

KONJUNKTUR: DEUTLICHE ABKÜHLUNG

I. Internationale Konjunktur: Nachlassende Dynamik

1. Nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft
2. Chancen und Risiken
3. USA: Vorläufiges Ende der Hochkonjunktur
4. China: Wachstum unter Druck
5. Vereinigtes Königreich: Schlingerkurs Richtung Brexit?

II. Euro-Raum: Konjunkturelle Abschwächung, geldpolitische Lockerung

1. Konjunkturelle Lage
2. Starke geldpolitische Lockerung
3. Einordnung der geldpolitischen Maßnahmen
4. Ausblick

III. Deutsche Konjunktur: Im Abschwung

1. Konjunkturelle Zweiteilung hält bislang an
2. Ausblick: Keine schnelle Belebung in Sicht
3. Arbeitsmarktdynamik lässt nach
4. Finanzierungsüberschüsse trotz konjunkturellem Abschwung
Eine andere Meinung
5. Mittelfristprojektion: Gedämpfte Aussichten

Anhang

Literatur

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich spürbar verlangsamt. Die hohe Unsicherheit dürfte insbesondere auf dem Welthandel und der Investitionsnachfrage lasten. ↘ ZIFFERN 1 FF.
- ↘ Im Euro-Raum hat sich die konjunkturelle Dynamik abgeschwächt. Die Geldpolitik ist bereits sehr expansiv. Es wäre besser gewesen, wenn die EZB auf weitere Staatsanleihekäufe verzichtet hätte. ↘ ZIFFERN 41 FF.
- ↘ Die deutsche Wirtschaft ist im Abschwung, vor allem die Industrie. Eine langsame Belebung ist frühestens im Jahresverlauf 2020 zu erwarten. Ein Konjunkturprogramm ist derzeit nicht angezeigt. ↘ ZIFFERN 67 FF.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Das **Wachstum der Weltwirtschaft** hat sich merklich **verlangsamt**. Dazu trägt insbesondere die Schwäche der Industrie bei. Gleichzeitig kam es zu einem Rückgang des Welthandelsvolumens. Die **gestiegene Unsicherheit**, nicht zuletzt durch die Handelskonflikte ausgelöst, dämpft das Investitionswachstum. Im Prognosezeitraum dürfte die **konjunkturelle Dynamik weiter verhalten** bleiben. Zu den **Risiken** für die weitere Entwicklung zählt eine erneute Eskalation der Handelskonflikte. Gute politische Einigungen böten hingegen die **Chance** auf ein höheres Wachstum.

Im **Euro-Raum** hat sich das **Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP)** ebenfalls **verlangsamt**. Insbesondere die Investitionen und Exporte entwickelten sich schwächer. Dabei zeigt sich eine heterogene Entwicklung in den Mitgliedstaaten. Für die Jahre 2019 und 2020 erwartet der Sachverständigenrat Zuwachsraten des BIP im Euro-Raum von 1,2 % beziehungsweise 1,1 %. Die Inflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex ist mit den gesunkenen Energiepreisen zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre bereits expansive Geldpolitik weiter gelockert. Dies geht jedoch mit Risiken etwa für die Finanzstabilität einher. Es wäre besser gewesen, auf den erneuten Einstieg in die Anleihekäufe zu verzichten.

Deutschland ist von der globalen Wachstumsverlangsamung, insbesondere in der Industrie, besonders betroffen. Dabei spielt neben der Offenheit der deutschen Volkswirtschaft die starke Ausrichtung auf Investitionsgüter eine Rolle. Das Wirtschaftswachstum hat sich gegenüber den Vorjahren deutlich verlangsamt und liegt unterhalb der Potenzialrate. Dabei zeigt sich eine **konjunkturelle Zweiteilung**: während sich die **Industrie** in einer **Rezession** befindet, erweisen sich die **Dienstleistungsbereiche** bislang als **robust**. Allerdings gibt es auf dem Arbeitsmarkt erste Anzeichen für eine Abschwächung. Der kräftige Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre dürfte zu einem vorläufigen Ende kommen. Von einer breiten gesamtwirtschaftlichen Rezession ist derzeit jedoch nicht auszugehen.

Für das Jahr 2019 erwartet der Sachverständigenrat eine Zuwachsrate des BIP von 0,5 %. Im kommenden Jahr dürfte diese dann 0,9 % betragen. Ohne den positiven Kalendereffekt ergibt sich für das Jahr 2020 ein Wachstum von nur 0,5 %. Damit hat der Sachverständigenrat seine **Prognose** im Vergleich zum März **deutlich abgesenkt**. Grund ist die besonders schwache wirtschaftliche Entwicklung im Sommerhalbjahr 2019. Für das kommende Jahr ist nur eine **langsame Belebung der Konjunktur** zu erwarten. Angesichts pessimistischer Geschäftserwartungen, einer schwierigen Auftragslage sowie hoher Unsicherheit dürften vor allem die **Ausrüstungsinvestitionen kaum wachsen**. Vom Außenhandel sind ebenfalls keine Impulse zu erwarten. Positiv dürfte sich dagegen der Konsum entwickeln. Hierbei kommt nicht zuletzt die positive Lohndynamik zum Tragen. Im Jahr 2020 dürfte die **Produktionslücke geschlossen** sein. Es besteht derzeit über das Wirken der automatischen Stabilisatoren hinaus kein fiskalpolitischer Handlungsbedarf zur Stützung der Konjunktur. Ohnehin ist die Fiskalpolitik bereits expansiv ausgerichtet.

I. INTERNATIONALE KONJUNKTUR: NACHLASSENDE DYNAMIK

1. Die **Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hat merklich nachgelassen**. Dies gilt insbesondere für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den Schwellenländern hat sich das Wachstum jedoch ebenfalls verlangsamt. Der Welthandel ist zurückgegangen, und das Verarbeitende Gewerbe hat sich besonders schwach entwickelt. Hierzu dürften konjunkturelle und strukturelle Faktoren beigetragen haben. Für den Prognosezeitraum erwartet der Sachverständigenrat nur ein relativ verhaltenes Wachstum der Weltwirtschaft. Die Handelskonflikte und die daraus resultierende Unsicherheit dürften weiter belastend wirken.

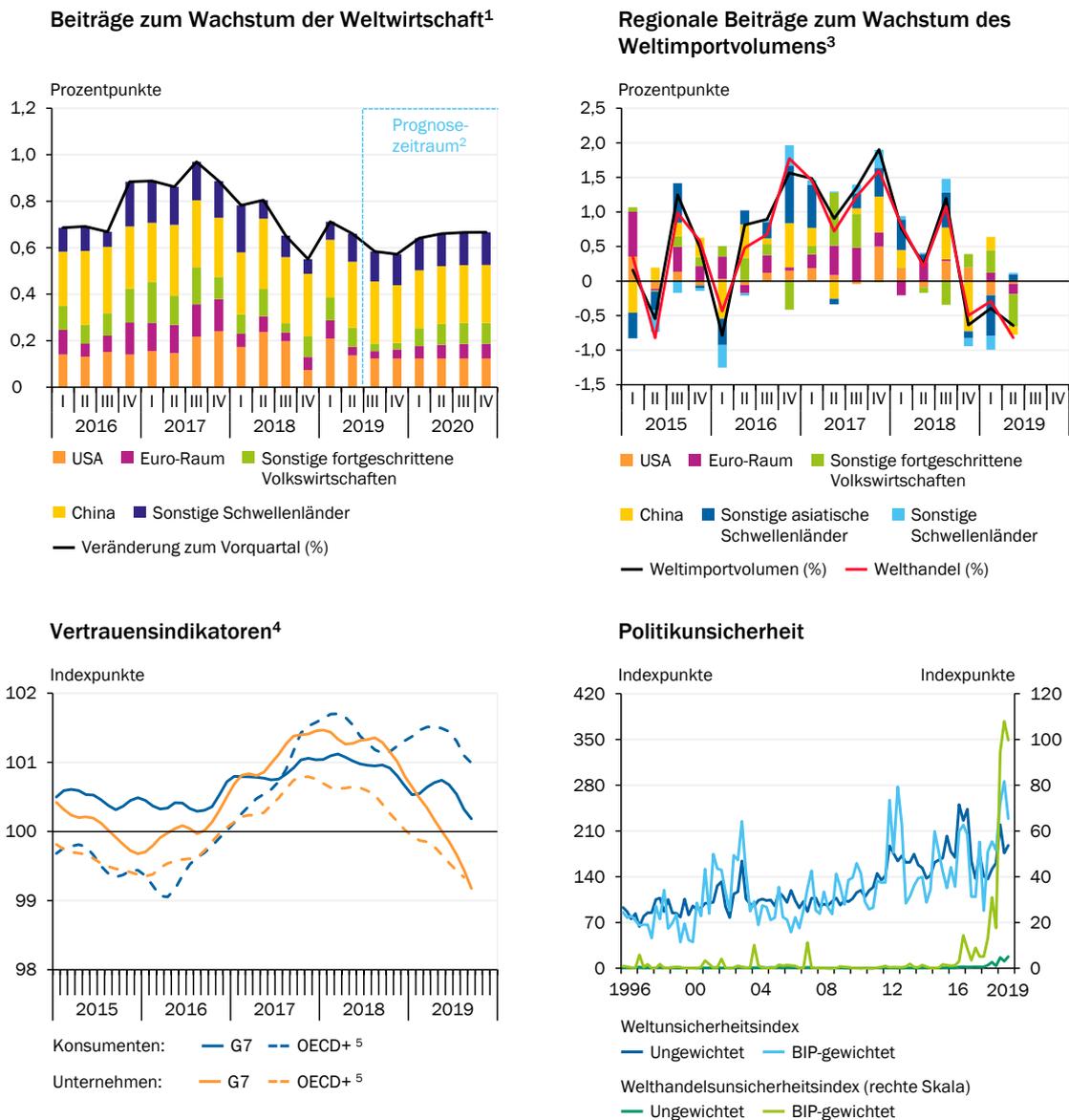
1. Nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft

2. Nach dem Wachstumsrückgang im Jahresverlauf 2018 ist die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft weiterhin sehr verhalten, und das **Wachstumstempo** des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat sich spürbar **verlangsamt**. Diese Entwicklung zeigt sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in den Schwellenländern. [↘ ABBILDUNG 1 OBEN LINKS](#) Zwar ist eine zyklische Verlangsamung des Wachstums insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach den zurückliegenden Jahren des Aufschwungs nicht unerwartet (JG 2018 Ziffern 214 ff.). Die zunehmende Eintrübung des Ausblicks gibt jedoch Anlass zur Sorge. Die **anhaltende Unsicherheit** im Zuge der fortdauernden Handelskonflikte dürfte hieran einen nicht unbedeutenden Anteil haben. [↘ ABBILDUNG 1 UNTEN RECHTS](#)
3. Vor allem der **Welthandel** entwickelt sich nämlich **sehr schwach**. [↘ ABBILDUNG 1 OBEN RECHTS](#) Das globale Handelsvolumen ging drei Quartale hintereinander spürbar zurück. Die regionale Aufteilung zeigt dabei, dass insbesondere China sowie die sonstigen asiatischen Schwellenländer zum Rückgang des Importvolumens beitragen. Im zweiten Quartal 2019 kam ein deutlicher Rückgang in den sonstigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, darunter das Vereinigte Königreich, hinzu. Gleichzeitig kam jedoch das Wachstum in den übrigen Regionen ebenfalls weitgehend zum Erliegen. Es ist eine Entkopplung der Entwicklung von Welt-BIP und Welthandel zu beobachten. Dies steht im Einklang damit, dass die schwache konjunkturelle Entwicklung bislang vor allem aus einer länderübergreifenden **Industrieschwäche** resultiert. [↘ ZIFFERN 7 FF.](#) Gleichzeitig halten sich vielerorts Unternehmen zunehmend bei Investitionen zurück. Dauert diese Entwicklung fort, ist ein Übergreifen auf weitere Bereiche der Wirtschaft zu befürchten. Bislang steht dem deutlichen **Rückgang der Stimmungsindikatoren** für die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe noch die gute Stimmung der Verbraucher entgegen. Allerdings hat sich diese aber zuletzt ebenfalls eingetrübt. [↘ ABBILDUNG 1 UNTEN LINKS](#)

4. Der **Handelskonflikt** zwischen den USA und China **hat sich** bis September dieses Jahres **weiter zugespitzt**. Bereits im vergangenen Jahr hatten verschiedene **Zollerhöhungen** dazu geführt, dass der durchschnittliche US-amerikanische Zollsatz auf Importe aus China von 3,1 % im Januar 2018 auf 12 % ab September 2018 anstieg (JG 2018 Ziffer 8). Nach weiteren Erhöhungen im Verlauf dieses Jahres liegt er seit September 2019 bei 21 % (Bown, 2019a). Die **Gegenmaßnahmen** der chinesischen Regierung haben dazu geführt, dass der entsprechende durchschnittliche chinesische Zollsatz auf US-amerikanische Exporte nun ebenfalls bei rund 21 % liegt. Im Januar 2018 lag er noch bei 8 %.

▸ **ABBILDUNG 1**

Indikatoren zur konjunkturellen Lage der Weltwirtschaft



1 – Weltweites BIP (gewichtete Summe der aufgeführten Volkswirtschaften). Länderabgrenzung gemäß Tabelle 1. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Veränderung zum Vorquartal, Quartalsdurchschnitte der saisonbereinigten Monatswerte. Daten und Länderabgrenzung des niederländischen Centraal Planbureau (CPB). 4 – Standardisierte Vertrauensindikatoren der OECD. Der Index für das Vertrauen der Unternehmen bezieht sich auf das Verarbeitende Gewerbe. 5 – Das Aggregat "OECD+" umfasst die Mitgliedstaaten der OECD sowie die Nichtmitgliedstaaten Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika (Major Six NME).

Quellen: CPB, Economic Policy Uncertainty, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen

Am 11. Oktober verkündete Präsident Trump (2019) **eine vorläufige Einigung** mit der chinesischen Verhandlungsdelegation in Teilbereichen des Konflikts. Gleichzeitig wurden die weiteren Zollerhöhungen zunächst aufgeschoben. Inwieweit sich hieraus eine umfassendere Einigung im Handelskonflikt ergibt und welchen Umfang diese haben könnte, bleibt jedoch weiterhin unklar. Zudem ist zu beachten, dass dieser aktuelle Konflikt nur das gravierendste Beispiel einer bereits seit der Finanzkrise bestehenden Tendenz zu mehr protektionistischen Maßnahmen ist (JG 2017 Ziffern 642 ff.).

