zur Einigung auf ein Nachfolgeabkommen, das eine offene Grenze zwischen Irland und Nordirland sicherstellen würde, den dauerhaften Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Zollunion mit der EU bedeutet. Sie wäre durch das Vereinigte Königreich nicht einseitig kündbar gewesen. Im Zuge von Nachverhandlungen mit der EU wurde zwar ein rechtlich bindendes „Instrument“ vereinbart, welches das Abkommen ergänzt und in dem beide Parteien die Absicht bekräftigten, dass der Backstop keinen dauerhaften Status darstellen soll. Bei der Abstimmung am 12. März konnte Premierministerin May jedoch **erneut keine Mehrheit für das Abkommen** erzielen.

In einer weiteren Abstimmung am 13. März stimmte eine Mehrheit der Abgeordneten gegen einen ungeordneten Austritt. Am 14. März sprach sich das Parlament schließlich für eine **Verlängerung der Austrittsfrist** aus. Unabhängig von der Frage, ob die EU dieser Verlängerung zustimmt, bleibt jedoch unklar, ob und wie eine Lösung aussehen könnte, die im britischen Parlament mehrheitsfähig ist. Die EU hat ein Aufschnüren des verhandelten Abkommens und die Einführung von Grenzkontrollen auf der irischen Insel wiederholt abgelehnt. Derzeit kann daher weder ein ungeordneter Austritt, noch ei-

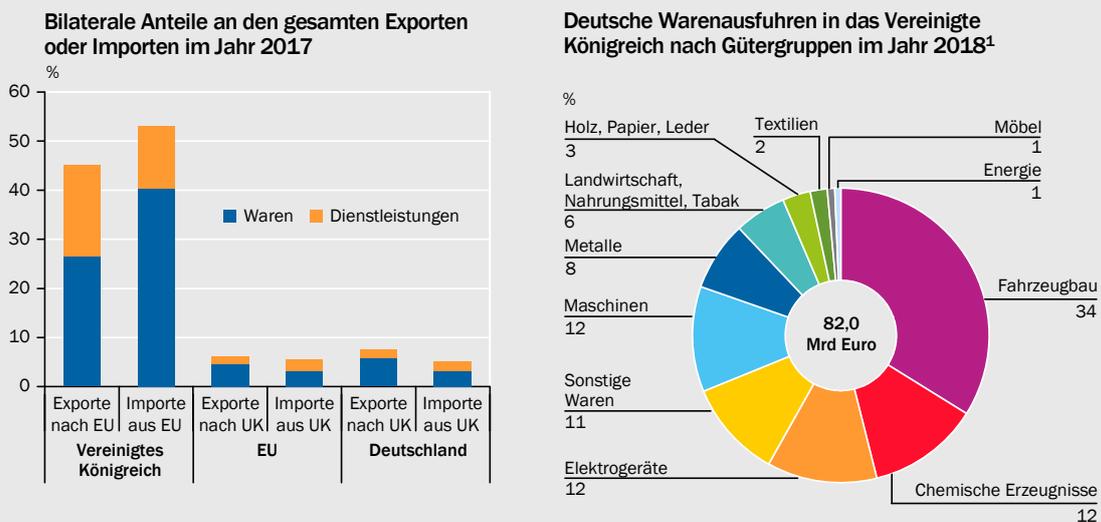
ne Verzögerung oder gar eine zweite Volksbefragung ausgeschlossen werden. Am 21. und 22. März findet das letzte Treffen des Europäischen Rates vor dem Ende der Verhandlungsfrist statt.

Der offene Ausgang der Verhandlungen über die zukünftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der übrigen EU hat in der Zeit seit dem Referendum im Juni 2016 zu einem starken Anstieg der **Unsicherheit** im Vereinigten Königreich geführt (Bloom et al., 2018). Dies und das **Risiko einer deutlichen Verschlechterung der rechtlichen Rahmenbedingungen** für den bilateralen Handel dürften sich bereits negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich ausgewirkt haben, etwa durch geringere Investitionen (JG 2018 Ziffer 241; Breinlich et al., 2019). Gleichzeitig sanken die deutschen Ausfuhren in das Vereinigte Königreich seit dem Jahr 2016 um 4,6 %.

Welche weiteren wirtschaftlichen Effekte sich zukünftig ergeben, ist aktuell kaum abschätzbar. Jedoch lassen sich einzelne Aspekte und Risiken näher beleuchten. Unverändert gilt, dass die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs **eng mit der übrigen EU verflochten** ist (JG 2016 Ziffern 293 ff.). Über 40 % der Exporte des Vereinigten Königreichs gehen in die anderen Mitgliedstaaten, während mehr als die Hälfte der Importe aus diesen kommen. [↘ ABBILDUNG 3 LINKS](#) Aus Sicht der übrigen EU sind, nicht zuletzt aufgrund der Größenverhältnisse, die Anteile wesentlich kleiner. Dennoch ist das Vereinigte Königreich mit jeweils über 5 % der Exporte beziehungsweise Importe ein bedeutender Handelspartner der übrigen EU-Mitgliedstaaten. Dies gilt insbesondere für Deutschland, das im Jahr 2018 Waren im Wert von 82 Mrd Euro in das Vereinigte Königreich lieferte. [↘ ABBILDUNG 3 RECHTS](#)

↘ ABBILDUNG 3

Verflechtungen des Vereinigten Königreichs mit der EU und Deutschland



1 - Abweichung in der Summe rundungsbedingt.

Quellen: Eurostat, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-041

Für den Fall des Austritts ist davon auszugehen, dass die Handelshemmnisse zunehmen und damit bestehende Handelsverflechtungen und Wertschöpfungsketten beeinträchtigt werden. Der weit überwiegende Teil der wissenschaftlichen Studien findet daher **langfristig negative Effekte**, die das Vereinigte Königreich wesentlich stärker treffen und umso größer ausfallen, je mehr Einschränkungen die zukünftigen Regelungen im Vergleich zur EU-Mitgliedschaft mit sich führen (JG 2018 Ziffern 38 ff.; JG 2016 Ziffern 306 ff.). Für Deutschland ist der Gesamteffekt diesen Studien zufolge ebenfalls eindeutig negativ. Teilweise könnten die negativen Handelseffekte allerdings dadurch abgemildert werden, dass Unternehmen ihre Aktivitäten aus dem Vereinigten Königreich nach Deutschland verlagern oder qualifizierte Arbeitskräfte nach Deutschland einwandern.

Für die **kurzfristigen Effekte** spielt zusätzlich eine Rolle, wie reibungslos der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU gelingt. Ein Brexit auf Grundlage des verhandelten Austrittsabkommens hätte während einer Übergangsperiode bis Ende des Jahres 2020 die derzeitigen **Marktzugangsbedingungen** sichergestellt. Im Fall eines ungeordneten Brexit würde das Vereinigte Königreich aus EU-Sicht hingegen über Nacht zu einem Drittstaat. Bis zu einem eventuellen Abschluss eines Freihandelsabkommens würden dann Zölle auf Exporte in die EU erhoben und in einigen Bereichen wäre aufgrund regulatorischer Bestimmungen der Zugang zum Europäischen Binnenmarkt, wenn überhaupt, nur noch eingeschränkt möglich. Regulatorische Beschränkungen und die dann erforderlichen Grenzkontrollen könnten international integrierte Lieferketten und Produktionsprozesse spürbar beeinträchtigen. Zudem würde das Vereinigte Königreich die Teilhabe an den Freihandelsabkommen der EU mit Drittstaaten verlieren, sodass im Handel mit diesen Staaten ebenfalls Friktionen entstünden.

Szenarioanalysen in Modellen, die versuchen, die verschiedenen Wirkungskanäle und Effekte abzubilden, können Hinweise auf die möglichen Auswirkungen auf das BIP-Wachstum geben. Hierfür ist jedoch eine Vielzahl von Annahmen nötig, die mit großer Unsicherheit verbunden sind und die Ergebnisse stark beeinflussen. Einer Analyse der Bank of England (BoE, 2018) zufolge könnte bei einem ungeordneten Brexit das reale BIP im Vereinigten Königreich im schlechtesten Fall kurzfristig um mehr als 7 % zurückgehen. In diesem Szenario käme es unter anderem zu deutlichen Einschränkungen des Handels, die sich nicht zuletzt in einer geringeren Produktivität niederschlagen, sowie einem deutlichen Anstieg der von Investoren verlangten Risikoprämien. Bei einem geordneten Austritt wären die Auswirkungen gemäß dieser Analyse deutlich geringer. Laut Berechnungen von Brautzsch und Holtemöller (2019) dürfte unter der Annahme, dass ein ungeordneter Brexit die Importe des Vereinigten Königreichs aus der EU um 25 % senken würde, die Beschäftigung in Deutschland um 100 000 Personen zurückgehen.

Umfragen deuten darauf hin, dass Unternehmen und Institutionen in den vergangenen Monaten Anstrengungen unternommen haben, um sich auf die mit dem Brexit verbundenen Risiken vorzubereiten. So berichtet etwa die BoE (2019), dass zahlreiche Unternehmen Vorräte aufgebaut hätten, um Unterbrechungen der Produktionsketten zu vermeiden. Der DIHK (2019) berichtet von ähnlichen Anstrengungen bei deutschen Unternehmen. Diese Vorräte müssten zu einem späteren Zeitpunkt aufgebraucht werden und könnten dann eine geringere Produktion nach sich ziehen, selbst wenn kein ungeordneter Brexit stattfindet. Für den Fall eines ungeordneten Brexit wurden von der EU und den Mitgliedstaaten zudem **Übergangsregelungen** getroffen, die in wichtigen Bereichen vorläufig die Marktzugänge sicherstellen sollen.