5. Bereits die bislang im Handelskonflikt von den USA und China erhobenen **Zölle sowie** die mit dem Konflikt einhergehende **Unsicherheit dürften** die **Weltwirtschaft** spürbar **belasten**. So schätzt der IWF (2019a) in einer Aktualisierung seiner Analyse aus dem vergangenen Jahr, dass das BIP unter der Berücksichtigung von Vertrauens- und Produktivitätseffekten sowie von Marktreaktionen infolge der bisherigen Zollerhöhungen im Jahr 2020 in den USA um bis zu 0,6 % und in China um bis zu 2 % geringer ausfallen dürfte. In diesem besonders negativen Szenario wäre die übrige Welt ebenfalls spürbar betroffen. So läge etwa im Euro-Raum das BIP um 0,4 % unter dem Niveau, das ohne die Maßnahmen zu erwarten wäre.
6. Angesichts der schwächeren konjunkturellen Entwicklung sowie gesunkener Inflationsraten und -erwartungen ist die sich zwischenzeitlich abzeichnende Phase einer **leichten geldpolitischen Straffung** vorerst **zu einem Ende** gekommen. So hat die US-amerikanische Notenbank (Fed) nach den schrittweisen Erhöhungen der vergangenen Jahre im Juli erstmals seit dem Jahr 2009 ihren Leitzins wieder gesenkt. [↘ ZIFFER 26](#) Die Europäische Zentralbank (EZB) beschloss im September ein umfassendes Maßnahmenpaket zur geldpolitischen Lockerung. [↘ ZIFFERN 49 FF.](#)

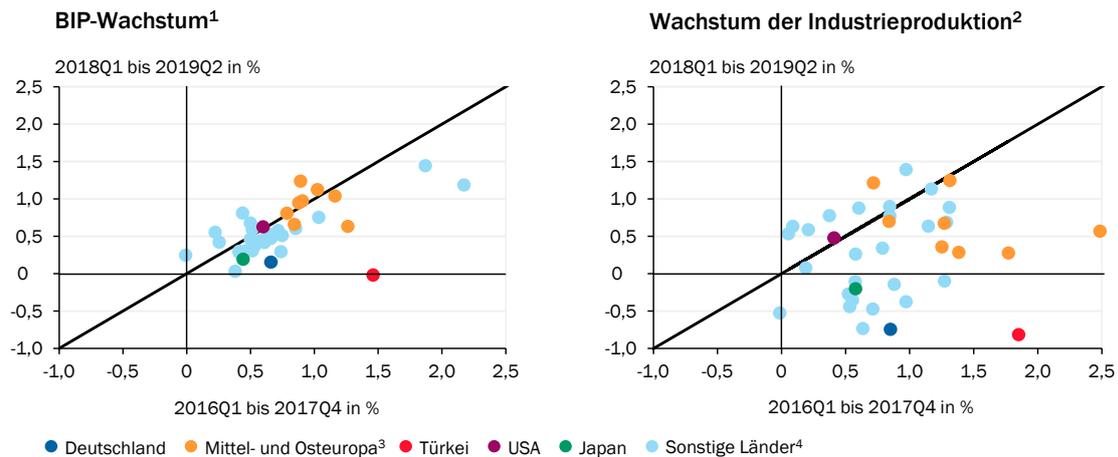
Globaler Industrieabschwung

7. In vielen Ländern hat sich das Wirtschaftswachstum im Vergleich zu den Jahren 2016 und 2017 verlangsamt. [↘ ABBILDUNG 2 LINKS](#) Entstehungsseitig ist dies vor allem auf die **schwächere Entwicklung in der Industrie** zurückzuführen. [↘ ABBILDUNG 2 RECHTS](#) Die Industrie umfasst neben dem Verarbeitenden Gewerbe den Bergbau sowie die Energie- und Wasserversorgung, jedoch nicht das Baugewerbe. Unter den G7-Staaten ist der Wachstumsrückgang in Deutschland und Italien besonders ausgeprägt, wobei die Industrieproduktion in Deutschland am stärksten zurückging.

In vielen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten hat sich das Wachstum der Industrieproduktion ebenfalls spürbar abgeschwächt. Hier dürfte sich die enge Verflechtung mit der deutschen Industrie, insbesondere mit dem Fahrzeugbau, niederschlagen (Europäische Kommission, 2019a). Aufgrund der recht robusten Binnenwirtschaft spiegelt sich die **Industrieschwäche** jedoch vielerorts bislang **nicht in gleicher Weise im BIP-Wachstum** wider. In den USA zeigt der Vergleich der beiden Zeiträume weder beim BIP noch bei der Industrieproduktion eine sichtbare Verlangsamung des Wachstums. Zudem stieg die Produktion hier noch bis zum Jahresanfang 2019 an.

▸ **ABBILDUNG 2**

Wachstumsrückgang des BIP und der Industrieproduktion in ausgewählten Ländern



1 – Durchschnittliches Quartalswachstum des realen BIP in den Zeiträumen von 2016Q1 bis 2017Q4 beziehungsweise 2018Q1 bis 2019Q2, saisonbereinigt. 2 – Durchschnittliches Quartalswachstum der Industrieproduktion in den Zeiträumen von 2016Q1 bis 2017Q4 beziehungsweise 2018Q1 bis 2019Q2, saisonbereinigt. 3 – Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn. 4 – OECD (ohne Island und Mexiko) und Brasilien, Indien, Kolumbien sowie Russland.

Quellen: OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-327

8. Für die anhaltende Schwäche der Industrie gibt es verschiedene Gründe. Erstens dürfte es sich dabei um einen **zyklischen Abschwung** handeln. Anzeichen hierfür gibt es beispielsweise in der Halbleiter- und in der Automobilindustrie. ▸ **KASTEN 1** Daneben könnten in einzelnen Bereichen strukturelle Veränderungen diese zyklischen Schwankungen überlagern und verstärken. So lastet die **hohe Unsicherheit** auf der Industrie, vor allem im Zusammenhang mit den Handelskonflikten und der damit verbundenen **Sorge um die Integrität der internationalen Wertschöpfungsketten** sowie in Bezug auf technologischen Wandel und Regulierungen für den Klima- und Umweltschutz. Halten sich Unternehmen infolge der höheren Unsicherheit etwa bei Ausrüstungsinvestitionen zurück, führt dies zu einer geringeren Nachfrage bei Maschinen- und Anlagenbauern.

9. Zugleich **reagieren Investitionen relativ stark auf konjunkturelle Schwankungen** und verstärken diese häufig (King und Rebelo, 1999; Stock und Watson, 1999). Aufgrund des hohen Importanteils von Investitionen ist bei einem Konjunkturabschwung gewöhnlich ein Gleichlauf von Investitionen und Handelsvolumina zu beobachten. So ist der Rückgang des Handelswachstums im Zeitraum von 2017 bis 2019 zu einem Großteil auf Schwankungen der Investitionstätigkeit zurückzuführen (EZB, 2019a). Wegen des engen Wechselspiels von Handel, Investitionen und Produktion sind die verschiedenen Faktoren hinter der Industrieschwäche nur schwer voneinander zu trennen. Die Handelskonflikte dürften den zyklischen Abschwung jedoch zumindest verstärkt haben und weiterhin auf der Industrie lasten.

↳ KASTEN 1

Branchenspezifische Faktoren für die Industrieschwäche

Von der allgemein schwachen Industriekonjunktur sind bestimmte Bereiche besonders betroffen. So reagiert etwa die Nachfrage nach Investitions- und Vorleistungsgütern relativ stark auf eine nachlassende konjunkturelle Dynamik. Daneben dürften für die Entwicklungen in den einzelnen Bereichen Sonderfaktoren eine Rolle spielen. In Deutschland waren dies im vergangenen Herbst beispielsweise Produktionseinschränkungen infolge neuer Kfz-Zulassungsstandards sowie des Niedrigwassers im Rhein (Konjunkturupdate 2019). Solche **idiosynkratischen Schocks können** nicht zuletzt wegen enger Input-Output-Verflechtungen **gesamtwirtschaftliche Effekte haben** (Acemoglu et al., 2012).

Eine zyklische Schwächephase ist seit Ende des Jahres 2017 in Teilen der Elektroindustrie, etwa in der Halbleiterindustrie oder bei der Herstellung von Unterhaltungselektronik, festzustellen. Der dortige **Technologiezyklus** könnte im Jahr 2018 den Hochpunkt überschritten haben und nun in eine Schwächephase übergegangen sein (EZB, 2019b). Getrieben wird dieser Zyklus von Produkteinführungen etwa auf dem Smartphonemarkt oder technologischen Neuerungen wie dem 5G-Standard (BoJ, 2019; EZB, 2019b). Das globale Zentrum dieser Industrie liegt in Asien. Von dort kommen mehr als zwei Drittel der weltweiten Exporte im Technologiebereich (EZB, 2019b). Zuletzt deuteten wichtige Indikatoren insbesondere aus dem Bereich der Halbleiterindustrie zumindest auf eine gewisse Bodenbildung hin.

Die **rückläufige Entwicklung im Fahrzeugbau** dürfte **zum Teil ebenfalls konjunkturbedingt** sein. Generell spielen zyklische Faktoren dort eine wichtige Rolle. Zum einen hängt dies mit der Langlebigkeit von Autos zusammen. Verschlechtert sich die Einkommenssituation von Haushalten, etwa infolge von Arbeitslosigkeit, dürften diese eher den Kauf langlebiger Gebrauchsgüter aufschieben, als sich bei kurzlebigen Verbrauchsgütern einzuschränken. Zum anderen sind Autokäufe nicht selten kreditfinanziert und reagieren dementsprechend sensitiv auf veränderte Finanzierungsbedingungen (Haugh et al., 2010). Nimmt man stellvertretend für alle konjunkturellen Einflüsse die Arbeitslosenquote, das Konsumentenvertrauen sowie die Zinsstruktur in ein einfaches empirisches Modell der Autoverkäufe, ergibt sich ein Bestimmtheitsmaß von über 0,7. Dies verdeutlicht die zyklische Sensitivität des Automarkts, vor allem in den USA. ↳ **ABBILDUNG 3** Für die zuletzt schwächere Entwicklung in Deutschland und im Euro-Raum dürften solche konjunkturelle Faktoren eine eher geringe Rolle gespielt haben, während sie für den weltweiten Automarkt aber bedeutsam sein dürften.

In den **USA** stagniert der Fahrzeugabsatz bereits seit dem Jahr 2015, nachdem dieser dort in den Jahren unmittelbar nach der Finanzkrise stetig angestiegen war. Im Euro-Raum erholte sich die Nachfrage nach langlebigen Gütern wie Autos von den Auswirkungen der Finanz- und der Euro-Krise und stieg nicht zuletzt dank der verbesserten Konsumentenstimmung und günstiger Finanzierungsbedingungen bis zum Jahr 2018 weiter an (EZB, 2018a). In den vergangenen Monaten haben jedoch Probleme bei der Umstellung auf neue Zulassungsstandards den Automarkt in der Europäischen Union (EU) beeinträchtigt. Eine weitere Einflussgröße für den Kauf langlebiger Konsumgüter ist Unsicherheit (Romer, 1990; Hassler, 2001). So könnte die höhere politische Unsicherheit ↳ **ZIFFER 2**, etwa im Zusammenhang mit den Handelskonflikten oder neuen Regulierungen beim Klima- und Umweltschutz, die Bereitschaft zum Autokauf vielerorts gedämpft haben. Aktuell liegen die Autoverkäufe in den USA und im Euro-Raum aber immer noch über dem langjährigen Durchschnitt.

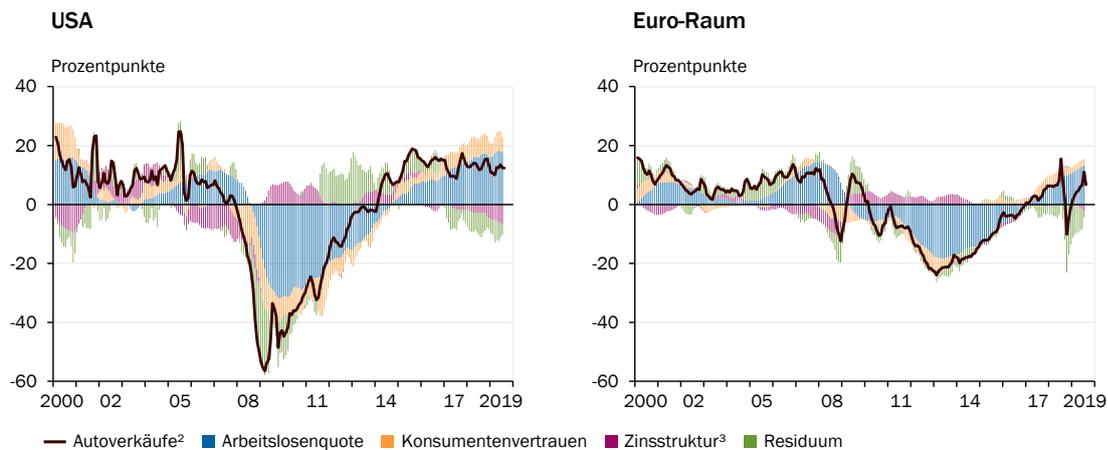
Im weltweit größten Automarkt **China** ging die Anzahl der verkauften Autos im vergangenen Jahr um knapp 3 % zurück, nachdem sich der Absatz im Zeitraum von 2005 bis 2017 vervierfacht hatte. Die Gründe für die **schwache Entwicklung** dürften vielzählig sein. Neben neuen Abgasvorschriften, beendeten Steuererleichterungen für Autokäufe und rückläufigen Subventionen für E-Autos dürfte hieran die eingetrübte Verbraucherstimmung ihren Anteil haben (BBC, 2019; IWF, 2019a; Nikkei, 2019; Reuters, 2019). Letztere spiegelt unter anderem die **zeitweise restriktivere Geld- und Finanzpolitik** (JG 2018 Ziffer 229) wider, welche die Anschaffungsneigung der Haushalte verringert haben dürfte. Insgesamt zeichnet sich für das Gesamtjahr 2019 ein **Absatzrückgang** in den großen Automärkten

USA, Europa und China ab (ACEA, 2019; CNBC, 2019; VDA, 2019). Überlagert werden die konjunkturellen Einflüsse in der Automobilindustrie zusätzlich von **strukturellen Faktoren**, die womöglich eine gewisse Kaufzurückhaltung bei Kunden hervorrufen. Hierzu zählen unter anderem verschärfte CO₂-Flottenstandards, die Entwicklung alternativer Antriebstechniken sowie veränderte Konsumgewohnheiten (sharing economy).

Von der Schwäche der Automobilindustrie sind andere Industrien infolge der Verflechtungen entlang der Wertschöpfungskette ebenfalls betroffen. Dies gilt beispielsweise für die Chemie- und Metallindustrie. Die **Stahlindustrie** ist zudem mit den Zollerhöhungen der USA im vergangenen Jahr konfrontiert. Ein eher strukturelles Problem stellen dort die weltweiten Überkapazitäten dar (BMW, 2017; OECD, 2019a).

▸ ABBILDUNG 3

Determinanten des Automarkts in den USA und im Euro-Raum¹



1 – Schätzzeitraum: Januar 2000 bis August 2019. Autoverkäufe regressiert auf: Arbeitslosenquote, Konsumentenvertrauen und Zinsstruktur. Alle Zeitreihen sind mittelwertbereinigt. Gleitende 3-Monatsdurchschnitte. 2 – Abweichung vom Durchschnitt in %. USA: gesamter Fahrzeugverkauf. Euro-Raum: PKW-Neuzulassungen. 3 – Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Renditen.

Quellen: Eurostat, EZB, Fed, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-360

Ausblick

10. Im Prognosezeitraum dürften die Wachstumsraten des BIP in den meisten Volkswirtschaften hinter den im Jahr 2018 erreichten Werten zurückbleiben. Dabei zeigt sich diese **konjunkturelle Verlangsamung** insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den Schwellenländern ist jedoch ebenfalls mit niedrigeren Zuwachsraten zu rechnen. ▸ TABELLE 1
11. Während die USA im Jahr 2018 noch als einzige der großen **fortgeschrittenen Volkswirtschaften** eine höhere Zuwachsrate als im Jahr 2017 ausweisen konnten, ist zu erwarten, dass das Wachstumstempo im Prognosezeitraum nun zurückgeht. ▸ ZIFFERN 20 FF. Für Japan und die übrigen asiatischen Industrieländer werden ebenfalls geringere Wachstumsraten erwartet. Im Euro-Raum dürfte sich die verhaltene konjunkturelle Dynamik fortsetzen. ▸ ZIFFERN 41 FF. Demgegenüber ist für die mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) im Prognosezeitraum noch ein recht kräftiges Wachstum zu erwarten, wenngleich es dort zu einer Verlangsamung im Prognosezeitraum

kommen dürfte. Die Entwicklung im Vereinigten Königreich wird weiterhin vom möglichen Brexit überschattet. Dies dürfte dazu beitragen, dass die Wachstumsraten im Prognosezeitraum eher gering bleiben dürften. [↘ ZIFFERN 33 FF.](#)

12. In der **Gruppe der Schwellenländer** dürfte das BIP-Wachstum ebenfalls hinter den im Jahr 2018 erreichten Werten zurückbleiben. Einen wesentlichen Beitrag hierzu liefert der erwartete Wachstumsrückgang in China. [↘ ZIFFERN 28 FF.](#) Zudem dürfte das Wachstum in Indien im laufenden Jahr geringer ausfallen.

↘ 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
Europa	29,7	2,1	1,3	1,4	2,4	2,1	1,9
Euro-Raum	18,2	1,9	1,2	1,1	1,8	1,2	1,3
Vereinigtes Königreich	3,8	1,4	1,2	1,0	2,5	1,9	2,0
Russland	2,2	2,2	0,7	1,3	2,9	4,6	3,8
Mittel- und Osteuropa ⁴	1,8	4,4	3,9	3,1	2,1	2,7	2,5
Türkei	1,0	2,9	0,4	3,7	16,3	14,9	9,0
Andere Länder ⁵	2,7	2,2	1,3	1,6	1,6	1,2	1,2
Amerika	35,3	2,6	2,0	1,8	3,3	3,0	2,8
USA	27,4	2,9	2,3	1,8	2,4	1,8	2,0
Lateinamerika ⁶	3,2	1,3	0,3	1,8	10,8	14,1	10,9
Brasilien	2,5	1,1	1,0	2,0	3,7	3,6	3,3
Kanada	2,3	1,9	1,5	1,4	2,3	2,0	1,8
Asien	35,0	5,0	4,4	4,3	2,1	2,0	2,2
China	17,8	6,6	6,2	5,8	2,1	2,5	2,4
Japan	6,6	0,8	0,8	0,4	1,0	0,7	1,3
Asiatische Industrieländer ⁷	4,0	2,8	1,5	1,8	1,4	0,7	1,1
Indien	3,6	7,3	5,4	6,6	3,9	3,3	4,1
Südostasiatische Schwellenländer ⁸	2,9	5,0	4,6	4,8	2,7	2,2	2,6
Insgesamt	100	3,3	2,6	2,6	2,6	2,4	2,3
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁹	66,8	2,3	1,7	1,5	2,0	1,5	1,6
Schwellenländer ¹⁰	33,2	5,2	4,5	4,8	3,8	4,3	3,8
nachrichtlich:							
exportgewichtet ¹¹	100	2,9	2,2	2,1	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF ¹²	100	3,7	3,3	3,4	.	.	.
Welthandel ¹³		3,4	- 0,5	1,6	.	.	.

1 – Anteil des BIP des Jahres 2018 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am BIP aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen. 2 – Preisbereinigt. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 5 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 6 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 7 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 8 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 9 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und USA. 10 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 11 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2018. 12 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 13 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

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

© Sachverständigenrat | 19-242

Für das Jahr 2020 dürfte sich dort jedoch wieder eine leichte Belebung abzeichnen. Hierzu dürften die gelockerte Geldpolitik und Steuersenkungen beitragen. Während die Türkei im bisherigen Jahresverlauf wieder ein positives BIP-Wachstum aufwies, fällt die Wachstumsrate auf Jahressicht sehr gering aus. Sollte die konjunkturelle Stabilisierung fort dauern, dürfte die Zuwachsrate im Jahr 2020 wieder spürbar höher ausfallen. In den lateinamerikanischen Schwellenländern dürften die Wachstumsraten im Jahr 2020 ebenfalls wieder etwas ansteigen.

13. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat für die Jahre 2019 und 2020 jeweils einen **Anstieg der weltweiten Wirtschaftsleistung** um 2,6 %. Das Wachstum des Welthandels hat sich zuletzt spürbar von den Wachstumsraten des BIP entkoppelt. [↘ ZIFFER 3](#) Für das laufende Jahr erwartet der Sachverständigenrat einen **Rückgang des Welthandelsvolumens** nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB) um 0,5 %. Sollte es, wie in der Prognose unterstellt, zu keiner weiteren Eskalation der Handelskonflikte kommen, dürfte sich der Welthandel im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums etwas erholen. Mit einem erwarteten Anstieg um 1,6 % im Jahr 2020 dürfte das Wachstum des Welthandels jedoch im Vergleich zu früheren Jahren weiter sehr gering bleiben.
14. Die Entwicklung des Rohölpreises, der im Vergleich zum Vorjahr deutlich zurückgegangen ist, trägt dazu bei, dass die **Inflationsraten** in vielen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum **etwas niedriger** ausfallen dürften als im Jahr 2018. Dies gilt insbesondere für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

2. Chancen und Risiken

15. Für den konjunkturellen Ausblick für die Weltwirtschaft bestehen zahlreiche **Risiken**, deren Eintreten dazu führen könnte, dass das Wachstum deutlich von dem in der Prognose angenommenen Basisszenario abweicht. Hierzu zählen insbesondere eine Eskalation der Handelskonflikte, eine weitere Abschwächung des Investitionszyklus, ein stärkeres Übergreifen der Industrieschwäche auf die Gesamtwirtschaft etwa über den Arbeitsmarkt, Risiken für die Finanzmarktstabilität und geopolitische Risiken.

Chancen für eine positivere Entwicklung als im Basisszenario könnten beispielsweise darin bestehen, dass der zyklische Abschwung in der Industrie früher als erwartet zu einem Ende kommt oder gute politische Lösungen, welche die Unsicherheit insbesondere im internationalen Handel verringern, positive Impulse setzen.

16. Eine erneute **Eskalation der Handelskonflikte**, bei der es zu weiteren deutlichen wechselseitigen Zollerhöhungen zwischen den USA und China kommt, **dürfte** das Wachstum der **Weltwirtschaft spürbar belasten**. Dasselbe gilt für eine Wiederaufnahme der Handelsstreitigkeiten etwa zwischen den USA und der EU. Neben den direkten Effekten dürften die damit verbundene zusätzliche

politische Unsicherheit und der Rückgang des wirtschaftlichen Vertrauens die Investitionen weiter dämpfen.

17. Die konjunkturelle Abschwächung trifft viele Volkswirtschaften in einem Zustand einer **noch immer hohen öffentlichen und privaten Verschuldung**. Dies könnte zum einen den Abschwung verstärken, wenn zu der realwirtschaftlichen Wachstumsverlangsamung negative Entwicklungen an den Finanzmärkten kommen. Zum anderen schränkt die hohe öffentliche Verschuldung die Spielräume der Staaten in einem möglicherweise stärkeren Abschwung ein (JG 2017 Ziffern 520 ff.).

Nicht zuletzt angesichts der hohen privaten Verschuldung spielen **Risiken für die Finanzstabilität** eine große Rolle. Diese könnten sich insbesondere aus abrupten Preiskorrekturen bei den sehr hohen Vermögenpreisen oder zunehmenden Zahlungsausfällen von Gläubigern angesichts der konjunkturellen Abschwächung ergeben. [↘ ZIFFERN 62 FF.](#) Verschlechtern sich hierdurch die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen, könnte dies negative Rückwirkungen auf die weitere konjunkturelle Entwicklung haben.

18. Für das Basisszenario wird angenommen, dass es durch einen **Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU** im Prognosezeitraum zu keinen größeren Verwerfungen kommt. Sollten die Vorbereitungen der Unternehmen und Behörden hingegen im Fall eines Austritts nicht ausreichend sein, könnte es durch stärkere **Störungen der Wertschöpfungsketten** zu einem deutlichen Wachstumsrückgang in Europa kommen. Dies gilt in besonderem Maße für das Vereinigte Königreich, aber auch für die anderen europäischen Staaten. Gleichzeitig können **Verwerfungen** an den Finanzmärkten nicht ausgeschlossen werden, die wiederum negative Rückwirkungen auf die Realwirtschaft haben dürften (Konjunkturupdate 2019). Vor dem Hintergrund der Einigung zwischen der Regierung des Vereinigten Königreichs und den Mitgliedstaaten der EU dürfte sich das Risiko für einen ungeordneten Brexit verringert haben. [↘ ZIFFERN 37 FF.](#)
19. Im **Euro-Raum** besteht zudem weiterhin das Risiko, dass politische Unsicherheit die Währungsunion belastet. Gerade angesichts der konjunkturellen Abschwächung könnten die hohe Verschuldung und nicht gelöste strukturelle Probleme zu neuen politischen Konflikten führen, die wiederum die weitere wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen könnten.

3. USA: Vorläufiges Ende der Hochkonjunktur

20. Nach dem sehr starken Wachstum der Jahre 2017 und 2018 hat sich die **konjunkturelle Dynamik** in den USA etwas **abgeschwächt**. [↘ ABBILDUNG 4 OBEN LINKS](#) In der ersten Jahreshälfte 2019 wuchs das BIP annualisiert nur noch um 2,3 %. Im Jahr 2018 hatte das jahresdurchschnittliche Wachstum noch 2,9 % getragen. Zudem lassen die revidierten BIP-Daten die Entwicklung im Jahr 2018 etwas weniger stark erscheinen, als zunächst angenommen worden war. Während die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate 2018 mit unverändert 2,9 % deutlich über dem im Jahr 2017 erreichten Wert lag, wurde die **Jahresver-**

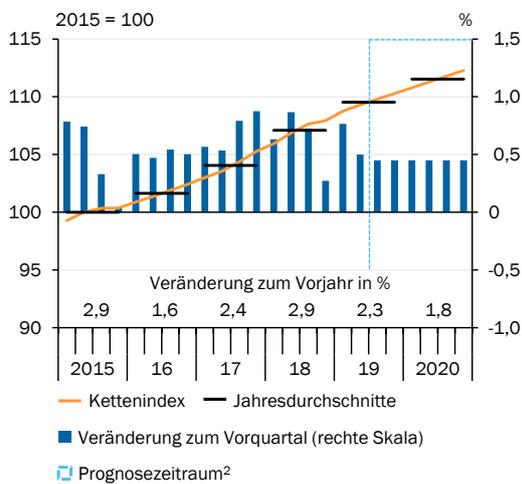
laufsrate, welche die unterjährige Dynamik besser abbildet, um 0,6 Prozentpunkte auf 2,5 % nach unten revidiert und lag **im Jahr 2018** damit spürbar **unter dem Wert des Vorjahres** von 2,8 %.

- Nach einem schwächeren Anstieg des **privaten Konsums** in den Quartalen um den Jahreswechsel trug dieser im zweiten Quartal 2019 wieder sehr kräftig zum BIP-Wachstum bei. Bei den **Exporten** kam es im zweiten Quartal zu einem deutlichen **Rückgang**. Im ersten Quartal waren diese noch stark angestiegen. Da gleichzeitig die Importe zurückgingen, wiesen die USA im ersten Quartal einen positiven Außenbeitrag auf. Im Jahresverlauf wurden die Zölle auf Einfuh-

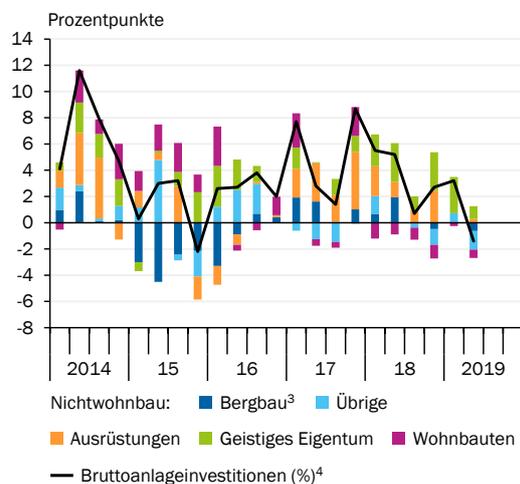
▸ ABBILDUNG 4

Wirtschaftsindikatoren für die USA

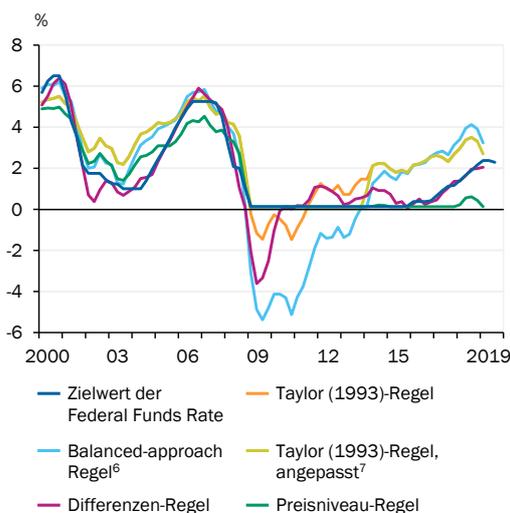
Bruttoinlandsprodukt¹



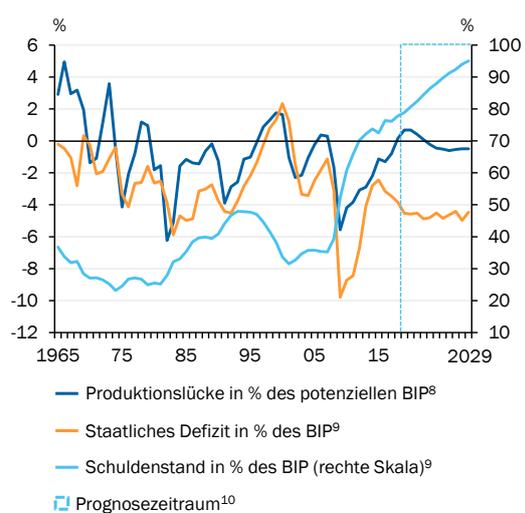
Wachstumsbeiträge zu den Bruttoanlageinvestitionen



Geldpolitische Regeln und Leitzinsen⁵



Produktionslücke, staatliches Defizit und Schuldenstand



1 – Saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Bergbau-Exploration, Schächte und Bohrlöcher. 4 – Annualisierte Veränderung zum Vorquartal. Saisonbereinigt. 5 – Im Monetary Policy Report des Board of Governors des Federal Reserve Systems (Fed, 2019a) veröffentlichte Werte. 6 – Höheres Gewicht auf der Arbeitslosenquote. 7 – Angepasst für Regelabweichungen aufgrund der Nullzinsgrenze. 8 – Schätzung des CBO. 9 – Bundeshaushalt. 10 – Prognose des CBO.