Dies gilt insbesondere für die Finanzmärkte, auf denen bislang im Vereinigten Königreich ansässige Akteure eine zentrale Rolle spielen. Diese würden mit dem Brexit ihre **Passporting-Rechte** verlieren, die es ihnen bislang ermöglichen, Finanzdienstleistungen in der gesamten EU anzubieten (JG 2018 Kasten 14). Nach dem Brexit könnte eine Drittstaatenäquivalenzregelung es ihnen erlauben, ausgewählte Leistungen weiterhin in der EU zu erbringen. Eine solche Regelung wäre aber gegenüber dem derzeitigen Zugang mit Einschränkungen verbunden. Ein anderer Weg besteht in der **Verlagerung von betroffenen Geschäften** auf bereits bestehende oder neu zu gründende Tochtergesellschaften innerhalb der EU. Deren Passporting-Rechte können verwendet werden, um europaweit Finanzdienstleistungen anzubieten. Zahlreiche Finanzinstitute haben inzwischen Tochtergesellschaften in der EU gegründet und zum Teil bereits Lizenzen für diese erwirkt. Dabei zeigt sich jedoch, dass sich die Verlagerung von Geschäften nicht auf einen einzelnen Standort konzentriert, sondern auf eine Reihe von Standorten, unter anderem Frankfurt, Paris und Dublin, verteilt.

Für den Fall eines ungeordneten Brexit ermöglicht das vor kurzem in Deutschland verabschiedete Brexit-Steuerbegleitgesetz der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Unternehmen aus dem Vereinigten Königreich eine Fortführung ihrer Tätigkeit bis Ende 2020 zu erlauben, um Nachteile für die **Funktionsfähigkeit** oder **Stabilität der Finanzmärkte** zu vermeiden. Eine entsprechende Regelung wurde ebenfalls vom Vereinigten Königreich mit Blick auf europäische Finanz-

dienstleister erlassen. Demnach können EWR-Unternehmen nach dem Brexit noch drei Jahre lang im Vereinigten Königreich tätig sein. Zudem hat die Europäische Kommission es der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) auf zwölf Monate befristet ermöglicht, im Vereinigten Königreich ansässige zentrale Gegenparteien (CCP) im Derivatehandel vorübergehend zuzulassen, sodass diese ihre Clearing-Dienstleistungen weiter in der EU anbieten können. Zwei delegierte Verordnungen der Europäischen Kommission sollen die Kontinuität von außerbörslich gehandelten Derivatverträgen sichern. Für einen Zeitraum von 12 Monaten werden Ausnahmen gewährt, sodass Verträge mit Gegenparteien im Vereinigten Königreich durch Verträge mit Gegenparteien in der EU ersetzt werden können, ohne Clearing- und Einschussverpflichtungen auszulösen. Zudem erlaubt ein auf zwei Jahre befristeter Gleichwertigkeitsbeschluss den Zentralverwahrern (Central Securities Depository), weiter Dienstleistungen zu erbringen (Europäische Kommission, 2018).

Insgesamt zeigt sich, dass zahlreiche Vorkehrungen getroffen wurden, um die kurzfristigen Übergangsrisiken eines ungeordneten Brexit zu minimieren. Fehlende Erfahrung mit vergleichbaren Situationen und die starke wirtschaftliche Integration lassen es aber unwahrscheinlich erscheinen, dass die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen eines solchen Szenarios gänzlich vermieden werden können. Nicht zuletzt angesichts des Ausmaßes und der Komplexität der Geschäftsbeziehungen sowie der ökonomisch relevanten Regulierungen wäre mit **unvorhergesehenen Problemen** im Fall eines ungeordneten Brexit zu rechnen.

Ein harter ungeordneter Brexit birgt also ein **erhebliches Risiko** für die konjunkturelle Entwicklung. Zudem könnte es zu starken Reaktionen an den Finanzmärkten kommen. Trotz der vorbereitenden Maßnahmen können Verwerfungen nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

II. DEUTSCHE KONJUNKTUR

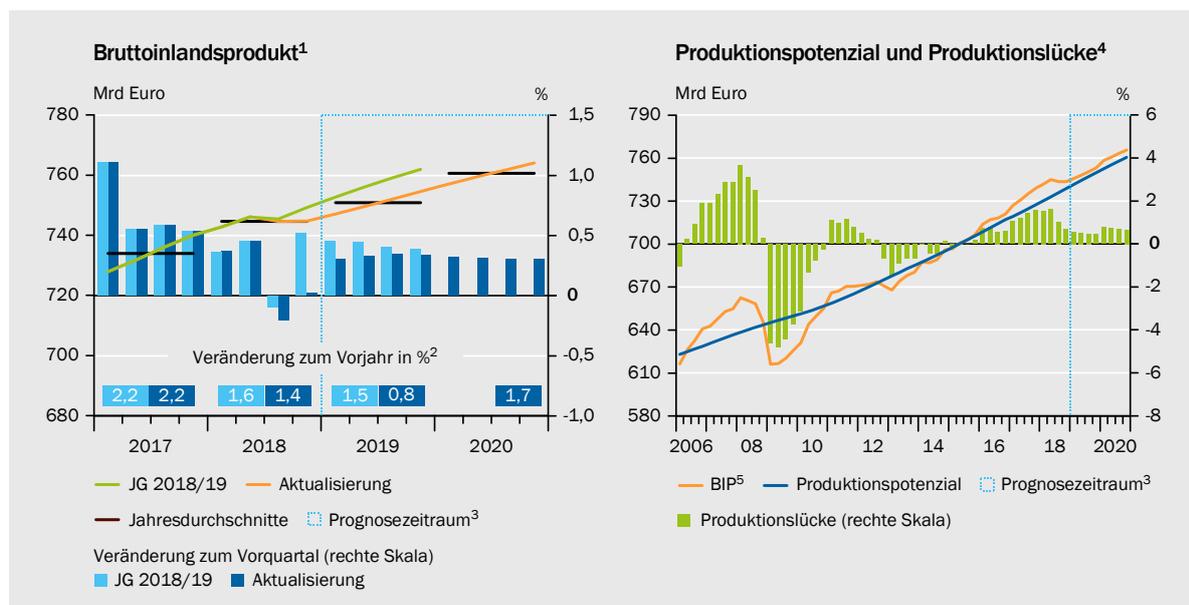
23. Die **Hochkonjunktur** der deutschen Wirtschaft mit realen Wachstumsraten von über 2 % ist im zweiten Halbjahr 2018 **vorläufig zu einem Ende gekommen**. Temporäre Sonderfaktoren hatten daran einen Anteil. Von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung waren vor allem Produktionsprobleme in der Automobilwirtschaft und negative Effekte des Niedrigwassers im Rhein. Daneben ist jedoch eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Grunddynamik zu beobachten. Nachfrageseitig geht diese vor allem auf die merkliche **Abschwächung des außenwirtschaftlichen Umfelds** zurück. Insbesondere die Nachfrage aus dem restlichen Europa, in das über 60 % der deutschen Ausfuhren geht, hat sich im Jahresverlauf 2018 verlangsamt. Angebotsseitig spielen die in vielen Branchen erreichten **Kapazitätsgrenzen** und bestehenden Arbeitskräfteengpässe eine Rolle.

1. Überblick: Unerwartet kräftige Verlangsamung

24. Das preisbereinigte BIP ist im dritten Quartal 2018 um 0,2 % zurückgegangen und hat im vierten Quartal nahezu stagniert. Damit blieb die Entwicklung insbesondere im Schlussquartal deutlich hinter der Prognose des Jahresgutachtens 2018/19 zurück. Im Gesamtjahr fiel die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate um 0,2 Prozentpunkte niedriger aus als erwartet und betrug lediglich 1,4 %. [▸ ABBILDUNG 4 LINKS](#) Besonders deutlich zeigt sich die **zu positive Prognose** in der Jahresverlaufsrate, die als Veränderungsrate des BIP im vierten Quartal eines Jahres relativ zum vierten Quartal des Vorjahres berechnet wird. Diese ist vom statistischen Überhang des Vorjahres unbeeinflusst und daher besser ge-

▸ ABBILDUNG 4

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



1 – Referenzjahr 2010, preis-, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Schätzung des Sachverständigenrates. 5 – Referenzjahr 2010, preis-, saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-031

eignet, die konjunkturelle Dynamik innerhalb eines Jahres abzubilden. Mit 0,6 % lag die Verlaufsrate des realen BIP im Jahr 2018 nicht einmal halb so hoch wie erwartet.