Quellen: BEA, CBO, Fed, eigene Berechnungen

ren aus China weiter erhöht, was gemeinsam mit den chinesischen Gegenmaßnahmen sowie der anhaltenden handelspolitischen Unsicherheit die US-amerikanische Wirtschaft belastet haben dürfte. [↘ ZIFFERN 4 F.](#) Das Congressional Budget Office (CBO, 2019) schätzt in seiner jüngsten Prognose, dass aufgrund der handelspolitischen Maßnahmen seit Januar 2018 das US-amerikanische BIP im Jahr 2020 um 0,3 % niedriger ausfallen dürfte. Dazu trägt neben geringeren Exporten eine schwächere Entwicklung der Investitionen und des Konsums der privaten Haushalte bei.

22. Vor diesem Hintergrund setzte sich **bei den nichtstaatlichen Bruttoanlageinvestitionen** der bereits im Vorjahr zu beobachtende **Wachstumsrückgang** fort. [↘ ABBILDUNG 4 OBEN RECHTS](#) Besonders schwach waren zuletzt die Investitionen in Ausrüstungen und Nichtwohnbauten. Ein weiterer erklärender Faktor hierbei könnte die schwache Entwicklung des Ölpreises sein. Mit der zunehmenden Bedeutung der Ölbohrungen (Fracking) für die US-amerikanische Volkswirtschaft haben die damit verbundenen Investitionen an Gewicht gewonnen, und es zeigt sich ein starker Zusammenhang zwischen der Ölpreisentwicklung und der Investitionsdynamik (Arnon, 2019). Die Investitionen in Geistiges Eigentum stiegen hingegen weiterhin kräftig an und lieferten damit durchgehend positive Beiträge zum Investitionswachstum. Die Investitionen in Wohnbauten gehen bereits seit dem ersten Quartal 2018 zurück.
23. Die staatlichen Konsum- und Investitionsausgaben lieferten in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2019 positive Beiträge zum BIP-Wachstum. Der **Ausgabenanstieg** und die **Steuersenkungen** im Rahmen der Steuerreform haben das staatliche Defizit und den Schuldenstand deutlich ausgeweitet. [↘ ABBILDUNG 4 UNTEN RECHTS](#) Im Gegensatz zur Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte trat diese Ausweitung **prozyklisch** in einer sehr guten konjunkturellen Phase ein. Im Prognosezeitraum dürfte die **Fiskalpolitik** nach der Budgeteinigung im Juli dieses Jahres **weiterhin expansiv** bleiben.

Das CBO projiziert vor diesem Hintergrund einen deutlichen **Anstieg der Schuldenstandsquote** auf Bundesebene. Für den Gesamtstaat lag die Verschuldungsquote nach den Zahlen des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Jahr 2018 bereits bei 104 % des BIP. Bis zum Jahr 2024 dürfte sie laut IWF auf rund 116 % ansteigen.

24. Die Arbeitsmarktentwicklung ist weiterhin positiv. Zwar hat sich der Beschäftigungsaufbau gegenüber den kräftigen Zuwächsen des Vorjahrs etwas verlangsamt. Mit monatlichen Anstiegen um durchschnittlich rund 160 000 Personen im bisherigen Jahresverlauf nahm die Beschäftigung jedoch weiterhin deutlich zu, und die Beschäftigungsquote stieg auf 61 %. Die **Arbeitslosenquote** befindet sich **auf dem tiefsten Niveau seit dem Ende der 1960er-Jahre** und sank im September auf 3,5 %. Die gute Beschäftigungsentwicklung und steigende Löhne stärken die Einkommen der privaten Haushalte.
25. Gleichzeitig sind die **Inflationsraten zurückgegangen**. Gemessen am Verbraucherpreisindex (CPI) lag die Inflation im bisherigen Jahresverlauf bei 1,5 % bis 2 %. An diesem Rückgang hatten die fallenden Preise für Energie einen wesentlichen Anteil. Bei dem von der Fed besonders beachteten Preisindex für pri-

vate Konsumausgaben (PCE) lag die Inflationsrate in demselben Zeitraum zwischen 1,3 % und 1,5 %. Ohne die Preise für Energie und Nahrungsmittel stieg der Index hingegen kräftiger an, und die so gemessene Kerninflation lag im August bei 1,8 %.

26. Beginnend im Jahr 2016 hatte die Fed ihre **Geldpolitik** gestrafft und den Zielkorridor für die Federal Funds Rate auf zwischenzeitlich 2,25 % bis 2,5 % angehoben. Damit hat sich ihre Zinspolitik den Zinsregeln wieder angenähert, die sie in ihrem Monetary Policy Report regelmäßig publiziert, insbesondere den Varianten der Taylor-Regel (Fed, 2019a). [↘ ABBILDUNG 4 UNTEN LINKS](#) Eine regelorientierte Politik ermöglicht eine effektivere Erwartungsbildung im privaten Sektor über die Entwicklung der Geldpolitik (Cochrane et al., 2019; Orphanides, 2019).

Im Juli 2019 hat die Fed die Geldpolitik erstmals wieder etwas gelockert. Der **Zielkorridor** wurde um 0,25 Prozentpunkte auf 2 % bis 2,25 % **gesenkt**. Begründet wurde dies mit den möglichen negativen Auswirkungen der globalen Entwicklungen, dem unsicheren konjunkturellen Ausblick und einem als verhalten eingeschätzten Inflationsdruck. Im September wurde der Zielkorridor erneut um weitere 0,25 Prozentpunkte gesenkt. Anfang Oktober beschloss die Fed angesichts der vorangegangenen angespannten Situation auf dem Geldmarkt zudem den **Kauf von kurzfristigen Staatsanleihen** in einem anfänglichen Umfang von etwa 60 Mrd US-Dollar im Monat. So wird das Angebot an Reserven auf einem hohen Niveau gehalten (New York Fed, 2019). Die Geldpolitik soll weiterhin primär durch die gesetzten Zinssätze und nicht durch das aktive Bilanzmanagement umgesetzt werden (Fed, 2019b; JG 2018 Ziffern 380 ff.). Wertpapierpensionsgeschäfte (Repos) sollen verhindern, dass die Implementierung der Geldpolitik beeinträchtigt wird. Zu diesem Zweck sollen bis mindestens Januar 2020 Termin- und Übernacht-Wertpapierpensionsgeschäfte durchgeführt werden (New York Fed, 2019).

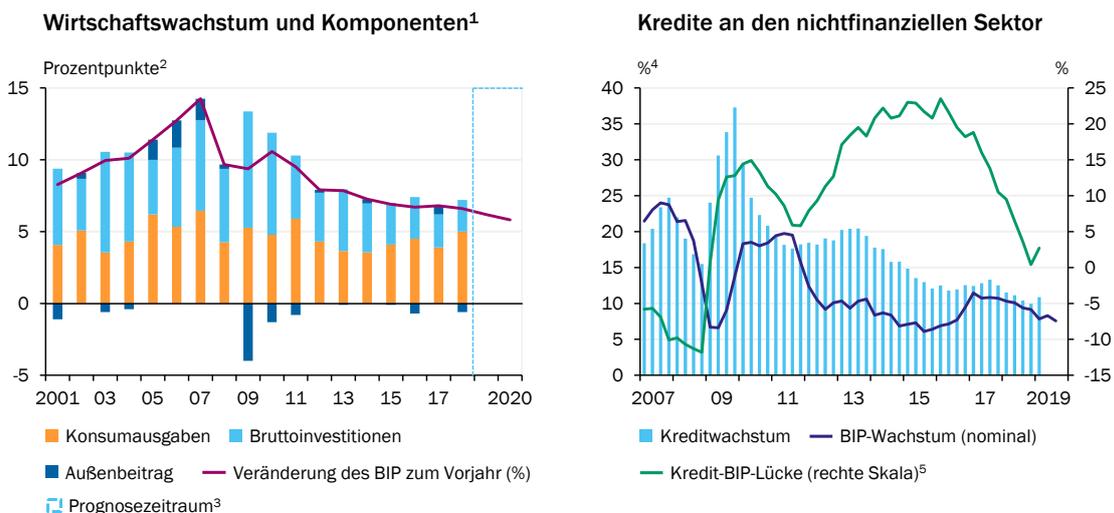
27. Die bislang vorliegenden Indikatoren deuten auf ein im Vergleich zur ersten Jahreshälfte etwas schwächeres zweites Halbjahr hin. Für das Gesamtjahr 2019 erwartet der Sachverständigenrat ein **jahresdurchschnittliches Wachstum des BIP** um 2,3 %. Im Jahr 2020 dürfte die Zuwachsrate des BIP mit 1,8 % dann nochmals etwas geringer ausfallen.

4. China: Wachstum unter Druck

28. Die **Wachstumsraten der chinesischen Volkswirtschaft** sind **weiter zurückgegangen**. [↘ ABBILDUNG 5 LINKS](#) Für das Jahr 2018 wurde ein jahresdurchschnittliches BIP-Wachstum von 6,6 % veröffentlicht. Im dritten Quartal 2019 ging das Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal auf nur noch 6,0 % zurück. Neben der trendmäßigen Verlangsamung des Wachstumstempos (JG 2016 Ziffern 925 ff.) dürften zyklische Faktoren, Politikmaßnahmen der chinesischen Regierung und die Handelskonflikte für die geringeren Wachstumsraten verantwortlich sein.

➤ **ABBILDUNG 5**

Wirtschaftsindikatoren für China



1 – Preisbereinigt. 2 – Wachstumsbeiträge. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Veränderung zum Vorjahresquartal. 5 – Abweichung des Kredit-BIP-Verhältnisses von seinem langfristigen Trend.

Quellen: BIZ, National Bureau of Statistics of China, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-270

29. China steht weiterhin **im Fokus der Handelspolitik** der US-amerikanischen Regierung. ➤ **ZIFFERN 4 F.** Mit den seit September 2019 erhobenen zusätzlichen Zöllen sind inzwischen gut zwei Drittel der US-amerikanischen Importe aus China von Sonderzöllen betroffen (Bown, 2019b). Die Zölle sowie die mit dem Handelskonflikt verbundene Unsicherheit dürften die chinesische Volkswirtschaft spürbar belasten.
30. Gleichzeitig bestimmen **staatliche Politikmaßnahmen** in der Fiskal- und Geldpolitik sowie der Finanzmarktregulierung die derzeitige Wachstumsdynamik. Nachdem es in den vergangenen Jahren in diesen Bereichen eher eine restriktivere Ausrichtung gab, dürfte die Politik im laufenden Jahr wieder expansiver ausgerichtet sein. So führen Steuersenkungen und zusätzliche Infrastrukturausgaben zu einer Ausweitung des (erweiterten) staatlichen Defizits (IWF, 2019b). Gleichzeitig soll die Kreditvergabe an Unternehmen ausgeweitet werden. Gerade die **Entwicklung des Kreditwachstums** verdeutlicht dabei den Zielkonflikt der chinesischen Regierung. Nachdem ihre Maßnahmen zur strengeren Regulierung und Risikoreduktion im Jahr 2018 zu einem geringeren Wachstum der Kredite beigetragen haben dürften, ➤ **ABBILDUNG 5 RECHTS** verstärkt das schwächere außenwirtschaftliche Umfeld den Druck, das Wirtschaftswachstum durch kurzfristige Maßnahmen zu stützen.
31. Es kommen immer wieder Zweifel auf bezüglich der Genauigkeit und Glaubwürdigkeit der vom chinesischen Statistikamt veröffentlichten Wachstumszahlen (JG 2016 Seite 469). In einer detaillierten **Analyse der chinesischen Daten** finden Chen et al. (2019), dass das **BIP-Wachstum von den offiziell ausgewiesenen Werten** im Zeitraum von 2010 bis 2016 deutlich **überzeichnet** gewesen sein dürfte. Nach den Berechnungen der Autoren war das nominale BIP-Wachstum in diesem Zeitraum im Durchschnitt 1,8 Prozentpunkte geringer als in den offiziellen Daten ausgewiesen. Aus diesen Berechnungen folgt nicht zuletzt, dass die tatsächliche Verschuldungsquote noch deutlich höher sein dürfe-

te als die offiziell ausgewiesene. Ein ähnliches Bild zeichnen andere Statistiken zur Entwicklung der chinesischen Volkswirtschaft. So weisen etwa Böing und Müller (2016, 2019) darauf hin, dass eine Berücksichtigung der Patentqualität die Bedeutung des starken Anstiegs der chinesischen Patentanmeldungen relativiert.

32. Neben den kurzfristigen Belastungen für das BIP-Wachstum sprechen strukturelle Gründe für eine weitere **mittelfristige Verlangsamung** des chinesischen Wachstums. So dürfte neben der demografischen Entwicklung ein niedrigeres Produktivitätswachstum die Wachstumsraten senken. Hierzu trägt nicht zuletzt die strukturelle Verschiebung vom industriellen zum weniger produktiven Dienstleistungsbereich bei. Dort ist der Produktivitätsrückstand Chinas noch deutlich größer als in der Industrie (IWF, 2019b).

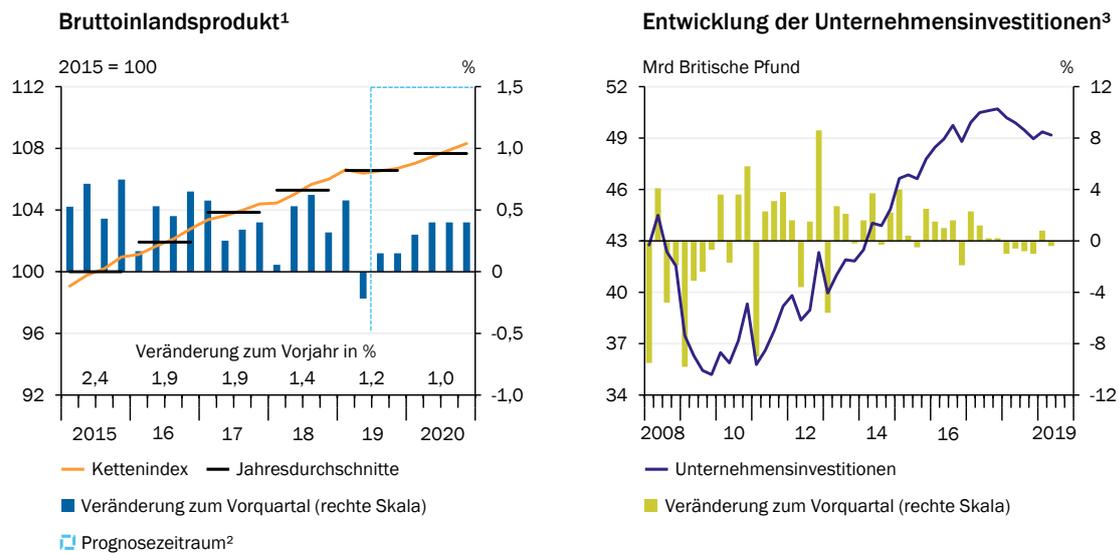
Für den Prognosezeitraum erwartet der Sachverständigenrat einen weiteren Rückgang der Zuwachsraten des BIP. Mit 6,2 % dürfte das offiziell ausgewiesene **Wachstum** im Jahr 2019 aber dem Ziel der Regierung entsprechen. Im Jahr 2020 **dürfte** es dann die **6 %-Marke unterschreiten** und mit 5,8 % etwas geringer ausfallen.

5. Vereinigtes Königreich: Schlingerkurs Richtung Brexit?

33. Im Vereinigten Königreich zeigte sich eine weiterhin nur **mäßige Wachstumsdynamik**. Nachdem das jahresdurchschnittliche Wachstum des BIP im Jahr 2018 auf 1,4 % zurückgegangen war, betrug die annualisierte Zuwachsrate gegenüber dem Vorhalbjahr in der ersten Jahreshälfte 2019 nur noch 1,3 %. Die unterschiedliche Dynamik in den einzelnen Quartalen dürfte dabei wesentlich durch den ursprünglich für Ende März vorgesehenen Brexit-Termin bestimmt sein. [ABBILDUNG 6 LINKS](#) So trug etwa der verstärkte Lageraufbau im ersten Quartal positiv zum BIP-Wachstum von 0,6 % bei. Im zweiten Quartal dämpfte die Lagerentwicklung hingegen das Wachstum, und das BIP ging um 0,2 % zurück.
34. Die Produktionszahlen spiegeln ebenfalls die sehr volatile Entwicklung wider. So dürfte der starke Produktionsanstieg im ersten Quartal zum Teil auf **Vorzieheffekte vor dem zwischenzeitlichen Austrittstermin** zurückzuführen sein. Dies wiederum dürfte das Wachstum im zweiten Quartal zusätzlich verringert haben. Bedeutsam waren dabei nicht zuletzt die vorgezogenen Werksferien in der Automobilindustrie, die zu dem deutlichen Produktionsrückgang beitrugen (ONS, 2019a). Insgesamt bleibt die Produktionsentwicklung sehr schwach. Vom ersten Quartal 2019 abgesehen lag die Produktion jeweils unter dem im vierten Quartal 2017 erreichten Wert. Zusätzlich zur schwachen Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes hat sich das **Wachstum im** für die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs besonders bedeutenden **Dienstleistungsbereich** zuletzt ebenfalls **abgeschwächt**.
35. Auf dem **Arbeitsmarkt** zeigt sich eine recht **hohe Auslastung**. Die Arbeitslosenquote liegt mit 3,8 % weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau und unter

↳ **ABBILDUNG 6**

Wirtschaftsindikatoren für das Vereinigte Königreich



1 – Saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Verkettete Volumenwerte, saisonbereinigt.

Quellen: ONS, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-321

dem von der Bank of England (BoE, 2019) geschätzten Gleichgewichtswert von 4,25 %. Steigende Löhne und die **schwache Produktivitätsentwicklung** lassen die Lohnstückkosten kräftig steigen. Der zuletzt etwas schwächere Beschäftigungsanstieg könnte die schwächere konjunkturelle Entwicklung widerspiegeln, gleichzeitig dürfte es für Unternehmen schwierig sein, geeignetes Personal zu finden. Während die Nettozuwanderung aus Nicht-EU-Staaten seit dem Jahr 2013 ansteigt, geht die Nettozuwanderung aus den übrigen EU-Mitgliedstaaten seit dem Jahr 2015 zurück (ONS, 2019b).

36. Die **Unternehmensinvestitionen** im Vereinigten Königreich entwickelten sich in den vergangenen Jahren sehr schwach. So gingen sie im Jahr 2018 in jedem Quartal zurück. ↳ **ABBILDUNG 6 RECHTS** Während zuletzt in vielen Volkswirtschaften eine Abschwächung der Investitionsdynamik zu beobachten war, ↳ **ZIF-FER 9** hält eine solche Entwicklung im Vereinigten Königreich schon länger an. Studien deuten darauf hin, dass die **hohe Unsicherheit** und die **Verschlechterung der Wachstumserwartungen** nach dem Brexit-Votum hieran einen erheblichen Anteil haben dürften (Gornicka, 2018; Bloom et al., 2019; Born et al., 2019; Breinlich et al., 2019).
37. Die Unterhändler des Vereinigten Königreichs und der EU haben sich Mitte Oktober dieses Jahres auf ein **geändertes Austrittsabkommen** geeinigt (Europäische Kommission, 2019b). Insbesondere wurde die Rückfallregelung für Nordirland geändert, die eine harte Grenze zwischen der Republik Irland und Nordirland verhindern sollte. Dies soll nun dadurch erreicht werden, dass Nordirland wichtige Regeln des europäischen Binnenmarkts einhält und EU-Zölle auf Waren erhebt, die in den Binnenmarkt eingeführt werden sollen. Das nordirische Parlament könnte diese Vereinbarung nach Ende der Übergangsperiode alle vier Jahre überprüfen und gegebenenfalls beenden.

Der Rat der Europäischen Union stimmte der neuen Vereinbarung zu. **Im britischen Parlament** erzielte Premierminister Johnson jedoch bislang **keine Mehrheit** für einen Austritt aus der EU zu diesen Bedingungen. Um genügend Zeit für den Gesetzgebungsprozess zu haben, beantragte das Vereinigte Königreich bei den übrigen EU-Mitgliedstaaten eine erneute Verlängerung der Frist. Die EU stimmte einer Verlängerung bis spätestens zum 31. Januar 2020 zu.

38. Angesichts der Uneinigkeit im britischen Parlament kann **ein ungeordneter Brexit** noch immer **nicht ausgeschlossen** werden. Ein solcher dürfte mit erheblichen wirtschaftlichen Folgen insbesondere für das Vereinigte Königreich verbunden sein. Die genauen Auswirkungen sind zwar schwer zu beziffern, gleichwohl können Modellanalysen verschiedener Szenarien Aufschluss über mögliche Effekte geben (JG 2018 Ziffern 38 ff.). Insbesondere eine starke **Einschränkung der wirtschaftlichen Beziehungen** zwischen dem Vereinigten Königreich und der übrigen EU, wie sie sich bei einem ungeordneten Brexit ergeben dürfte, **könnte** demnach die **Wirtschaftsentwicklung deutlich beeinträchtigen**. Der überwiegende Teil der britischen Unternehmen erwartet laut Umfragen (BoE, 2019) im Fall eines harten Brexit ohne Abkommen Rückgänge von Produktion, Beschäftigung und Investitionen.
39. Während im Fall einer Einigung eine **Übergangsperiode** den Status quo vorerst noch aufrechterhält, dürfte vor allem im Fall eines harten Brexit der **Stand der Vorbereitung** aller Wirtschaftsakteure von großer Bedeutung für die Größe der Auswirkungen sein. Angesichts der diesbezüglich inzwischen erreichten Fortschritte weist die Bank of England in einer Aktualisierung ihrer Szenarioanalysen nun einen etwas geringeren Effekt auf das BIP aus (BoE, 2018; Carney, 2019). Mit $-5,5\%$ gegenüber dem Basisszenario ist dieser jedoch immer noch erheblich. Dabei sollte diese Zahl nicht als Prognose, sondern als eine Illustration möglicher Entwicklungen verstanden werden (Carney, 2019).

Modellanalysen internationaler Organisationen (IWF, 2019c; OECD, 2019b) finden ebenfalls **deutliche Rückgänge des BIP** im Vereinigten Königreich infolge eines ungeordneten Brexit. Der Euro-Raum wäre ebenfalls negativ betroffen. Gleichzeitig bestehen Risiken größerer Verwerfungen, nicht zuletzt an den Finanzmärkten, sollte es im Zuge eines ungeordneten Brexit zu unvorhergesehenen Problemen kommen (Konjunkturupdate 2019 Kasten 1). [↘ ZIFFER 18](#)

40. Für die Prognose geht der Sachverständigenrat von der technischen Annahme aus, dass eine Lösung gefunden wird, die den Status quo der Handelsregulierungen im **Prognosezeitraum** weitgehend aufrechterhält und Verwerfungen verhindert. Gleichzeitig dürfte die Unsicherheit über die Ausgestaltung der zukünftigen Handelsbeziehungen noch anhalten. Für dieses Szenario ist für die zweite Jahreshälfte 2019 nur ein relativ geringes Wachstum zu erwarten. Für das laufende Jahr erwartet der Sachverständigenrat eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des BIP von $1,2\%$. In dem angenommenen Szenario, in dem es weder zu größeren Verwerfungen noch zu einer endgültigen Abwendung des Brexit kommt, dürfte das Wachstum im kommenden Jahr mit $1,0\%$ dann noch etwas geringer ausfallen.

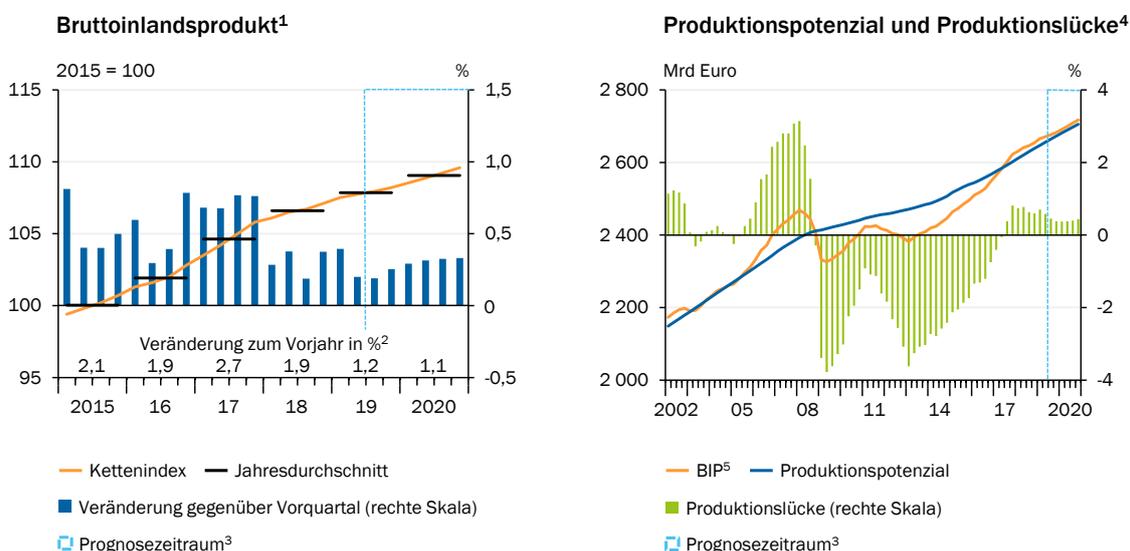
II. EURO-RAUM: KONJUNKTURELLE ABSCHWÄCHUNG, GELDPOLITISCHE LOCKERUNG

41. Im Euro-Raum setzte sich die bereits im Vorjahr zu beobachtende **verhaltene konjunkturelle Dynamik** in der ersten Jahreshälfte 2019 fort. Dazu trug insbesondere die schwächere Entwicklung der Investitionen und der Exporte bei. Angesichts der bislang positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dürften hingegen vom privaten Konsum weiterhin positive Wachstumsimpulse ausgehen. Zudem hat der EZB-Rat seine bereits seit Jahren sehr expansive **Geldpolitik** am 12. September 2019 nochmals **spürbar gelockert**. Die Notenbankbilanz soll so lange durch Anleihezukäufe ausgeweitet und die negativen Zinsen beibehalten werden, bis die Inflationsprognose anhaltend im Einklang mit dem mittelfristigen Ziel von unter, aber nahe 2 % steht.

Die **Wachstumsrate** des realen BIP im Euro-Raum dürfte mit 1,2 % im Jahr 2019 deutlich unter dem im Vorjahr erreichten Wert von 1,9 % liegen. [ABBILDUNG 7](#) Damit **nähert sie sich dem** von der Europäischen Kommission geschätzten **Potenzialwachstum** von etwa 1,3 % von oben an und wird es im Prognosezeitraum voraussichtlich leicht unterschreiten.

ABBILDUNG 7

Voraussichtliche Entwicklung im Euro-Raum



1 – Referenzjahr 2015, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Berechnet anhand der saison- und kalenderbereinigten Quartalswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Eigene Berechnungen auf Basis der Potenzialschätzung der Europäischen Kommission für die Mitgliedstaaten des Euro-Raums sowie der Potenzialschätzung des Sachverständigenrates für Deutschland. 5 – Preis-, saison- und kalenderbereinigte Werte. Referenzjahr 2010.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

1. Konjunkturelle Lage

42. Das reale BIP im Euro-Raum hat in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres um 0,4 % beziehungsweise 0,2 % gegenüber dem jeweiligen Vorquartal zugenommen. Zu der vorübergehenden Beschleunigung des Wachstums im ersten Quartal dürften temporäre Faktoren beigetragen haben, wie Nachholeffekte nach den Zulassungsproblemen in der Automobilindustrie im vergangenen Jahr oder Vorzieheffekte vor dem ursprünglichen Brexit-Termin Ende März. [↘ ZIFFERN 73, 75](#) Insgesamt bleibt die konjunkturelle Dynamik jedoch verhalten. Entstehungsseitig ist dies insbesondere auf die **schwache Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe** zurückzuführen. [↘ ZIFFERN 7 FF.](#) Dort ging die reale Bruttowertschöpfung weiter zurück. Dementsprechend ist in denjenigen Mitgliedstaaten, in denen das Verarbeitende Gewerbe einen vergleichsweise hohen Anteil an der Wirtschaftsleistung ausmacht, der Wachstumsrückgang seit dem Aufschwung der Jahre 2016 und 2017 tendenziell besonders ausgeprägt gewesen (Europäische Kommission, 2019a).

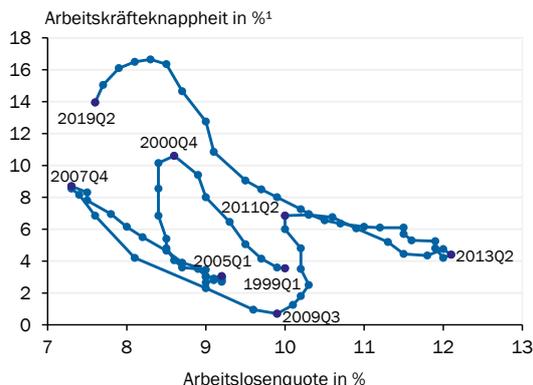
Bei den großen Mitgliedstaaten zeigt sich eine **heterogene Entwicklung**. Deutschland und Italien wiesen im zweiten Quartal unter allen Mitgliedstaaten das geringste Quartalswachstum des BIP aus. Gleichzeitig ging dort das Wachstum des BIP gegenüber dem jeweiligen Vorjahresquartal deutlich zurück. In Spanien, Frankreich und den Niederlanden war das Wachstum hingegen weitgehend stabil.