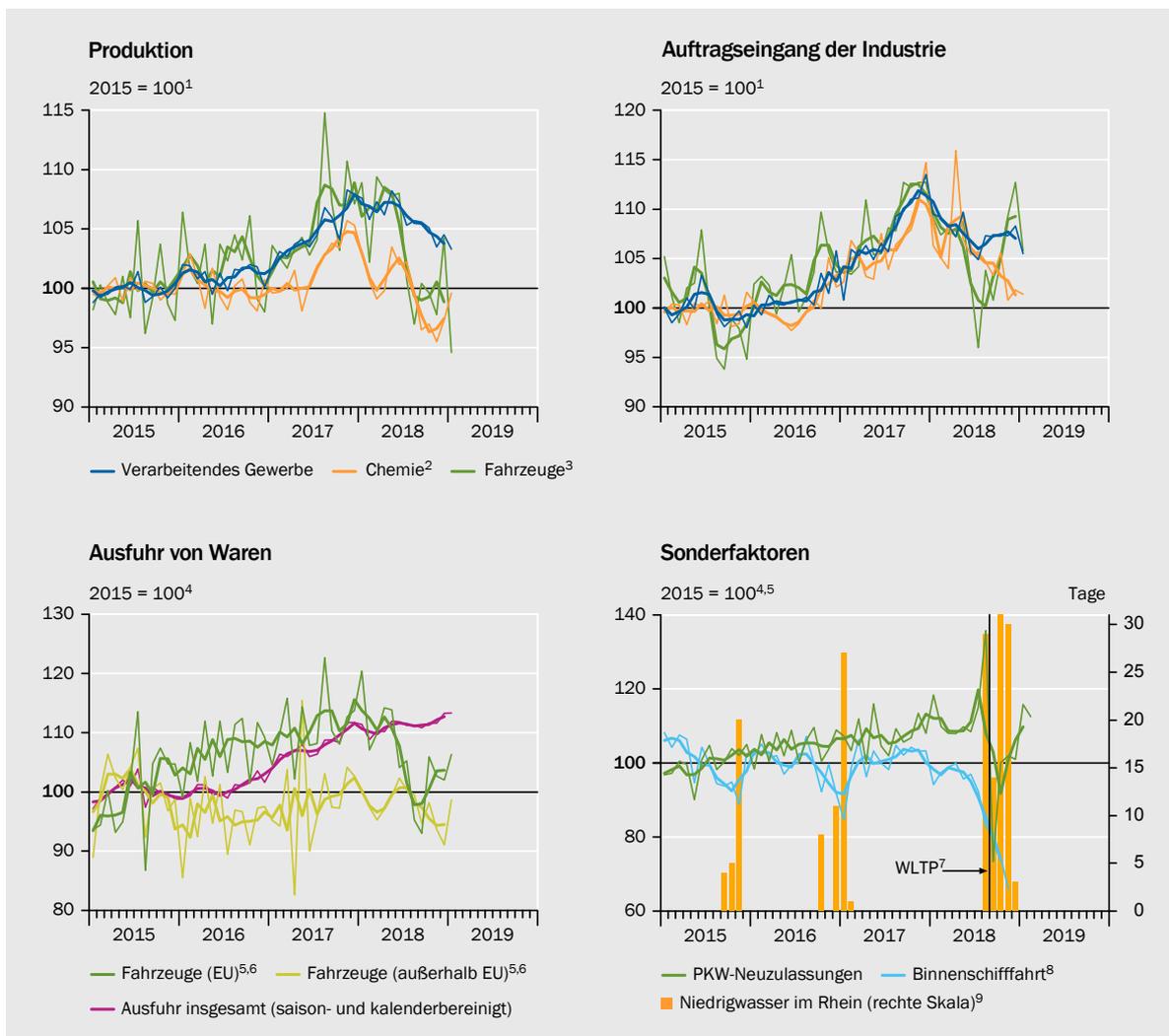
25. Ein Teil des Prognosefehlers für das Jahr 2018 lässt sich durch negative Sondereffekte im Verarbeitenden Gewerbe erklären. So haben sich in der **Automobilindustrie** die Probleme aus der Umstellung auf das neue **Abgastestverfahren WLTP** länger hingezogen als erwartet. Anstelle der im Jahresgutachten prognostizierten Erholung stagnierte die Fahrzeugproduktion im vierten Quartal und ging im Januar 2019 erneut zurück. [↘ ABBILDUNG 5 OBEN LINKS](#) Die Neuzulassungen erreichten erst im Januar 2019 wieder das Niveau vom Frühsommer 2018. [↘ ABBILDUNG 5 UNTEN RECHTS](#)
26. Zusätzlich kam es in der zweiten Jahreshälfte 2018 im Verarbeitenden Gewerbe überraschend zu erheblichen Problemen infolge des **Niedrigwassers im Rhein**. [↘ ABBILDUNG 5 UNTEN RECHTS](#) Hierdurch wurden die Binnenschifffahrt eingeschränkt, die Lieferung von Rohstoffen und Vorprodukten verzögert und die Produktion insbesondere in der Chemieindustrie spürbar behindert. Die Effekte des Niedrigwassers dürften gesamtwirtschaftlich bedeutend gewesen sein. Ademmer et al. (2019) schätzen für das Verarbeitende Gewerbe, dass die Produktionszuwächse aufgrund des Niedrigwassers um 0,8 Prozentpunkte im dritten Quartal und um 0,4 Prozentpunkte im vierten Quartal gedämpft wurden. In der Summe könnten die Umstellung des Abgastestverfahrens und das Niedrigwasser das BIP-Niveau gemäß Schätzungen von Ademmer et al. (2018) um etwa einen halben Prozentpunkt im zweiten Halbjahr gesenkt haben.
27. Die konjunkturelle Verlangsamung im zweiten Halbjahr 2018 ist jedoch nicht allein durch Sonderfaktoren erklärbar. Vielmehr scheint sich die **konjunkturelle Grunddynamik spürbar verlangsamt** zu haben. Hierfür spricht zunächst die inzwischen lang anhaltende und markante Eintrübung der meisten Konjunkturindikatoren. Rückblickend setzte diese bereits zu Jahresbeginn 2018 ein und damit deutlich vor den Sonderfaktoren. [↘ ABBILDUNG 5 OBEN](#) [↘ ABBILDUNG 7](#) Für eine allgemeine Verlangsamung der Konjunktur spricht zudem, dass in denjenigen Wirtschaftsbereichen, die von den Sondereffekten besonders betroffen waren, bisher lediglich eine Normalisierung, aber **keine kräftige Gegenbewegung** sichtbar ist. Dabei sollten die Sonderfaktoren bereits ausgelaufen sein. Die Pegelstände des Rheins haben sich wieder normalisiert, und in der Automobilindustrie verfügt inzwischen ein großer Teil der Modellvarianten auf dem deutschen Markt über die erforderliche Zertifizierung (Jannsen und Kallweit, 2018).
28. Auf der Verwendungsseite gingen die schwachen Produktionszahlen des Verarbeitenden Gewerbes im zweiten Halbjahr 2018 mit einer **rückläufigen Warenausfuhr** einher. Die realen Exporte sanken im dritten Quartal um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Ein stärkerer Rückgang war zuletzt im Jahr 2012 zu beobachten. Überproportional nachlassende Fahrzeugexporte in die EU trugen hierzu maßgeblich bei. [↘ ABBILDUNG 5 UNTEN LINKS](#) Dies spricht für einen Zusammenhang mit der EU-weiten WLTP-Einführung (Deutsche Bundesbank, 2019). Der Rückgang des Welthandelswachstums und die erheblich gesunkenen Exporterwartungen der Unternehmen deuten jedoch darauf hin, dass sich die Ex-

portnachfrage im zweiten Halbjahr 2018 insgesamt verlangsamt hat. Dazu passt, dass die gesamten Ausfuhren im Jahr 2018 weniger stark zunahmen als noch in den Vorjahren. [↪ ABBILDUNG 5 UNTEN LINKS](#) Insgesamt fiel die **Exportentwicklung** im Gesamtjahr 2018 mit real 2,0 % rund 0,3 Prozentpunkte schwächer aus als im Jahresgutachten 2018/19 prognostiziert.

29. Neben den Exporten trugen vor allem die **privaten Konsumausgaben** dazu bei, dass die BIP-Prognose des Jahresgutachtens zu positiv ausfiel. Nach aktuellen Zahlen ist der preisbereinigte private Konsum im zweiten Halbjahr 2018 insgesamt um knapp 0,1 % gegenüber dem Vorhalbjahr gesunken. Für das Gesamtjahr war der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums infolgedessen um 0,3 Prozentpunkte niedriger als erwartet. Angesichts der anhaltend starken Lohn- und Beschäftigungsentwicklung [↪ ZIFFERN 44 FF.](#) sowie der laut Umfragen nach wie vor hohen Verbraucherzuversicht ist dies verwunderlich.

[↪ ABBILDUNG 5](#)

Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung



1 – Volumenindex. Dünne Linie: Monatswerte; dicke Linie: gleitende 3-Monatsdurchschnitte; saison- und kalenderbereinigt. 2 – Herstellung von chemischen Erzeugnissen (WZ 2008). 3 – Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (WZ 2008). 4 – Dünne Linie: Monatswerte; dicke Linie: gleitende 3-Monatsdurchschnitte. 5 – Saisonbereinigt. 6 – Straßenfahrzeuge (SITC). 7 – Worldwide harmonized Light vehicles Test procedure. 8 – Beförderte Güter in Tonnen. 9 – Tage im Monat, an denen der Wasserstand an der Messstelle Kaub weniger als der gleichwertige Wasserstand (GIW) von 78 cm betrug.

Quellen: Bundesanstalt für Gewässerkunde (BfG), Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, VDA, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-053

30. Ein Grund für diese verhaltene Entwicklung dürfte gewesen sein, dass die höhere Inflation die real verfügbaren Einkommen der Haushalte dämpfte. Infolge der anziehenden Energie- und Nahrungsmittelpreise war die Inflation zwischenzeitlich auf über 2 % gestiegen. Der ungewöhnlich starke Anstieg der Sparquote in der zweiten Jahreshälfte zeigt jedoch, dass der verstärkte Preisanstieg den Konsumrückgang nur teilweise erklären kann. Mit 10,9 % im vierten Quartal 2018 lag die Sparquote 0,7 Prozentpunkte höher als noch im zweiten Quartal. Ein deutlicher Einfluss der Produktionsprobleme im Automobilssektor und der niedrigen Fahrzeugzulassungen erscheint wenig wahrscheinlich, da der Anteil der Fahrzeugkäufe am gesamten privaten Konsum mit lediglich 5 % hierfür zu niedrig ist. Im Vergleich zum privaten Konsum expandierte der **öffentliche Konsum** im zweiten Halbjahr 2018 weiterhin kräftig. Preisbereinigt stieg er im Vergleich zum Vorhalbjahr um 0,9 % und leistete somit im Gesamtjahr 2018 den erwarteten Wachstumsbeitrag von 0,2 Prozentpunkten zum BIP. [↘ TABELLE 3](#)
31. Recht positiv war im zweiten Halbjahr 2018 die **Investitionsentwicklung**. Die Ausrüstungsinvestitionen und die Bauinvestitionen stiegen im zweiten Halbjahr stärker als im Jahresgutachten 2018/19 erwartet. Dass letztere im Gesamtjahr 2018 dennoch in realer Rechnung 0,5 Prozentpunkte schwächer als die erwarteten 2,9 % zulegten, ging ausschließlich auf eine markante Abwärtsrevision der Zahlen für das erste Halbjahr 2018 zurück. Auf Seiten der Ausrüstungsinvestitionen überstieg das reale Wachstum mit 4,2 % im Gesamtjahr 2018 sogar die Wachstumsraten der vorangegangenen Jahre der Hochkonjunktur. [↘ TABELLE 4 SEITE 22](#) Wenngleich die Investitionsdynamik im Jahresverlauf abnahm, sprechen die Ausweitung der Produktionskapazitäten bis in das Schlussquartal hinein und

↘ TABELLE 3

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹

Prozentpunkte

	2014	2015	2016	2017	2018	Prognose ²		
						2019		2020
						Aktualisierung	Differenz zu JG 2018/19	
Inländische Verwendung	1,5	1,5	2,7	1,9	1,8	1,5	(- 0,3)	1,6
Konsumausgaben	0,9	1,5	1,9	1,2	0,7	0,9	(- 0,4)	1,1
Private Konsumausgaben ³	0,6	0,9	1,1	0,9	0,5	0,5	(- 0,4)	0,7
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,6	0,8	0,3	0,2	0,4	(- 0,0)	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	0,8	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5	(0,0)	0,6
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	(- 0,1)	0,2
Bauinvestitionen	0,2	- 0,1	0,4	0,3	0,2	0,3	(0,0)	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	(- 0,0)	0,1
Vorratsveränderungen	- 0,2	- 0,3	0,2	0,1	0,6	0,1	(0,1)	- 0,0
Außenbeitrag	0,7	0,2	- 0,5	0,3	- 0,4	- 0,7	(- 0,4)	0,1
Exporte	2,1	2,4	1,1	2,1	0,9	0,9	(- 0,5)	1,8
Importe	- 1,4	- 2,2	- 1,6	- 1,8	- 1,3	- 1,6	(0,1)	- 1,8
Bruttoinlandsprodukt (%)	2,2	1,7	2,2	2,2	1,4	0,8	(- 0,7)	1,7

1 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates.