43. Von den Verwendungskomponenten des BIP lieferten insbesondere der private und der staatliche Konsum positive Wachstumsbeiträge. Bei den privaten Haushalten dürfte die **gute Lage am Arbeitsmarkt** diese Entwicklung stützen. Der anhaltende Beschäftigungsaufbau sowie steigende Löhne und Gehälter sorgen für einen Zuwachs der Arbeitnehmerentgelte. [↘ ABBILDUNG 8 RECHTS](#) Gleichzeitig ist die Verbraucherpreisinflation nicht zuletzt aufgrund gesunkener Energiepreise nur moderat. [↘ ZIFFER 53](#) Zusammengefasst führt dies zu wieder kräftiger steigenden real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte.
44. Die **Arbeitslosenquote** hat sich im Aggregat des Euro-Raums weiter **dem Vorkrisenniveau angenähert**. [↘ ABBILDUNG 8 LINKS](#) Die in Unternehmensbefragungen gemeldete Arbeitskräfteknappheit ging zwar zuletzt etwas zurück, liegt aber noch immer auf einem sehr hohen Niveau. Dies deutet einerseits auf einen hohen Auslastungsgrad des Arbeitsmarkts hin, bei relativ großer Heterogenität. Andererseits könnte eine Verschiebung der Beveridge-Kurve nach außen auf strukturelle Probleme und eine verringerte Effizienz am Arbeitsmarkt hindeuten (Consolo und Da Silva, 2019; Deutsche Bundesbank, 2019a). Zuletzt hat sich der Rückgang bei der Arbeitslosenquote verlangsamt, und die von Unternehmen in den Befragungen der Europäischen Kommission angegebenen Beschäftigungserwartungen gingen ebenfalls etwas zurück (Europäische Kommission, 2019c).
45. Das Wachstum der **Exporte aus dem Euro-Raum** war im ersten Halbjahr 2019 mit einer annualisierten Zuwachsrate von 2,9 % **vergleichsweise schwach**. Die Abschwächung kann nach dem außergewöhnlich starken Wachstum im Jahr 2017 zum Teil als Normalisierung angesehen werden (JG

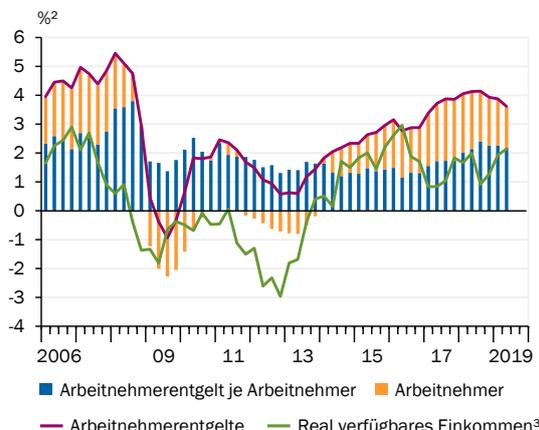
▾ **ABBILDUNG 8**

Beschäftigungs- und Lohnentwicklung im Euro-Raum

Beveridge-Kurve für den Euro-Raum



Arbeitnehmerentgelte und real verfügbares Einkommen



1 – Im Verarbeitenden Gewerbe. Nach Unternehmensumfrage der Europäischen Kommission. Saisonbereinigte Quartalswerte, in Anlehnung an Deutsche Bundesbank (2019a): Durchschnitt des ersten Monats des jeweiligen Quartals und des ersten Monats des Folgequartals. 2 – Veränderung zum Vorjahr. 3 – Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-291

2018 Ziffer 249). Damals erreichten die Exporte Zuwachsraten von über 6 %. Daneben spielte nicht zuletzt die Wirtschaftskrise in der Türkei eine gewisse Rolle. Die Warenausfuhren aus dem Euro-Raum in die Türkei gingen im Jahresverlauf 2018 deutlich zurück und lagen im zweiten Quartal 2019 noch immer rund 14 % unter dem im Vorjahresquartal erreichten Wert.

Nachdem der effektive **Wechselkurs des Euro** bis September 2018 deutlich angestiegen war (JG 2018 Ziffern 247 ff.), kam es in den ersten Monaten des Jahres 2019 zu einer spürbaren Abwertung, die im April einen vorläufigen Tiefpunkt erreichte. Gleichzeitig setzte der Euro gegenüber dem US-Dollar seine seit Jahresbeginn 2018 anhaltende kontinuierliche Abwertung fort. Im September 2019 lag der Wechselkurs um 5,6 % unter dem Wert des Vorjahresmonats. Diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt die unterschiedliche konjunkturelle und geldpolitische Entwicklung in den beiden Volkswirtschaften widerspiegeln.

- 46. Wengleich die **Bruttoanlageinvestitionen** im ersten Halbjahr weiterhin positive Wachstumsbeiträge lieferten, hat sich ihr Wachstum spürbar verlangsamt. Im ersten Halbjahr wuchsen sie im Aggregat des Euro-Raums annualisiert nur noch mit 2,4 %. Wie bei den Exporten werden die hohen Wachstumsraten des Aufschwungs der Jahre 2016 und 2017 nicht mehr erreicht. Neben dem verschlechterten konjunkturellen Ausblick dürfte die anhaltende politische **Unsicherheit** insbesondere aufgrund der Handelskonflikte die Investitionsentwicklung belasten. ▾ **ZIFFER 2** Das gesunkene wirtschaftliche Vertrauen der Unternehmen dürfte sich in der schwächeren Investitionsdynamik widerspiegeln. So zeigt etwa eine Modellanalyse der EZB (2019c), dass das Investitionswachstum im Jahr 2019 durch negative Vertrauensschocks

merklich gedämpft werden dürfte, nachdem in den Jahren 2017 und 2018 Vertrauensschocks spürbar positiv zum Wachstum der Investitionen beitrugen.

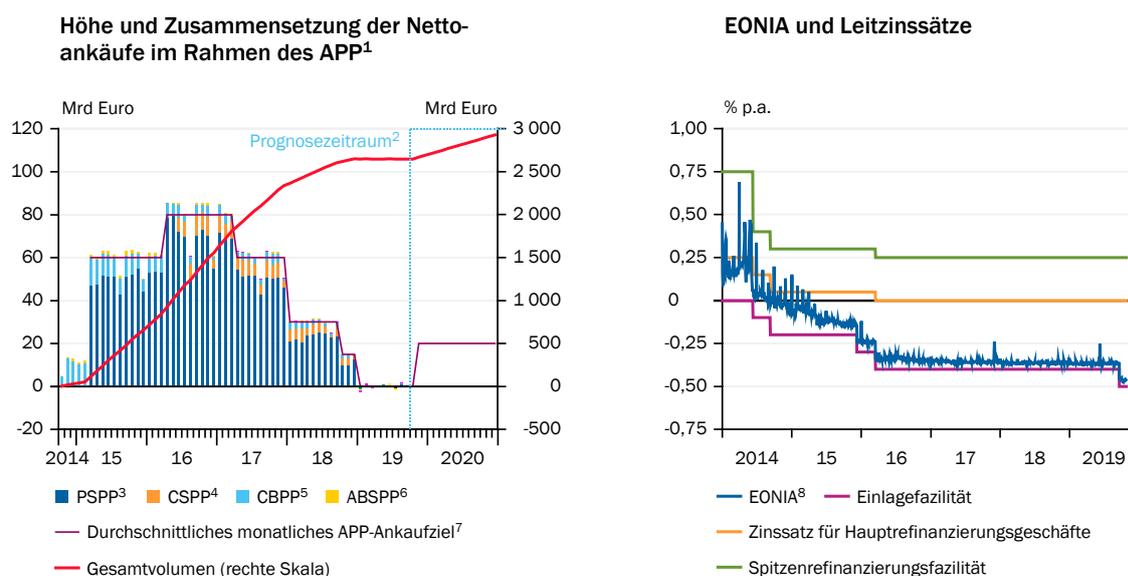
47. Demgegenüber bleiben die **Finanzierungsbedingungen** angesichts der sehr niedrigen Zinsen weiterhin **günstig**. Allerdings deuten Umfragen der EZB zuletzt auf eine etwas restriktivere Kreditvergabe der Banken angesichts eines verschlechterten Wirtschaftsausblicks hin (EZB, 2019d). Die großen Mitgliedstaaten Deutschland und Frankreich liefern positive Beiträge zum **Kreditwachstum** im Euro-Raum. Insbesondere in Frankreich ist die Verschuldung des privaten nichtfinanziellen Sektors in den vergangenen Jahren deutlich angestiegen. Im ersten Quartal 2019 lag sie nach den Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) bei 202,2 % des BIP. In Deutschland stieg die Verschuldungsquote zwar ebenfalls an, mit 111,6 % liegt sie aber noch deutlich niedriger. In Spanien und vor allem in Italien geht das Kreditvolumen hingegen weiter zurück. Für den Euro-Raum insgesamt liegt das Wachstum der Kredite im Aggregat weiterhin unter demjenigen des nominalen BIP, sodass die Verschuldungsquote leicht zurückgeht.

2. Starke geldpolitische Lockerung

48. Zum Jahresende 2018 hatte die EZB die aktive **Ausweitung der Notenbankbilanz zunächst eingestellt**. Die **Nettoankäufe** im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, **APP**) durch das Eurosystem wurden wie angekündigt **beendet**. [↘ ABBILDUNG 9 LINKS](#) Zu diesem Zeitpunkt betrug das Gesamtvolumen des Bestands an erworbenen Vermögenswerten über 2 500 Mrd Euro. Dies war wesentlich dafür, dass die Bilanzsumme des Eurosystems auf rund 41 % des BIP des Euro-Raums angestiegen ist. Mit rund 82 % des Gesamtvolumens macht dabei das Public Sector Purchase Programme (PSPP), in dessen Rahmen Staatsanleihen der Mitgliedstaaten erworben wurden, den größten Bestandteil aus. Durch die fortgesetzte **Reinvestition der Tilgungserlöse** von Anleihen aus dem APP hält die EZB seither das Bestandsvolumen konstant. Sie hat angekündigt, dass die Reinvestitionen noch weit über den Zeitpunkt einer ersten Zinserhöhung hinausgehen werden.
49. Im Jahresverlauf 2019 hat der **EZB-Rat** neue geldpolitische Maßnahmen beschlossen. Bereits in der ersten Jahreshälfte hat er im Rahmen der **Forward Guidance** den zu erwartenden Zeitraum bis zur nächsten Zinserhöhung verlängert. Er reagierte damit auf die sich andeutende Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und dadurch schwächere Inflationserwartungen. Im März präzisierte der EZB-Rat, dass er erwarte, dass die Notenbankzinsen mindestens über das Ende des Jahres 2019 hinaus auf demselben Niveau verbleiben würden. Im Juni wurde dieser Zeitraum auf den Sommer 2020 ausgedehnt und im Juli die Möglichkeit einer Zinssenkung in die Forward Guidance aufgenommen.
50. Auf der **Septembersitzung** hat der EZB-Rat den **Einlagezinssatz** um 10 Basispunkte **auf -0,5 % gesenkt** [↘ ABBILDUNG 9 RECHTS](#) und wechselte von der kalenderbasierten zu einer **zustandsbedingten Forward Guidance**. Die Leitzinsen sollen so lange auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau verharren,

▾ **ABBILDUNG 9**

Ankaufprogramme und Leitzinsen der EZB sowie EONIA



1 – Asset Purchase Programme. 2 – Prognose des Gesamtvolumens auf Basis des monatlichen Ankaufziels von 20 Mrd Euro. 3 – Public Sector Purchase Programme. 4 – Corporate Sector Purchase Programme. 5 – Covered Bond Purchase Programme. 6 – Asset-Backed Securities Purchase Programme. 7 – Die durchschnittlichen monatlichen Ankaufziele wurden vom EZB-Rat erstmals zu Beginn des PSPP im März 2015 festgesetzt. 8 – Euro Overnight Index Average.

Quellen: EZB, eigene Berechnungen

bis sich die **Inflationsprognose im Projektionszeitraum** deutlich einem Niveau annähert, das **hinreichend nahe, aber unter 2 %** liegt. Zudem soll sich diese Konvergenz in der zugrunde liegenden Inflationsdynamik widerspiegeln. Gleichzeitig beschloss der EZB-Rat, monatlich Wertpapiere im Umfang von 20 Mrd Euro zusätzlich zu den Reinvestitionen aufzukaufen, so lange bis dieser Zustand erreicht ist. Somit werden beginnend ab dem 1. November 2019 die **Nettozukäufe wieder aufgenommen** und die Notenbankbilanz weiter erhöht. Dadurch nimmt der Grad der quantitativen Lockerung wieder zu und zwar **mit offenem Ende**.

- 51. Bereits im März 2019 hat die EZB ein drittes Programm für **gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG-III)** für den Bankensektor angekündigt. Im Juli 2019 wurde dieses Programm beschlossen (EZB, 2019e). ▾ **KASTEN 2** Ziel ist es, die günstigen Kreditvergabekonditionen der Banken und die reibungslose Transmission der Geldpolitik aufrechtzuerhalten. Im September wurden die Modalitäten angepasst. Zudem wurde beschlossen, ein zweistufiges System für die Verzinsung der Reserveguthaben einzuführen, um einen Teil der Überschussliquidität der Banken vom negativen Einlagezinssatz zu befreien.

▾ **KASTEN 2**

Geldpolitische Maßnahmen und der Bankensektor

Im Verlauf des Jahres 2019 sind vom EZB-Rat neue, weitreichende Maßnahmen beschlossen worden, die insbesondere den Bankensektor betreffen. Hierzu zählt neben der **Senkung des Einlagezinssatzes** auf -0,5 % die Einführung eines zweistufigen Systems (**tiering**) für die Verzinsung der Reserveguthaben bei der Notenbank. Somit bleibt ein Teil der Überschussliquidität der Banken von den negativen Zinsen ausgenommen. Darüber hinaus gehört zu dem Maßnahmenpaket das dritte Programm

für gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (**GLRG-III-Programm**). So sollen günstige Kreditvergabekonditionen der Banken aufrechterhalten und der akkommodierende geldpolitische Kurs unterstützt werden (Draghi, 2019a).

Im **zweistufigen System für die Verzinsung der Reserveguthaben** wird der vom negativen Einlagezinssatz ausgenommene Teil proportional zum Mindestreserve-Soll der jeweiligen Bank berechnet (EZB, 2019f). Der EZB-Rat legt den Multiplikator für alle Kreditinstitute einheitlich fest und berücksichtigt mögliche Rückwirkungen auf die kurzfristigen Geldmarktzinsen. Der vom Negativzins ausgenommene Teil der Überschussliquidität wird mit einem Zinssatz von derzeit 0 % verzinst. Der verbleibende Teil wird weiterhin zum Einlagezinssatz verzinst. Die zweistufige Verzinsung beginnt am 30.10.2019. Die Staffelung soll dazu beitragen, die negative Wirkung der Zinspolitik auf die Bankenprofitabilität abzumildern und eine effektive geldpolitische Transmission zu erreichen (Draghi, 2019a; Schumacher und van Robays, 2019). Mit den möglichen Anpassungen des Multiplikators, der zunächst auf sechs festgelegt wurde, oder des Zinssatzes für den ausgenommenen Teil ergeben sich weitere Instrumente für künftige Entscheidungen des EZB-Rates.

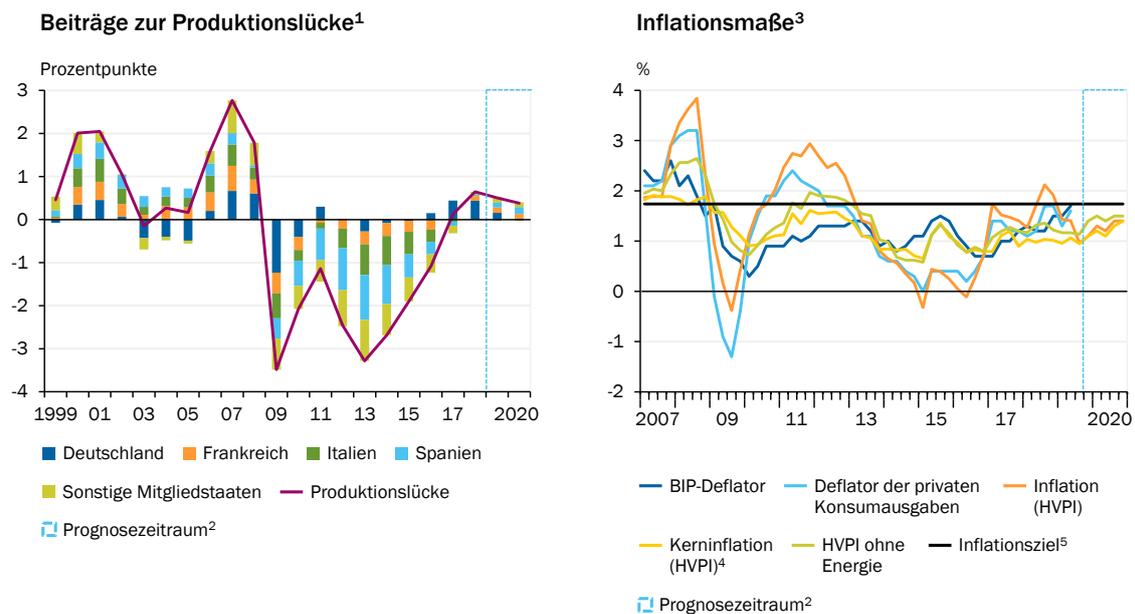
Das GLRG-III-Programm umfasst sieben Refinanzierungsgeschäfte, für die zunächst eine zweijährige Laufzeit festgelegt worden war (EZB, 2019e). Die Geschäfte werden im vierteljährlichen Rhythmus durchgeführt, von September 2019 bis März 2021. In der September-Sitzung änderte der EZB-Rat die **Modalitäten des GLRG-III-Programms** (EZB, 2019g). Die Laufzeit wurde von zwei auf drei Jahre verlängert. Ähnlich wie im GLRG-II-Programm ist der Zinssatz an die Kreditvergabe der teilnehmenden Kreditinstitute geknüpft. Um günstigere Konditionen zu erhalten, muss die Nettokreditvergabe an Unternehmen und Haushalte einen bestimmten Schwellenwert überschreiten (ausgenommen sind Kredite zum Immobilienerwerb). Zunächst sollte der Zinssatz über die Laufzeit an den durchschnittlichen Zins für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte gebunden sein. Im September 2019 wurde dies geändert. Statt eines Aufschlags von 10 Basispunkten auf den durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz ist nun der durchschnittliche **Zinssatz für die Einlagefazilität die Untergrenze**. Somit ist wieder ein Negativzins auf langfristige Refinanzierungsgeschäfte möglich. Im September 2019 wurde zudem die Möglichkeit freiwilliger, vorzeitiger Rückzahlungen nach zwei Jahren eingeführt (EZB, 2019g).

3. Einordnung der geldpolitischen Maßnahmen

52. Mit ihren geldpolitischen Entscheidungen hat die EZB zum vierten Quartal dieses Jahres eine umfassende, zusätzliche und anhaltende **geldpolitische Lockerung** vorgenommen. Zu prüfen ist, wie diese Maßnahmen einzuordnen sind, also ob sie den makroökonomischen Entwicklungen angemessen sind und ob die möglichen Nebenwirkungen ausreichend berücksichtigt werden. Makroökonomische Indikatoren sind insbesondere die Produktionslücke, [↘ ABBILDUNG 10 LINKS](#) also der Abstand des BIP vom Produktionspotenzial, und die Abweichung der Inflation von ihrem Ziel. [↘ ABBILDUNG 10 RECHTS](#) Die EZB veröffentlicht keine Schätzung des Produktionspotenzials. Gemäß dem Schätzwert der Europäischen Kommission nähert sich die Wirtschaftsleistung im Euro-Raum infolge der Wachstumsschwäche dem Potenzialniveau von oben an. Aus diesem **Rückgang** ergibt sich ein geringerer Auftrieb für die Inflation, angesichts **der weiterhin positiven Produktionslücke** aber kein Druck nach unten.
53. Das Mandat der EZB setzt **Preisstabilität als Ziel**, ohne hierfür ein bestimmtes Maß festzulegen. Für ihre geldpolitische Strategie hat die EZB den Harmoni-

▸ ABBILDUNG 10

Produktionslücke und Inflationsmaße im Euro-Raum



1 – Reales BIP abzüglich Produktionspotenzial in Relation zum Produktionspotenzial. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Veränderung des entsprechenden Index zum Vorjahr. 4 – Ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. 5 – Für das geschätzte Inflationsziel wird in Anlehnung an Bletzinger und Wieland (2017) ein Wert von 1,74 % angenommen.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-313

sierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gewählt und erklärt, dass eine Zunahme von unter, aber nahe 2 % noch als Preisstabilität zu interpretieren sei. Gemäß Mandat der EZB ist es aus Sicht des Sachverständigenrates jedoch angebracht, andere Maße bei der Interpretation von Preisstabilität miteinzubeziehen.

Aufgrund des Rückgangs der Energiepreise ist die **Inflation**, gemessen am HVPI, seit August 2018 von etwas über 2 % auf 0,8 % im September 2019 **gefallen**. Die Kerninflation ist dagegen stabil. Die Inflationsrate des HVPI ohne Energiepreise lag im September 2019 nahezu unverändert bei 1,1 %. Rechnet man zudem die Preise für Lebensmittel, Alkohol und Tabak heraus, so lag die Kerninflation im September bei 1,0 %, nachdem sie im August 0,9 % betragen hatte. Im Sommer 2019 hat zudem ein **statistischer Sondereffekt** beim Index für Pauschalreisen den **Anstieg des HVPI** spürbar **gedämpft**. ▸ ZIFFER 83

Gemessen am Deflator der Konsumausgaben, den sich die Fed zum Ziel gewählt hat, lag die Inflation im Euro-Raum im zweiten Quartal bei 1,4 %, ein Anstieg um 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem Vorquartal. Beim **BIP-Deflator** – dem breitesten Preismaß – betrug die Jahresänderungsrate im zweiten Quartal 2019 1,6 %. Seit dem dritten Quartal 2018 stieg sie um 0,4 Prozentpunkte.

54. Das **Ziel des EZB-Rates** für den HVPI ist **nicht exakt quantifiziert**. Die Schätzungen von Bletzinger und Wieland (2017) auf Basis der Zinspolitik im Zeitraum von 2001 bis 2013 liegen bei 1,74 %. Auf der Pressekonferenz am 25. Juli sprach EZB-Präsident Draghi (2019b) davon, dass das Ziel von unter, aber nahe 2 % gewissermaßen („in a sense“) bei 1,9 % läge. Es gibt jedoch keinen

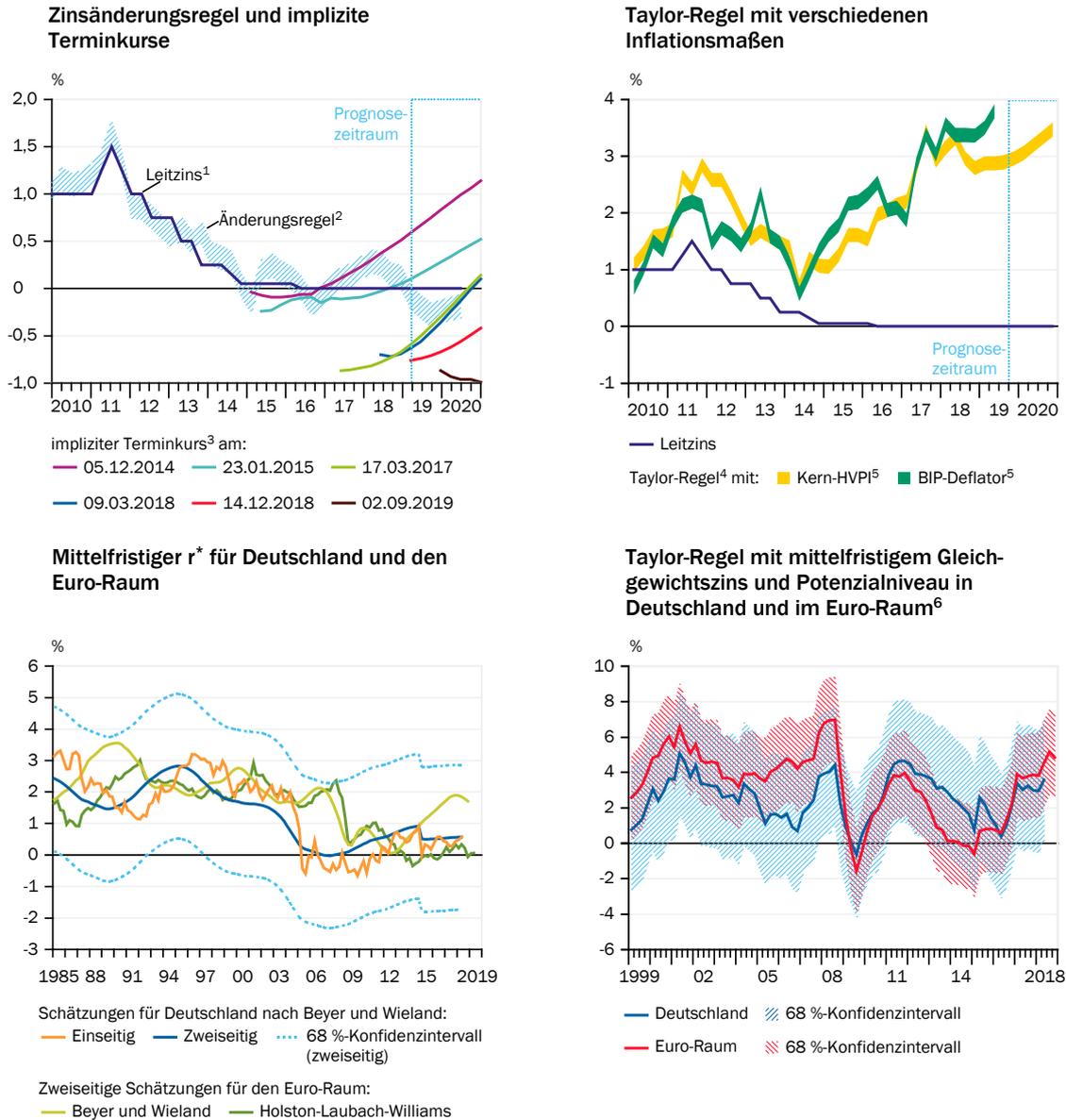
EZB-Ratsbeschluss zu einem konkreten numerischen Wert. Insgesamt gesehen liegt die **Verbraucherpreisinflation** aktuell etwas unter dem Ziel. Der Abstand beträgt zwischen rund 60 und 110 Basispunkten je nach Maß und Zielwert. Dies **spricht für eine akkommodierende, aber nicht extrem lockere Geldpolitik**.

55. EZB-Präsident Draghi (2019a) verwies in der Pressekonferenz im September insbesondere auf **schwächere Inflationsprognosen** für die nächsten Jahre, um die zusätzliche Lockerung zu begründen. Die Prognose für den HVPI basierend auf dem Survey of Professional Forecasters (SPF), einer von der EZB regelmäßig erhobenen Umfrage, lag bei 1,3 % für das Jahr 2019 und bei 1,4 % beziehungsweise 1,5 % für die Jahre 2020 und 2021, jeweils 0,1 Prozentpunkte niedriger als in der Umfrage des Vorquartals. Die **längerfristigen Erwartungen** für das Jahr 2024 lagen nahezu unverändert bei 1,7 %. Die Prognose des EZB-Stabs vom September 2019 für den HVPI betrug 1,2 % für das Jahr 2019 sowie 1,0 % beziehungsweise 1,5 % für die Jahre 2020 und 2021. Für das Jahr 2020 ergibt sich somit eine Abweichung zwischen rund 30 und 90 Basispunkten vom Inflationsziel je nach Prognose und Zielwert.
56. **Zinsregeln** dienen dazu, die makroökonomischen Entwicklungen in eine Reaktion der geldpolitischen Instrumente zu übersetzen. In den USA veröffentlicht die **Fed** regelmäßig die Empfehlungen verschiedener Zinsregeln. In den vergangenen Jahren haben sich ihre Politik und diese Empfehlungen angenähert. [↪ ZIF-FER 26](#) Der **Sachverständigenrat verwendet** seit Jahren solche **Regeln** vor allem **für die Einordnung der Geldpolitik** der EZB. Dabei konzentriert er sich auf eine Variante der Taylor-Regel (Taylor, 1993) [↪ ABBILDUNG 11 OBEN RECHTS](#) und eine Variante einer Zinsänderungsregel nach Orphanides und Wieland (2013). [↪ ABBILDUNG 11 OBEN LINKS](#) Varianten beider Regeln werden von der Fed berücksichtigt (Fed, 2019a).
57. Die Taylor-Regel setzt das (reale) Zinsniveau abhängig von der Abweichung der Inflationsrate vom Ziel und der Produktionslücke. Liegt die Inflation unter dem Zielwert, impliziert sie einen Abschlag auf den Nominalzins, sodass ein Realzins unter dem realen Gleichgewichtszins resultiert. Bei einer positiven Produktionslücke wird ein höherer Zins, bei einer negativen Lücke ein niedrigerer Zins angezeigt. Die **Taylor-Regel empfiehlt** derzeit eine **akkommodierende Geldpolitik** von etwa 1,2 Prozentpunkten unter dem nominalen Gleichgewichtszins, wenn die Kerninflationsrate verwendet wird. Wird für den langfristigen, realen Gleichgewichtszins der ursprünglich von Taylor (1993) geschätzte Wert von 2 % verwendet, empfiehlt die Regel ein Zinsniveau von etwa 2,8 %. [↪ ABBILDUNG 11 OBEN RECHTS](#) Selbst bei einem sehr viel niedrigeren Wert des realen Gleichgewichtszins von 0 %, bleibt der Taylor-Zins positiv bei etwa 0,8 %. Die **EZB Politik** ist somit **deutlich lockerer** als von der Taylor-Regel angezeigt.
58. Aktuelle **Schätzungen zeitvariierender, mittelfristiger Gleichgewichtszinsen** liegen derzeit teils nahe 0 % (Holston et al., 2017; Beyer und Wieland, 2019). [↪ ABBILDUNG 11 UNTEN LINKS](#) Die Schätzwerte sind jedoch mit sehr hoher Unsicherheit behaftet, sodass der Rückgang nicht verlässlich nachweisbar ist. Zudem gehen niedrigere Schätzwerte für den Gleichgewichtszins mit niedrigeren

Schätzwerten für das Potenzialniveau des BIP einher. Dies ergibt derzeit eine positive Produktionslücke. Gleichgewichtszins und Potenzialniveau haben somit gegenläufige Effekte auf den Taylorzins. Im Ergebnis ist die EZB-Politik immer noch deutlich lockerer als von der Regel angezeigt. [ABBILDUNG 11 UNTEN RECHTS](#)

ABBILDUNG 11

Geldpolitische Regeln im Vergleich



1 – Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. 2 – Gleichung: $i_t = i_{t-1} + 0,5(\pi^P - \pi^*) + 0,5(\Delta q^P - \Delta q^*)$. i_t bezeichnet den geschätzten EZB-Leitzins, er ist abhängig vom Leitzins der Vorperiode, i_{t-1} , von der Abweichung der Inflationsprognose vom Ziel der Notenbank, $(\pi^P - \pi^*)$, und von der Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P , vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^* . Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters. Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum wird der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet. 3 – Instantaneous Forward Rates aus AAA bewerteten Staatsanleihen im Euro-Raum mit einer Laufzeit von 3 Monaten und länger. 4 – Gleichung: $i = 2 + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y)$. i ist der von der Taylor-Regel implizierte Zins für den Geldmarkt; er ist abhängig vom realen Zinssatz im langfristigen Gleichgewicht (geschätzt 2 %), von der laufenden Inflationsrate in Abweichung vom Ziel der Notenbank, $(\pi - \pi^*)$, und von der Produktionslücke, y . 5 – Basierend auf Daten der EZB-Echtzeitdatenbank und AMECO. Für die Inflation wird der Wert des aktuellen Quartals, für die Produktionslücke der Wert des Vorquartals verwendet. 6 – Abhängig von dem mittelfristigen Gleichgewichtszins, r^* (zweiseitig geschätzt), basierend auf der Methode von Laubach-Williams/Garnier-Wilhelmsen und der dazugehörigen Produktionslücke, y .