3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-025

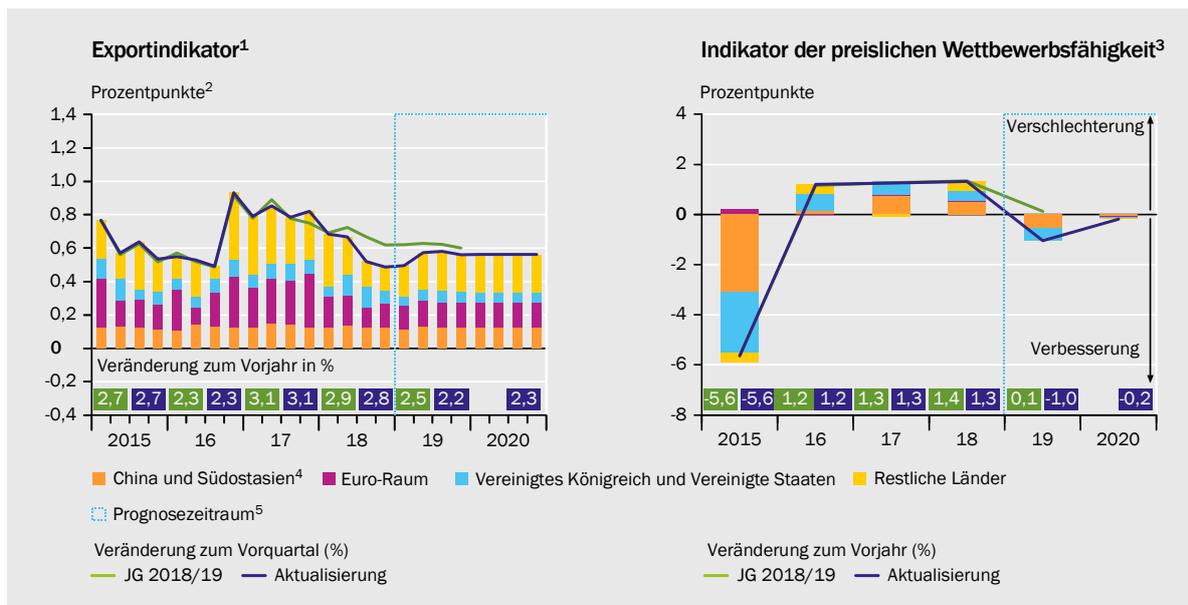
der anhaltende Bauboom gegen ein unmittelbares Ende des Aufschwungs. Denn die Erfahrung mit früheren Zyklen zeigt, dass die Investitionen typischerweise bereits zu Beginn einer Rezession sinken.

2. Rahmenbedingungen weniger günstig

32. Die Rahmenbedingungen haben sich im Vergleich zum Jahresgutachten 2018/19 verschlechtert. Dies liegt vor allem an der Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfelds. Der aus der aktualisierten internationalen Prognose [ZIF-FER 4](#) abgeleitete **Exportindikator** lässt für die Jahre 2019 und 2020 eine schwächere Entwicklung der Absatzmärkte erwarten als im Jahresgutachten 2018/19 prognostiziert. [ABBILDUNG 6 LINKS](#) Dies gilt insbesondere für den Euro-Raum, dessen Wachstumsaussichten sich merklich eingetrübt haben. Von Seiten der **preislichen Wettbewerbsfähigkeit** sind hingegen keine großen Impulse zu erwarten. Nachdem sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der höheren Inflationsraten in Deutschland und des gestiegenen Euro-Wechselkurses zuletzt drei Jahre in Folge verschlechtert hatte, ist für das laufende Jahr 2019 mit einer leichten Verbesserung zu rechnen. [ABBILDUNG 6 RECHTS](#)
33. Weiterhin positiv wirken die **monetären Rahmenbedingungen** auf die Konjunktur. Vor dem Hintergrund der sehr expansiven Geldpolitik der EZB verharren die Kreditzinsen im Neugeschäft stabil auf sehr niedrigem Niveau. Umfragen zur Entwicklung der Kreditvergabestandards für Unternehmen deuten zudem darauf hin, dass diese in Deutschland im vierten Quartal 2018 erneut leicht gelockert wurden (EZB, 2018). Demgegenüber hat sich die Finanzierung über die Kapitalmärkte für Unternehmen etwas verteuert. So ist

▾ ABBILDUNG 6

Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds



1 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 49 Handelspartnern. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. 2 – Beiträge der einzelnen Regionen. 3 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Nach der Methode der Deutschen Bundesbank. 4 – Hongkong, Japan, Republik Korea und Singapur. 5 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen

etwa die Umlaufrendite für Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im zweiten Halbjahr 2018 um rund 0,8 Prozentpunkte gestiegen.

34. Für die Entwicklung des privaten Verbrauchs dürfte sich im Prognosezeitraum positiv auswirken, dass der **Ölpreis** seit Oktober 2018 um etwa 25 % gefallen ist. Zusätzliche Impulse ergeben sich aus der weiterhin expansiv ausgerichteten **Fiskalpolitik**. In der Summe dürften im Jahr 2019 diskretionäre Maßnahmen im Umfang von 0,7 % des BIP umgesetzt werden. [↘ ZIFFER 52](#) Durch die Wiederherstellung der Parität bei der Gesetzlichen Krankenversicherung dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte darüber hinaus bereits zu Beginn des Jahres stärker gestiegen sein. Für das kommende Jahr sind Maßnahmen im Umfang von 0,4 % des BIP absehbar. Nachfrageseitige Impulse liefern etwa die weitere Erhöhung des Kindergelds sowie eine steuerliche Entlastung von Löhnen und Einkommen. Zudem plant die Bundesregierung, die öffentlichen Investitionen stark auszuweiten.

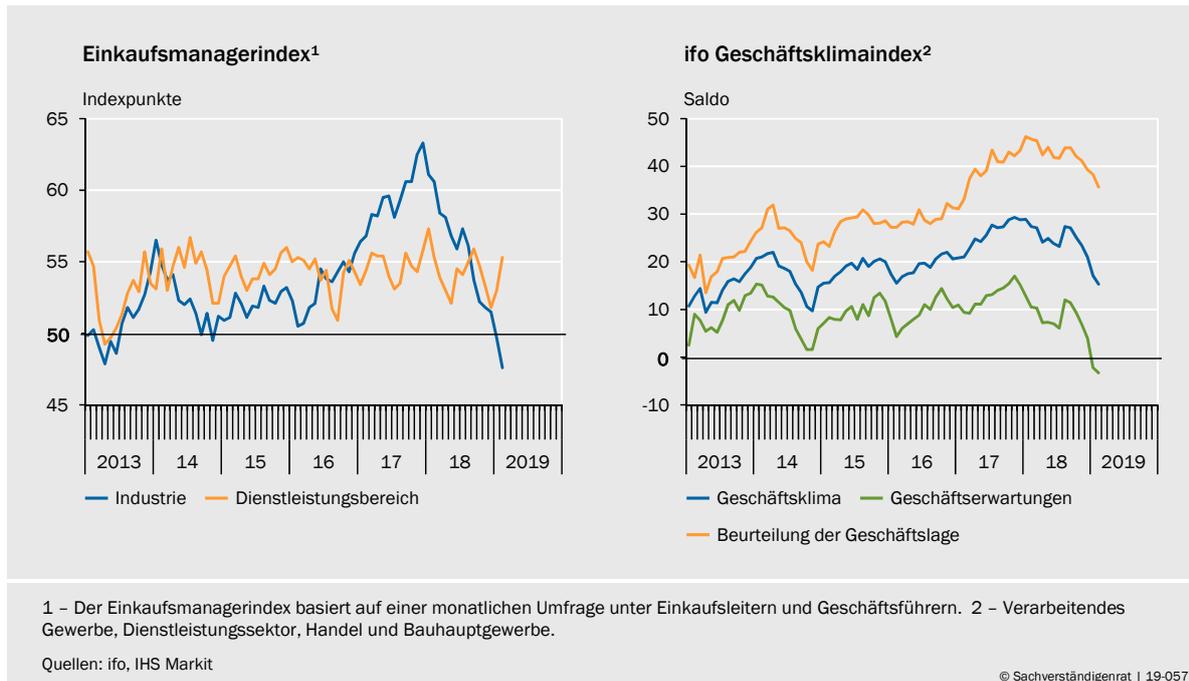
3. Ausblick: Rückkehr zum Potenzial

35. Die verfügbaren Konjunkturindikatoren lassen für das erste Halbjahr 2019 **keine kräftige Belebung der Konjunktur** erwarten. Nach der kontinuierlichen Eintrübung im Jahresverlauf 2018 befinden sich die Geschäftserwartungen auf dem niedrigsten Stand seit mehr als sechs Jahren [↘ ABBILDUNG 7](#), die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe blieb bis zum Januar ohne Schwung [↘ ABBILDUNG 5 OBEN LINKS](#), und die Neuaufträge sanken zuletzt. [↘ ABBILDUNG 5 OBEN RECHTS](#) Insbesondere im Fahrzeugbau lassen die jüngsten Zahlen zu Produktion und Auftragsengang keine allzu dynamische Entwicklung, sondern lediglich eine Normalisierung erwarten. Hierzu passend hat der Verband der deutschen Automobilindustrie jüngst seine Prognose kräftig nach unten revidiert und rechnet nunmehr für das Gesamtjahr 2019 mit einem Rückgang der in Deutschland produzierten Stückzahlen.
36. Die **schwächere Auslandsentwicklung** dürfte einen maßgeblichen Anteil an der langsameren Konjunkturentwicklung haben. Nach der leichten Belebung zum Jahresende 2018 stagnierten die Ausfuhren im Januar 2019. Ein Großteil der exportintensiven Unternehmen ist im Verarbeitenden Gewerbe angesiedelt (JG 2017 Ziffer 668). Dies dürfte ein Grund dafür sein, dass dieser Industriebereich von der Stimmungseintrübung weitaus stärker betroffen ist als die eher binnenwirtschaftlich ausgerichteten Dienstleistungsbereiche. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#)

Die Stärke der deutschen Binnenwirtschaft spricht dafür, dass **keine Rezession** im Jahr 2019 zu erwarten ist. Hierzu passt, dass die Unternehmen ihre Lage nach wie vor weit überdurchschnittlich einschätzen [↘ ABBILDUNG 7 RECHTS](#) und insbesondere die Bauwirtschaft sehr gut ausgelastet ist. Ebenfalls hoch ist weiterhin die Reichweite des Auftragsbestands bei den Unternehmen. Nicht zuletzt stellt sich der Arbeitsmarkt unverändert robust dar. Die kräftigen saisonbereinigten Beschäftigungsanstiege zu Jahresbeginn 2019 sind ein Indiz dafür, dass die Unternehmen positive Wachstumsraten erwarten und ihre hohe Arbeitskräftenach-

➤ **ABBILDUNG 7**

Ausgewählte Stimmungskennzahlen



frage trotz der Stagnation des realen BIP im zweiten Halbjahr 2018 beibehalten.

➤ **ZIFFER 46**

37. Verwendet man die verfügbaren Frühindikatoren für eine **Kurzfristprognose** der preisbereinigten BIP-Zuwachsraten in den ersten Quartalen des Jahres 2019, so lassen diese aktuell Quartalsraten von etwa 0,3 % erwarten. Dabei gibt es jedoch ungewöhnlich große Unterschiede zwischen den Indikatoren. Während insbesondere die Umsätze auf höhere Wachstumsraten hindeuten, lassen die Produktions- und Stimmungskennzahlen sogar eine Stagnation im ersten Quartal möglich erscheinen. Die außergewöhnlich hohe Unsicherheit zeigt sich ebenfalls in Unternehmensumfragen. So hat etwa die Streuung der einzelnen Unternehmenserwartungen im ifo Konjunkturtest zuletzt stark zugenommen (ifo Institut, 2019).
38. Für den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2020 erwartet der Sachverständigenrat moderat positive Wachstumsraten, die leicht unterhalb des geschätzten Potenzialwachstums von etwa 1,5 % liegen dürften. Dieses Bild ist konsistent mit einer **konjunkturellen Normalisierung** und einer Annäherung der gesamtwirtschaftlichen Produktion an das mittelfristige Produktionspotenzial von oben. ➤ **ABBILDUNG 4 RECHTS** Der leichte Anstieg der Produktionslücke zu Jahresbeginn 2020 ist dem statistischen Einfluss eines hohen Arbeitstageeffekts im Jahr 2020 geschuldet.
39. Mit einer erwarteten jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate des realen BIP von lediglich 0,8 % im Jahr 2019 korrigiert der Sachverständigenrat seine Prognose im Vergleich zum Jahresgutachten 2018/19 um 0,7 Prozentpunkte nach unten. Diese **außergewöhnlich große Abwärtskorrektur** der Prognose für das Jahr 2019 ist zum einen dem schwächeren Ausblick für die Weltwirtschaft

geschuldet. Die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der Weltkonjunktur ist nach wie vor hoch (JG 2018 Ziffern 297 ff.).

Zum anderen haben die Sondereffekte des Jahres 2018 einen Anteil an der Abwärtsrevision. Obwohl diese zu Beginn des Jahres 2019 bereits ausgelaufen sein dürften, wirken sie über den **statistischen Überhang** stark dämpfend auf die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Jahres 2019. Anstelle des im Jahresgutachten erwarteten Überhangs von 0,5 % beträgt dieser 0,0 %. Der fehlende Überhang hat zur Folge, dass die jahresdurchschnittliche Zuwachsrates in Höhe von 0,8 % die Dynamik im Jahr 2019 schwächer erscheinen lässt, als sie tatsächlich ist. Zur Beurteilung der Dynamik besser geeignet ist die Jahresverlaufsrate. Mit erwarteten 1,3 % fällt diese für das Jahr 2019 voraussichtlich sogar höher aus als für das Jahr 2018.

▾ TABELLE 4

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2017	2018	Prognose ¹		
				2019		2020
				Aktualisierung	Differenz zu JG 2018/19 ²	
Bruttoinlandsprodukt³	%	2,2	1,4	0,8	(- 0,7)	1,7
Konsumausgaben	%	1,7	1,0	1,2	(- 0,6)	1,5
Private Konsumausgaben ⁴	%	1,8	1,0	1,0	(- 0,8)	1,4
Konsumausgaben des Staates	%	1,6	1,0	2,0	(- 0,0)	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	%	2,9	2,6	2,5	(- 0,1)	2,6
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	%	3,7	4,2	1,6	(- 0,9)	2,5
Bauinvestitionen	%	2,9	2,4	3,3	(0,8)	3,0
Sonstige Anlagen	%	1,3	0,4	1,8	(- 0,8)	1,9
Inländische Verwendung	%	2,0	1,9	1,6	(- 0,4)	1,7
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		0,3	- 0,4	- 0,7	(- 0,3)	0,1
Exporte	%	4,6	2,0	1,9	(- 1,1)	3,9
Importe	%	4,8	3,3	3,9	(- 0,4)	4,3
Leistungsbilanzsaldo⁶	%	8,0	7,4	6,8	(0,1)	6,5
Erwerbstätige	Tausend	44 269	44 838	45 303	(41)	45 666
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	32 234	32 967	33 493	(8)	33 941
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 533	2 340	2 181	(- 3)	2 055
Arbeitslosenquote⁷	%	5,7	5,2	4,8	(- 0,0)	4,6
Verbraucherpreise⁸	%	1,5	1,8	1,5	(- 0,6)	1,6
Finanzierungssaldo des Staates⁹	%	1,0	1,7	1,2	(0,0)	1,0
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner^{10,11}	%	1,8	1,1	0,5	(- 0,7)	1,5
Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt¹¹	%	2,5	1,5	0,8	(- 0,8)	1,3

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Differenz in Prozentpunkten außer bei Einheit Tausend. 3 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr. Gilt zudem für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 6 – In Relation zum BIP. 7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – In Relation zum BIP; Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 10 – Bevölkerungsentwicklung gemäß Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates. 11 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-026

40. Für das Jahr 2020 wird eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen BIP von 1,7 % prognostiziert. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass es im Jahr **2020 ungewöhnlich viele Arbeitstage** gibt. Bereinigt um diesen Effekt beträgt die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate lediglich 1,3 %. [↘ TABELLE 9 ANHANG](#) Innerhalb des Prognosezeitraums wird somit nicht von einer konjunkturellen Beschleunigung ausgegangen, wie es die Betrachtung der jahresdurchschnittlichen BIP-Wachstumsrate nahelegen könnte. Vielmehr dürfte die deutsche Volkswirtschaft in den kommenden Jahren leicht unterhalb ihrer Potenzialwachstumsrate wachsen, was zu der fortgeschrittenen Position im Konjunkturzyklus passen würde.
41. Mit Blick auf die Verwendungskomponenten ist davon auszugehen, dass die **privaten Konsumausgaben** im Prognosezeitraum positive Wachstumsbeiträge liefern. In erster Linie spricht hierfür die robuste Arbeitsmarktentwicklung. Im Prognosezeitraum dürften die Löhne kräftig steigen und die Beschäftigung weiter zulegen. Zudem ist die Verbraucherstimmung weiterhin recht gut und die real verfügbaren Einkommen erhalten durch die expansiven fiskalischen Maßnahmen sowie den gesunkenen Ölpreis zusätzliche Impulse. Alles in allem erwartet der Sachverständigenrat in den Jahren 2019 und 2020 Zuwachsraten des preisbereinigten privaten Konsums in Höhe von 1,0 % beziehungsweise 1,4 %.

Der niedrigere Ölpreis ist maßgeblich dafür verantwortlich, dass die **Verbraucherpreise** mit Raten von 1,5 % beziehungsweise 1,6 % in den Jahren 2019 und 2020 schwächer ansteigen dürften als im Vorjahr. Dabei ist zu erwarten, dass die Kerninflation im Prognosezeitraum ihren moderaten Aufwärtstrend fortsetzt.

42. Positive Wachstumsbeiträge sind im Prognosezeitraum zudem von den **Investitionen** zu erwarten. Angesichts der weiterhin bestehenden überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen nach wie vor in neue Ausrüstungen investieren. Aufgrund der schwächeren Exportaussichten und der pessimistischeren Unternehmenserwartungen sollten die Ausrüstungsinvestitionen allerdings verhaltener steigen als noch im Jahresgutachten 2018/19 erwartet. Für eine moderatere private Investitionstätigkeit als in den Vorjahren spricht zudem der derzeit starke Anstieg der Lohnstückkosten. [↘ TABELLE 8 ANHANG](#) Demgegenüber dürfte die hohe Dynamik in der Bauwirtschaft anhalten. Die Diskrepanz zwischen Baugenehmigungen und Baufertigstellungen sowie der ausgeprägte Arbeitskräftemangel im Baugewerbe lassen darauf schließen, dass dort angebotsseitige Knappheiten derzeit der limitierende Faktor sind und die Nachfrage unverändert hoch ist. Dafür spricht ebenfalls die sehr dynamische Entwicklung der Baupreise. Der Bau-Deflator stieg im Jahresverlauf 2018 um 4,8 %.
43. Vom **Außenhandel** dürften vor allem in diesem Jahr negative Wachstumsbeiträge ausgehen. Aufgrund der schwächeren Weltkonjunktur wird die weltweite Nachfrage nach Investitionsgütern wohl verhalten bleiben. Vor diesem Hintergrund revidiert der Sachverständigenrat seine Prognose für das Exportwachstum im Jahr 2019 um rund ein Drittel. Insgesamt erwartet er für die preisbereinigten Exporte nunmehr Zuwachsraten in Höhe von 1,9 % beziehungsweise

3,9 % im laufenden und im kommenden Jahr. Im Einklang mit dieser Entwicklung wird der Leistungsbilanzsaldo in den Jahren 2019 und 2020 voraussichtlich auf 6,8 % beziehungsweise 6,5 % des BIP sinken.

4. Arbeitsmarkt: Beschäftigungsanstieg hält an

44. Der Arbeitsmarkt zeigte sich von der konjunkturellen Verlangsamung im zweiten Halbjahr 2018 unbeeindruckt und entwickelte sich weitgehend wie erwartet. Das Niveau der **Erwerbstätigkeit erreichte** mit 44,8 Millionen Personen einen **weiteren Höchststand**. [TABELLE 5](#) Damit waren im Jahresdurchschnitt 2018 etwa 570 000 Personen mehr erwerbstätig als im Jahr zuvor. Wesentlich für die positive Entwicklung war die Steigerung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Sie nahm um rund 730 000 auf fast 33 Millionen Personen zu. Währenddessen sank die geringfügige Beschäftigung um rund 67 000 Personen und verlor somit weiter an Bedeutung.
45. Weiterhin erfreulich entwickelte sich zudem die **Arbeitslosigkeit**. Im Gesamtjahr 2018 waren insgesamt rund 190 000 Arbeitslose weniger als im Vorjahr registriert. Die Arbeitslosenquote lag im Jahresdurchschnitt bei 5,2 % und damit einen halben Prozentpunkt unterhalb der Vorjahresquote.

↳ TABELLE 5

Arbeitsmarkt in Deutschland

Tausend Personen

	2017	2018	Prognose ¹					
			2019		2020	2019		2020
			Aktualisierung	Diff. zu JG 2018/19		Aktualisierung	Diff. zu JG 2018/19	
Jahresdurchschnitte						Veränderung zum Vorjahr in % Differenz in Prozentpunkten		
Erwerbspersonen ²	45 776	46 185	46 569	(5)	46 903	0,8	(0,1)	0,7
Erwerbslose ³	1 621	1 471	1 396	(- 15)	1 350	- 5,1	(- 0,7)	- 3,3
Pendlersaldo ⁴	114	124	130	(20)	113	4,8	(12,3)	- 13,5
Erwerbstätige ⁵	44 269	44 838	45 303	(41)	45 666	1,0	(0,1)	0,8
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	32 234	32 967	33 493	(8)	33 941	1,6	(- 0,1)	1,3
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte ⁶	4 742	4 675	4 634	(21)	4 592	- 0,9	(0,5)	- 0,9
Registriert Arbeitslose	2 533	2 340	2 181	(- 3)	2 055	- 6,8	(0,1)	- 5,8
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ⁷	3 517	3 286	3 115	(- 16)	3 052	- 5,2	(- 0,1)	- 2,0
Arbeitslosenquote ^{8,9}	5,7	5,2	4,8	(0,0)	4,6	- 0,4	(0,0)	- 0,3
ILO-Erwerbslosenquote ^{9,10}	3,8	3,4	3,2	(- 0,0)	3,1	- 0,2	(- 0,0)	- 0,1

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Personen im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept); in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 3 – ILO-Konzept. 4 – Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Auspendler in das Ausland. 5 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 6 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro. 7 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der Bundesagentur für Arbeit. 8 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 9 – Jahresdurchschnitte in %; Differenz in Prozentpunkten. 10 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren.

Quellen: BA, Eurostat, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-027

46. Im Prognosezeitraum wird sich die seit mehreren Jahren anhaltende positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt voraussichtlich fortsetzen. Die Dynamik dürfte jedoch nachlassen. Die Arbeitsmarktführindikatoren des ifo Instituts und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung deuten an, dass der **Bedarf an Arbeitskräften** zwar nach wie vor **sehr hoch** ist, die Einstellungsabsichten aber ihren Auftrieb verloren haben. Ähnlich verhält es sich bei den gemeldeten offenen Stellen. Sie verbleiben auf einem sehr hohen Niveau, scheinen jedoch ihren Aufwärtstrend seit Mitte des Jahres 2018 nicht fortzusetzen.
47. Für eine nachlassende Dynamik sprechen zudem angebotsseitige Faktoren. So stellt die Besetzung offener Stellen eine immer größere Herausforderung dar. Die **durchschnittliche Vakanzzeit** hat sich in den vergangenen Jahren stetig erhöht und liegt Anfang des Jahres 2019 **auf Rekordniveau**. Fachkräfteengpässe dürften diesen Trend begünstigen und die Beschäftigungsdynamik bremsen. Dem wirkte in der Vergangenheit die zunehmende Beschäftigung von Personen aus dem europäischen Ausland sowie aus nichteuropäischen Asylherkunftsländern entgegen (JG 2018 Ziffern 285 ff.). Diese nahm in den vergangenen Jahren kontinuierlich zu und dürfte im Prognosezeitraum weiterhin einen positiven Beitrag für das Arbeitskräfteangebot leisten.
48. Die zunehmenden Angebotsengpässe spiegeln sich ebenfalls in der **kräftigen Lohnentwicklung** wider. Im Jahr 2018 stiegen die Effektivlöhne zum Vorjahr um 2,7 %. [↘ TABELLE 8 ANHANG](#) Die derzeitigen Tarifabschlüsse deuten zudem darauf hin, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren verstetigen dürfte. Der Sachverständigenrat rechnet daher mit einem ähnlich hohen Lohnzuwachs in den Jahren 2019 und 2020.

Die anhaltend positive Lohndynamik könnte sich bei verhaltenen Konjunkturaussichten in einer nochmaligen **deutlichen Steigerung der nominalen Lohnstückkosten** niederschlagen. Denn während die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde ihren positiven Trend im Prognosezeitraum fortsetzen dürften, könnte die Arbeitsproduktivität, nachdem sie im Vorjahr bereits stagniert hat, im Jahr 2019 sogar leicht zurückgehen. Mit 3,3 % würden die nominalen Lohnstückkosten entsprechend kräftig im Jahr 2019 steigen. [↘ TABELLE 8 ANHANG](#)

49. Für den Prognosezeitraum geht der Sachverständigenrat davon aus, dass die Erwerbstätigenzahlen um 470 000 beziehungsweise 360 000 Personen zunehmen. Somit sollten in Deutschland im Jahr 2019 **erstmalig mehr als 45 Millionen Personen erwerbstätig** sein. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung dürfte im laufenden und im kommenden Jahr um jeweils 530 000 beziehungsweise 450 000 Personen wachsen.
50. Durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs sollte sich die Anzahl registrierter Arbeitsloser um rund 160 000 Personen auf unter 2,2 Millionen Personen im Jahr 2019 reduzieren. Die **Arbeitslosenquote** würde dann im laufenden Jahr **unter die 5 %-Marke** fallen. Aufgrund der abnehmenden Dynamik dürfte der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Jahr 2020 mit rund 130 000 Personen jedoch etwas geringer ausfallen. Die Arbeitslosenquote könnte sich dann auf 4,6 % reduzieren.

5. Öffentliche Finanzen: Hohe Überschüsse nicht von Dauer

51. Der **gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im Jahr 2018** fiel mit 58,0 Mrd Euro (1,7 % in Relation zum BIP) **etwas höher** aus als im Jahresgutachten 2018/19 erwartet. Während die Entwicklung der Ausgaben nahezu der Prognose entsprach, wuchsen die Einnahmen etwas dynamischer. Für die Jahre **2019** und **2020** erwartet der Sachverständigenrat **geringere Überschüsse**. In diesem Jahr dürfte für den Gesamtstaat ein Überschuss von 1,2 % des BIP entstehen, im kommenden Jahr von 1,0 % des BIP. [TABELLE 6](#) Die **Schulden-**

TABELLE 6

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	2018	Prognose ²			Prognose ²		
		2019		2020	2019		2020
		Aktualisierung	Differenz zu JG 2018 /19		Aktualisierung	Differenz zu JG 2018 /19	
		Mrd Euro			% ³	Prozentpunkte	% ³
Einnahmen	1 543,6	1 590,6	(- 0,0)	1 648,8	3,1	(- 0,4)	3,7
Steuern	801,0	824,4	(- 3,5)	854,6	2,9	(- 0,7)	3,7
Sozialbeiträge	571,7	595,7	(2,0)	620,2	4,2	(0,2)	4,1
Sonstige Einnahmen ⁴	170,8	170,6	(1,5)	174,0	- 0,2	(- 0,8)	2,0
Ausgaben	1 485,5	1 548,5	(- 0,9)	1 610,9	4,2	(- 0,1)	4,0
Vorleistungen	161,8	167,1	(2,0)	175,0	3,3	(- 0,1)	4,8
Arbeitnehmerentgelte	256,3	267,4	(0,7)	276,8	4,3	(0,3)	3,5
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	31,0	29,2	(- 1,6)	28,1	- 5,7	(- 2,7)	- 3,7
Subventionen	28,9	29,7	(0,4)	30,4	2,6	(- 0,3)	2,4
Monetäre Sozialleistungen	520,3	545,6	(0,8)	565,7	4,8	(0,1)	3,7
Soziale Sachleistungen	286,1	298,9	(- 2,3)	308,9	4,5	(- 0,3)	3,3
Bruttoinvestitionen	78,1	84,5	(- 2,8)	90,8	8,1	(- 0,5)	7,6
Sonstige Ausgaben ⁵	123,0	126,1	(2,0)	135,2	2,5	(- 0,7)	7,2
Finanzierungssaldo	58,0	42,2	(0,9)	37,9	x	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)⁶							
Staatsquote ⁷	43,9	44,5	(0,4)	44,6	x	x	x
Steuerquote ⁸	24,0	24,0	(0,2)	24,0	x	x	x
Abgabenquote ⁹	39,8	40,0	(0,3)	40,1	x	x	x
Finanzierungssaldo	1,7	1,2	(0,0)	1,0	x	x	x
Struktureller Finanzierungssaldo ¹⁰	1,2	0,7	(0,6)	0,4	x	x	x
Schuldenstandsquote ¹¹	59,9	56,9	(0,4)	54,1	x	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Veränderung zum Vorjahr. 4 – Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers. 5 – Sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. 6 – Jeweils in Relation zum BIP. 7 – Gesamtstaatliche Ausgaben. 8 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 9 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 10 – Um konjunkturelle Einflüsse und transitorische Effekte bereinigter Finanzierungssaldo. 11 – Prognosen des Sachverständigenrates für die Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-028

standsquote dürfte allmählich auf rund 54 % zum Ende des Jahres 2020 absinken. [↘ TABELLE 6](#)

52. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo aufgrund der **konjunkturellen Normalisierung** und umfangreicher **expansiver fiskalpolitischer Maßnahmen** geringer ausfallen. In diesem Jahr dürften diskretionäre Maßnahmen im Umfang von 0,7 % des BIP umgesetzt werden, darunter insbesondere die Mütterrente II und Mehrausgaben für Verteidigung, Entwicklungshilfe und Kinderbetreuung sowie investive Maßnahmen. Steuerliche Entlastungen werden über die Forschungsförderung und bei der Einkommensteuer gewährt. Für das kommende Jahr sind Maßnahmen im Umfang von 0,4 % des BIP absehbar. Mehrausgaben sind hier durch das Pflegestärkungsgesetz sowie die Erhöhung des Kindergelds zu erwarten. Bei der Einkommensteuer werden der Grundfreibetrag weiter erhöht und die Tarifeckwerte verschoben. Dies entlastet die Steuerzahler. In der Prognose wird unterstellt, dass die geplante Grundrente erst nach dem Prognosezeitraum eingeführt wird.
53. Bei der Schätzung des **strukturellen Finanzierungssaldos** werden zum einen Sondereffekte herausgerechnet. So leisteten verschiedene Automobilhersteller im Jahr 2018 Strafzahlungen, und ein Rechtsstreit mit Toll Collect wurde nach Ausgleichszahlungen an den Bund beigelegt. Diese Einnahmen bleiben in den Folgejahren aus. Einmalige Ausgaben einzelner Länder entstanden insbesondere im Rahmen des Verkaufs der HSH Nordbank. Ohne diese Sondereffekte wäre der Finanzierungssaldo im vergangenen Jahr noch höher ausgefallen. Für die Jahre 2019 und 2020 werden keine Sondereffekte unterstellt. Zum anderen wird berücksichtigt, dass die konjunkturelle Lage den Staatshaushalt nach wie vor entlastet. Der um diese Effekte bereinigte strukturelle Saldo liegt daher unter dem beobachteten Saldo. Das voraussichtliche Absinken auf 0,7 % des BIP im Jahr 2019 und auf 0,4 % des BIP im kommenden Jahr spiegelt die expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik wider.

LITERATUR

[Ademmer, M. et al. \(2018\)](#), Aufschwung stößt an Grenzen – Belebung nur temporär, Deutsche Konjunktur im Winter 2018, Kieler Konjunkturberichte Nr. 50 (2018|4), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

[Ademmer, M., N. Jannsen, S. Kooths und S. Möhle \(2019\)](#), Niedrigwasser bremst Produktion, Wirtschaftsdienst 99 (1), 79–80.

[BIZ \(2019\)](#), BIZ-Quartalsbericht März 2019, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

[Blanchard, O., Á. Leandro, S. Merler und J. Zettelmeyer \(2018\)](#), Impact of Italy's draft budget on growth and fiscal solvency, Policy Brief 18–24, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.

[Bloom, N. et al. \(2018\)](#), Brexit and uncertainty: insights from the decision maker panel, BoE Staff Working Paper No. 780, Bank of England, London.

[BoE \(2019\)](#), Inflation report – February 2019, Bank of England, London.

[BoE \(2018\)](#), EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability, Bank of England, London.

[Brautzsch, H.-U. und O. Holtemöller \(2019\)](#), Potential international employment effects of a hard Brexit, IWH-Diskussionspapier 4/2019, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle.

[Breinlich, H., E. Leromain, D. Novy und T. Sampson \(2019\)](#), Voting with their money: Brexit and outward investment by UK firms, CEP Brexit Analysis No. 13, Centre for Economic Performance – London School of Economics and Political Science, London.

[CBO \(2019\)](#), The effects of the partial shutdown ending in January 2019, Congressional Budget Office, Washington, DC.

[Çelik, S., G. Demirtaş und M. Isaksson \(2019\)](#), Corporate Bond Markets in a time of unconventional monetary policy, OECD Capital Market Series, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

[Deutsche Bundesbank \(2019\)](#), Monatsbericht Februar 2019, Frankfurt am Main.

[DIHK \(2019\)](#), Auswirkungen des Brexit – Going International 2019, Sonderauswertung der IHK-Unternehmensumfrage Going International 2019, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.

[Europäische Kommission \(2018\)](#), Mitteilung der Kommission – Vorbereitung auf den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union am 30. März 2019: Umsetzung des Aktionsplans der Kommission für den Notfall, COM(2018) 890 final, Brüssel, 19. Dezember.

[EZB \(2018\)](#), The euro area bank lending survey – Fourth quarter of 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[Fed \(2019\)](#), FOMC statement Januar 2019, Pressemitteilung, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC, 30. Januar.

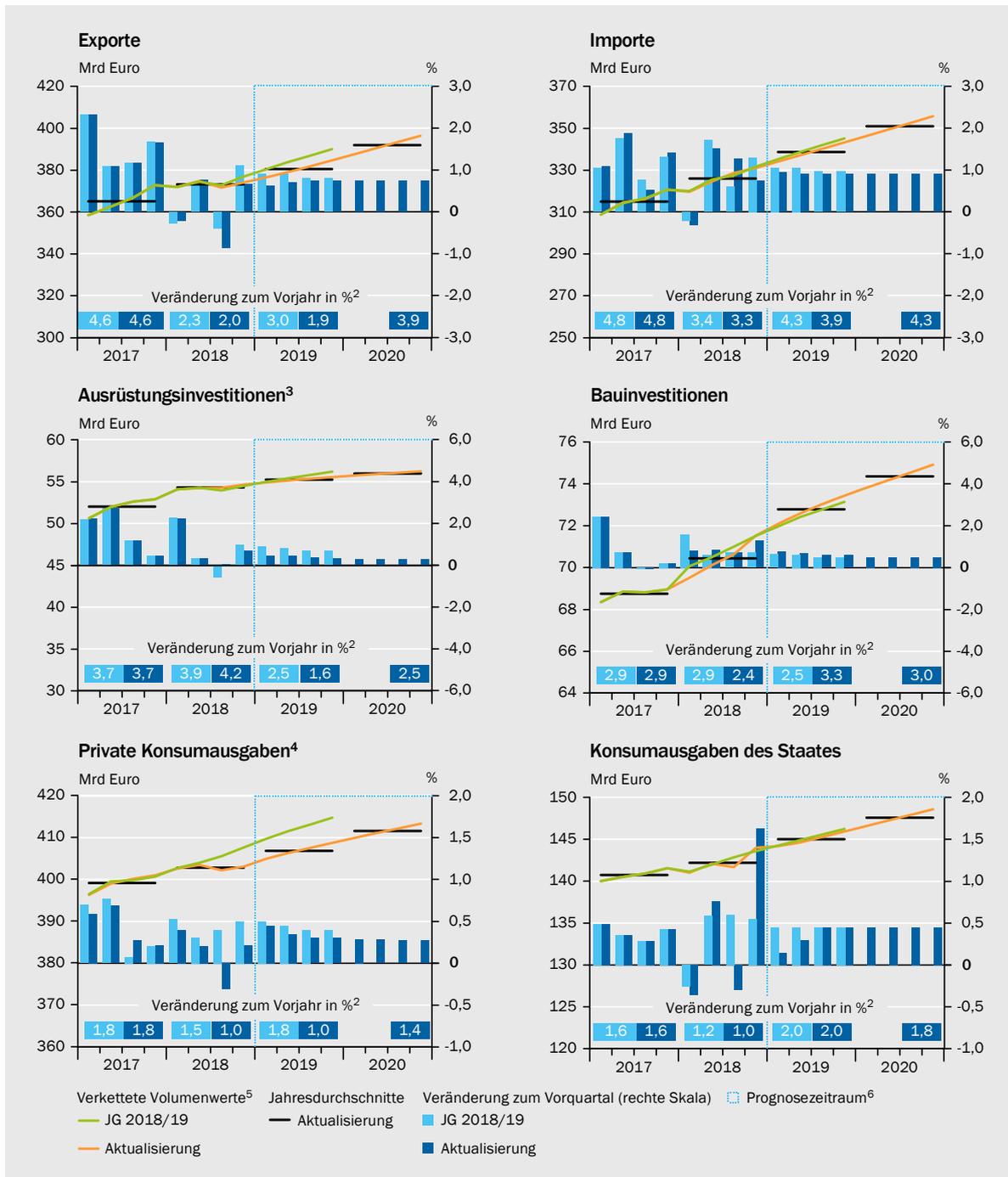
[ifo Institut \(2019\)](#), ifo Konjunkturperspektiven Februar 2019, 46 (2).

[Jannsen, N. und M. Kallweit \(2018\)](#), Auswirkungen des neuen WLTP-Prüfverfahrens, Wirtschaftsdienst 98 (11), 831–832.

ANHANG

ABBILDUNG 8

Komponenten des deutschen Bruttoinlandsprodukts¹



1 – Alle angegebenen Komponenten des BIP preisbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Referenzjahr 2010, saison- und kalenderbereinigt. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

TABELLE 7

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Absolute Werte

	Einheit	2018	2019 ¹	2020 ¹	2019 ¹		2020 ¹	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 438,9	2 510,1	2 592,0	1 225,4	1 284,7	1 265,5	1 326,5
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 776,7	1 818,3	1 872,2	889,9	928,4	916,5	955,8
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	662,2	691,8	719,7	335,6	356,3	349,0	370,7
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	703,3	744,2	787,8	356,9	387,3	376,6	411,2
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	225,7	232,1	240,2	110,4	121,7	113,7	126,6
Bauinvestitionen	Mrd Euro	350,5	380,2	410,8	182,3	197,9	196,4	214,4
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	127,1	131,9	136,8	64,1	67,7	66,6	70,2
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 156,8	3 266,4	3 391,3	1 597,2	1 669,2	1 656,2	1 735,0
Exporte	Mrd Euro	1 590,2	1 634,6	1 707,4	807,3	827,3	838,2	869,2
Importe	Mrd Euro	1 360,9	1 420,3	1 488,6	693,7	726,6	723,0	765,6
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 386,0	3 480,7	3 610,0	1 710,7	1 770,0	1 771,4	1 838,6
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 179,3	2 206,2	2 239,2	1 084,6	1 121,6	1 101,2	1 138,0
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 610,1	1 625,6	1 648,2	798,1	827,5	809,7	838,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	568,7	580,0	590,2	286,1	293,8	291,1	299,2
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	608,3	623,3	639,8	300,6	322,7	307,7	332,1
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	216,4	219,7	225,2	104,3	115,4	106,4	118,8
Bauinvestitionen	Mrd Euro	280,7	290,0	298,7	140,6	149,4	144,4	154,3
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	112,1	114,1	116,3	55,7	58,4	56,8	59,5
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 785,2	2 828,8	2 878,0	1 396,6	1 432,2	1 419,7	1 458,2
Exporte	Mrd Euro	1 486,9	1 515,5	1 574,2	749,2	766,3	774,0	800,2
Importe	Mrd Euro	1 299,8	1 350,5	1 409,0	659,3	691,2	684,9	724,1
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	2 974,3	2 997,9	3 048,4	1 487,9	1 510,1	1 510,6	1 537,8
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2010=100	111,9	113,8	115,8	113,0	114,5	114,9	116,6
Private Konsumausgaben ²	2010=100	110,4	111,9	113,6	111,5	112,2	113,2	114,0
Konsumausgaben des Staates	2010=100	116,4	119,3	121,9	117,3	121,3	119,9	123,9
Bruttoanlageinvestitionen	2010=100	115,6	119,4	123,1	118,7	120,0	122,4	123,8
Ausrüstungsinvestitionen ³	2010=100	104,3	105,6	106,7	105,8	105,5	106,8	106,5
Bauinvestitionen	2010=100	124,9	131,1	137,5	129,7	132,5	136,0	139,0
Sonstige Anlagen	2010=100	113,4	115,5	117,6	115,1	115,9	117,2	118,0
Inländische Verwendung	2010=100	113,3	115,5	117,8	114,4	116,6	116,7	119,0
Terms of Trade	2010=100	102,1	102,6	102,7	102,4	102,7	102,6	102,7
Exporte	2010=100	106,9	107,9	108,5	107,8	108,0	108,3	108,6
Importe	2010=100	104,7	105,2	105,7	105,2	105,1	105,6	105,7
Bruttoinlandsprodukt	2010=100	113,8	116,1	118,4	115,0	117,2	117,3	119,6
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	44 838	45 303	45 666	45 040	45 566	45 422	45 909
Arbeitsvolumen	Mio Std.	61 095	61 758	62 343	30 296	31 462	30 507	31 836
Produktivität (Stundenbasis)	2010=100	107,6	107,2	108,0	108,5	106,0	109,3	106,7
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 531,3	2 607,7	2 705,7	1 265,5	1 342,2	1 311,1	1 394,5
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 746,0	1 821,9	1 899,1	871,8	950,2	909,2	989,9
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 432,5	1 490,4	1 553,6	711,1	779,3	741,8	811,8
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴	Mrd Euro	945,2	984,2	1 022,7	464,9	519,3	483,5	539,2
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	785,3	785,8	806,5	393,8	392,0	401,9	404,6
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	1 930,8	1 982,9	2 042,6	982,0	1 000,9	1 010,2	1 032,4
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}	%	10,4	10,7	10,7	11,8	9,7	11,6	9,8
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁶	2010=100	114,2	118,0	120,4	113,9	122,0	116,6	124,3
reale Lohnstückkosten ⁷	2010=100	100,3	101,7	102,0	99,1	104,3	99,7	104,3
Verbraucherpreise	2010=100	111,4	113,0	114,8	112,3	113,5	114,1	115,4

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2018	2019 ¹	2020 ¹	2019 ¹		2020 ¹		
			1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Inlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
2,9	2,9	3,3	2,6	3,2	3,3	3,3	Konsumausgaben
2,6	2,3	3,0	1,9	2,8	3,0	2,9	Private Konsumausgaben ²
3,6	4,5	4,0	4,7	4,3	4,0	4,1	Konsumausgaben des Staates
5,6	5,8	5,9	5,6	6,0	5,5	6,2	Bruttoanlageinvestitionen
4,9	2,8	3,5	2,3	3,3	3,0	4,0	Ausrüstungsinvestitionen ³
7,3	8,5	8,0	8,5	8,5	7,7	8,3	Bauinvestitionen
2,6	3,7	3,7	3,5	3,9	3,8	3,7	Sonstige Anlagen
4,2	3,5	3,8	3,7	3,3	3,7	3,9	Inländische Verwendung
3,1	2,8	4,4	2,0	3,6	3,8	5,1	Exporte
5,2	4,4	4,8	5,0	3,7	4,2	5,4	Importe
3,3	2,8	3,7	2,3	3,3	3,5	3,9	Bruttoinlandsprodukt
Verkettete Volumenangaben							
1,0	1,2	1,5	0,9	1,6	1,5	1,5	Konsumausgaben
1,0	1,0	1,4	0,5	1,5	1,5	1,3	Private Konsumausgaben ²
1,0	2,0	1,8	2,0	2,0	1,7	1,8	Konsumausgaben des Staates
2,6	2,5	2,6	2,2	2,8	2,3	2,9	Bruttoanlageinvestitionen
4,2	1,6	2,5	0,9	2,2	2,0	3,0	Ausrüstungsinvestitionen ³
2,4	3,3	3,0	3,2	3,4	2,7	3,3	Bauinvestitionen
0,4	1,8	1,9	1,6	2,0	1,9	1,9	Sonstige Anlagen
1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	Inländische Verwendung
2,0	1,9	3,9	0,6	3,2	3,3	4,4	Exporte
3,3	3,9	4,3	3,8	4,0	3,9	4,7	Importe
1,4	0,8	1,7	0,3	1,3	1,5	1,8	Bruttoinlandsprodukt
Preisentwicklung (Deflatoren)							
1,9	1,7	1,7	1,8	1,6	1,7	1,8	Konsumausgaben
1,6	1,4	1,6	1,4	1,3	1,5	1,6	Private Konsumausgaben ²
2,6	2,4	2,2	2,6	2,3	2,2	2,2	Konsumausgaben des Staates
2,9	3,3	3,1	3,3	3,2	3,1	3,2	Bruttoanlageinvestitionen
0,6	1,3	1,0	1,4	1,1	1,0	1,0	Ausrüstungsinvestitionen ³
4,8	5,0	4,9	5,2	4,9	4,9	4,9	Bauinvestitionen
2,2	1,9	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	Sonstige Anlagen
2,2	1,9	2,0	2,0	1,7	2,0	2,1	Inländische Verwendung
- 0,7	0,4	0,1	0,1	0,6	0,2	0,0	Terms of Trade
1,1	0,9	0,6	1,3	0,4	0,5	0,6	Exporte
1,8	0,4	0,5	1,2	- 0,2	0,3	0,6	Importe
1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	Bruttoinlandsprodukt
Entstehung des Inlandsprodukts							
1,3	1,0	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8	Erwerbstätige (Inland)
1,4	1,1	0,9	1,0	1,2	0,7	1,2	Arbeitsvolumen
- 0,0	- 0,3	0,7	- 0,8	0,1	0,8	0,6	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
3,1	3,0	3,8	2,3	3,7	3,6	3,9	Volkseinkommen
4,6	4,3	4,2	4,5	4,2	4,3	4,2	Arbeitnehmerentgelte
4,8	4,0	4,2	4,1	4,0	4,3	4,2	Bruttolöhne und -gehälter
							darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴
4,7	4,1	3,9	4,2	4,0	4,0	3,8	
- 0,3	0,1	2,6	- 2,2	2,4	2,1	3,2	Unternehmens- und Vermögens-einkommen
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte²							
3,3	2,7	3,0	2,0	3,4	2,9	3,1	
.	.	.	.	.	.	.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}
nachrichtlich:							
2,6	3,3	2,1	3,9	2,7	2,4	1,8	nominale Lohnstückkosten ⁶
0,7	1,4	0,3	2,0	1,0	0,6	- 0,0	reale Lohnstückkosten ⁷
1,8	1,5	1,6	1,6	1,3	1,6	1,6	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

© Sachverständigenrat | 19-030

↘ TABELLE 8

Entwicklung der Löhne in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Tariflöhne (Stunden- konzept)	Effektivlöhne ¹	Lohndrift ²	Arbeitnehmer- entgelt je Arbeitnehmer- stunde	Arbeits- produktivität ³	Lohnstück- kosten (nominal) ⁴	Lohnstück- kosten (real) ⁵
2015	2,1	2,4	0,3	2,3	0,6	1,8	- 0,2
2016	2,1	2,9	0,8	2,6	1,4	1,2	- 0,2
2017	2,5	2,3	- 0,2	2,4	0,9	1,5	- 0,0
2018	2,9	2,7	- 0,1	2,6	- 0,0	2,6	0,7
2019 ⁶	2,5	2,6	0,1	2,9	- 0,3	3,3	1,4
2020 ⁶	2,7	2,8	0,1	2,8	0,7	2,1	0,3

1 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 2 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und demjenigen der Tariflöhne in Prozentpunkten. 3 – Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 4 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-029

↘ TABELLE 9

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts¹ (in %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ²	2020 ²
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ³	0,9	0,7	0,5	0,8	0,0	0,5	0,5
Jahresverlaufsrate ⁴	2,3	1,3	1,9	2,8	0,6	1,3	1,3
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	2,2	1,5	2,2	2,5	1,5	0,8	1,3
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	0,0	0,3	0,1	- 0,3	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁵	2,2	1,7	2,2	2,2	1,4	0,8	1,7

1 – Preisbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des realen BIP im letzten Quartal des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale desselben Jahres (siehe JG 2005 Kasten 5). 4 – Veränderung des vierten Quartals zum vierten Quartal des Vorjahres. 5 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-039