Quellen: Beyer und Wieland (2019), Europäische Kommission, Eurostat, EZB, Holston et al. (2017), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

59. Die **Zinsänderungsregel** ignoriert das (gleichgewichtige) Zinsniveau und schreibt Zinssenkungen vor, wenn die SPF-Inflationsprognose unter dem Ziel oder die Wachstumsrate unter dem Potenzialwachstum liegt. [↘ ABBILDUNG 11 OBEN LINKS](#) Sie **beschreibt die Zinspolitik der EZB seit dem Jahr 1998 recht gut**. Erst kürzlich wurde sie zu diesem Zweck von Hartmann und Smets (2018) verwendet. In manchen makroökonomischen Modellen liefern solche Zinsänderungsregeln gute Stabilisierungsergebnisse (Cochrane et al., 2019). In den Jahren **2017 und 2018** hätte sie **eine Straffung der Geldpolitik** nahegelegt. Die EZB verstärkte in diesem Zeitraum jedoch die quantitative Lockerung. Dies zeigt sich etwa an den weiter in den negativen Bereich verschobenen impliziten Terminkursen, welche die EZB aus der Zinsstrukturkurve berechnet. **Aktuell** empfiehlt die Regel eine **leichte Lockerung**, da die SPF-Inflationsprognose unter der Zielrate liegt. Dabei wird ein Zielband von 1,5 % bis 2 % verwendet. **Kumuliert** man die Abweichungen der Zinsänderungsregel seit dem Jahr 2017, ergibt sich **immer noch** in der Summe **eine leichte Straffung**. Nach diesem Kriterium wäre die Geldpolitik der EZB in der Summe zu expansiv gewesen. Dagegen setzt die EZB eine stärkere geldpolitische Lockerung um, insbesondere durch die fortgesetzte Ausweitung der Notenbankbilanz.
60. Die **EZB verfolgt** demnach in jüngerer Zeit eine **eher asymmetrische Politik**. Sie hat auf das gestiegene Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahren und die sich schließende Produktionslücke sowie den Anstieg der Inflation nicht mit einer Straffung der Geldpolitik reagiert, sondern diese weiter gelockert. Nun reagiert sie auf die Wachstumsschwäche und den langsamer als erwarteten Anstieg der Inflation mit einer deutlichen zusätzlichen Lockerung.

Der **Sachverständigenrat** sprach sich dagegen für eine **symmetrische Politik** aus (JG 2018 Ziffern 360 ff.; JG 2017 Ziffern 381 ff.). Demnach hätte die EZB die Anleihekäufe früher beenden können, ohne den Aufschwung zu gefährden. Damit hätte sie Spielraum für eine spätere Lockerung gewonnen. Da sie stattdessen den Expansionsgrad erst erhöht und später dann aufrechterhalten hat, hätte sie im September 2019 erst einmal abwarten können. Zumindest wäre es besser gewesen, den **erneuten Einstieg in die Anleihekäufe zu vermeiden**, denn diese Politik bringt erhebliche Nebenwirkungen und Risiken mit sich (JG 2018 Ziffern 347 ff.). Insbesondere die Anleihekäufe waren Gegenstand der Kritik von Mitgliedern des EZB-Rates während und nach der September-Sitzung (EZB, 2019h; Weidmann, 2019). Nicht zuletzt steigt mit der Wiederaufnahme der Nettozukäufe im PSPP das Risiko, dass die EZB an die von ihr gesetzten Obergrenzen bei einzelnen Anleihen oder Emittenten stößt (JG 2017 Ziffer 341).

61. Die erneute Senkung des Einlagezinssatzes belebt zudem die Diskussion darum, ob es eine „**Reversal Rate**“ gibt, also ein Wert der Zentralbankzinsen, ab dem weitere Zinssenkungen eine gesamtwirtschaftlich kontraktive Wirkung entfalten. Dabei spielt die Existenz von Bargeld als Ausweichmöglichkeit für Sparer eine Rolle. Liu (2017) sowie Brunnermeier und Koby (2019) argumentieren, dass sich die Wirkung einer Leitzinssenkung auf die Kreditvergabe der Banken umkehren kann. Banken sind regulatorischen und ökonomischen Erfordernissen an das Eigenkapital unterworfen. Deshalb beeinflusst ihre Profitabilität die Kreditvergabe. Eine Zinssenkung resultiert sowohl in Kapitalgewinnen, die den Wert

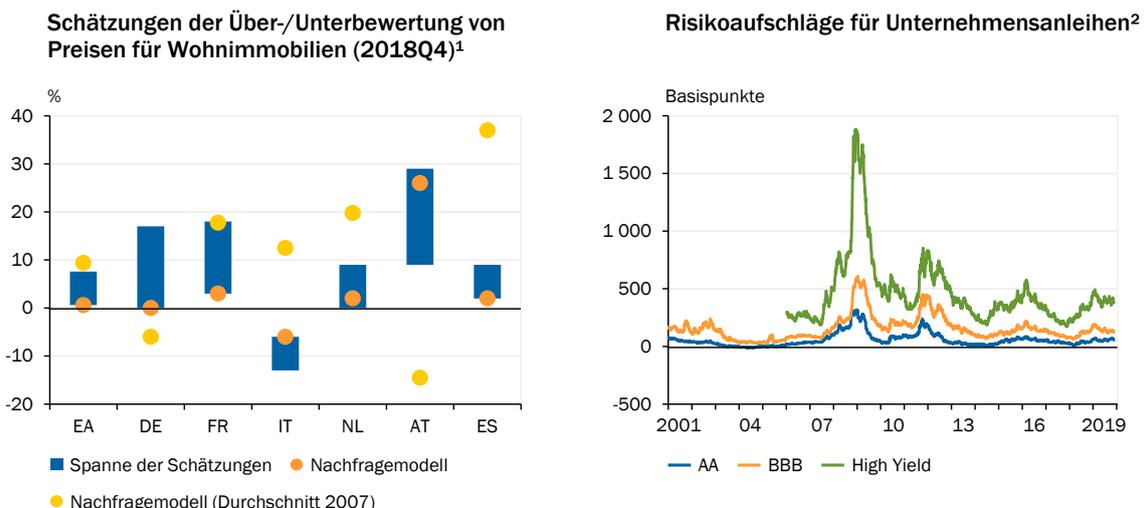
der Bank und ihre Kreditvergabe erhöhen, als auch in einem Rückgang des Zinsergebnisses, was die Bankenprofitabilität und die Kreditvergabe tendenziell verringert. Wenn der letztgenannte Effekt dominiert, würde sich die Wirkung einer Zinssenkung umdrehen.

Dies gilt laut Brunnermeier und Koby (2019) insbesondere dann, wenn eine Niedrig- oder Negativzinsphase sehr lange anhält. Dagegen schlagen Rogoff (2017) sowie Lilley und Rogoff (2019) vor, regulatorische und institutionelle Veränderungen vorzunehmen, sodass unbeschränkt negative Nominalzinsen möglich werden. Dies sei die eleganteste und stabilste Lösung, um die Effektivität der Geldpolitik sicherzustellen. So sei ein duales Währungssystem sinnvoll, das heißt ein Wechselkurs zwischen Bargeld und elektronischem Geld, um es Banken zu erleichtern, **negative Nominalzinsen** an die Kunden **weiterzureichen**. Stark negative Nominalzinsen würden helfen, die Dauer von Rezessions- und Deflationsphasen deutlich zu verkürzen und hätten damit weniger schädliche Nebeneffekte als eine lang anhaltende Niedrigzinspolitik (Agarwal und Kimball, 2019). Allerdings hat die breite Verfügbarkeit von Bargeld eine Reihe von Vorteilen, die bei dieser Analyse unberücksichtigt bleiben (Wieland, 2016).

62. Das lang anhaltende Niedrigzinsumfeld geht mit einem **Anstieg von Vermögenspreisen** einher. Schätzungen deuten darauf hin, dass in zahlreichen Mitgliedstaaten des Euro-Raums die **Preise für Wohnimmobilien überbewertet** sein könnten. [ABBILDUNG 12 LINKS](#) Aufgrund signifikanter systemischer Risiken in der mittleren Frist hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) im September 2019 Empfehlungen an sechs und Warnungen an fünf Mitglied-

ABBILDUNG 12

Schätzungen der Über-/Unterbewertung von Preisen für Wohnimmobilien und Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen im Euro-Raum



1 – EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, NL-Niederlande, AT-Österreich, ES-Spanien. Die blauen Balken geben für jedes Land den Bereich der Schätzungen durch vier Bewertungsmethoden an. Zu den Bewertungsmethoden gehören das Preis-Miet-Verhältnis, das Preis-Einkommens-Verhältnis, ein Asset-Pricing-Ansatz und ein bayesianisch geschätztes invertiertes Nachfragemodell. Für Details zum Asset-Pricing-Ansatz siehe Finanzstabilitätsbericht der EZB Juni 2011, Box 3. Für Details zum bayesianisch geschätzten invertierten Nachfragemodell siehe Finanzstabilitätsbericht der EZB November 2015, Box 3. 2 – Renditedifferenzen von Unternehmensanleihen mit verschiedenen Ratings zu den 10-jährigen Staatsanleihen Deutschlands.

Quellen: EZB, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

staaten, darunter Deutschland, im Hinblick auf Risiken im Wohnimmobilien-sektor ausgesprochen. ↘ ZIFFERN 408 F. Die hohen Bewertungen der Vermögenspreise bergen das **Risiko von abrupten Korrekturen** (EZB, 2017, 2018b, 2019i). Solch eine Korrektur würde die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte verschlechtern und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage reduzieren.

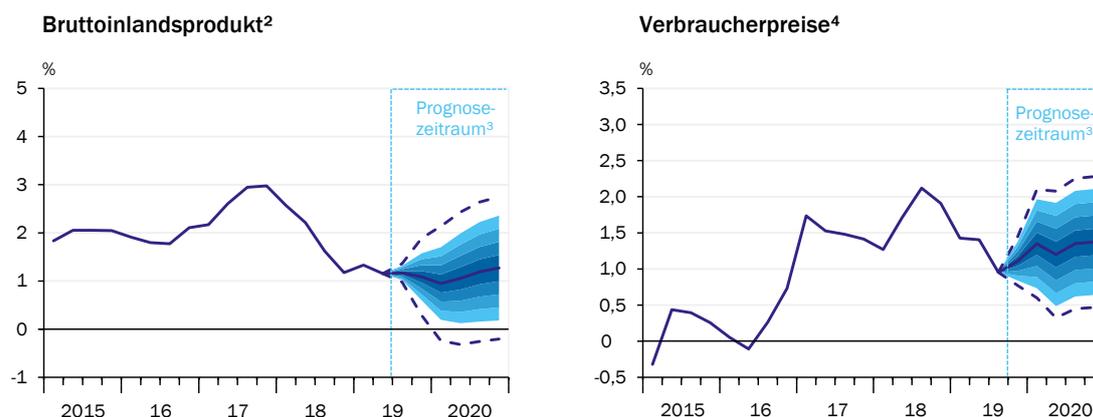
63. Die Risikoaufschläge von **Unternehmensanleihen** lagen im Jahr 2017 auf dem Niveau, das vor der Finanzkrise vorherrschte. ↘ ABBILDUNG 12 RECHTS Seitdem sind sie wieder angestiegen. Dabei zeigt sich, dass die Risikoaufschläge von weniger kreditwürdigen Unternehmen (High Yield) stärker auf solche Änderungen der Risikoneigung der Finanzmarktteilnehmer reagierten, die durch den Handelskonflikt verursacht wurden (IWF, 2019d).
64. Des Weiteren haben die Niedrigzinspolitik und die Anleihekäufe Rückwirkungen auf die **Verschuldung des privaten und öffentlichen Sektors**. Sie könnten falsche Anreize setzen, insbesondere für hochverschuldete Mitgliedstaaten. Diese laufen Gefahr, immer mehr vom Fortbestand der niedrigen Zinsen abhängig zu werden, statt ihre Staatschulden zu konsolidieren. Die **lang anhaltende Niedrigzinsphase** stellt **Banken und Versicherungen** vor **erhebliche Herausforderungen** (JG 2015 Ziffern 381 ff.). Hinzu kommt, dass die schwächere Konjunktur zunehmende Zahlungsausfälle bei Haushalten und Unternehmen mit sich bringen könnte. Hierauf könnten einzelne Banken, die zuvor höhere Risiken eingegangen sind, nicht ausreichend vorbereitet sein. ↘ ZIFFERN 403 FF. Darüber hinaus könnte ein unerwarteter, abrupter Anstieg der Zinsen die Banken vor Herausforderungen stellen. Kurzfristig dürfte sich ein solches Szenario negativ auf die Profitabilität auswirken, mittelfristig dürfte sie jedoch steigen (Deutsche Bundesbank, 2019b).

4. Ausblick

65. Im zweiten Halbjahr 2019 dürfte das BIP-Wachstum im Aggregat des Euro-Raums verhalten bleiben. Hieran hat nicht zuletzt die zu erwartende schwache Entwicklung in Deutschland ihren Anteil. ↘ ZIFFERN 84 FF. Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum sehr expansiv ausgerichtet bleiben. Gleichzeitig dürften von der Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten im Prognosezeitraum leicht expansive Impulse ausgehen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich das **BIP-Wachstum** im weiteren Verlauf des Prognose-Zeitraums wieder **dem Potenzialwachstum** von rund 1,3 % **annähern**. ↘ ABBILDUNG 13 LINKS Für die Jahre 2019 und 2020 erwartet der Sachverständigenrat jahresdurchschnittliche Wachstumsraten des BIP von 1,2 % beziehungsweise 1,1 %. ↘ TABELLE 2
66. Die **Inflationsentwicklung** wird wesentlich von der Entwicklung der Energiepreise bestimmt. Nach einem Anstieg des HVPI um 1,8 % im Jahr 2018 erwartet der Sachverständigenrat für die Jahre 2019 und 2020 nur noch einen Anstieg um 1,2 % beziehungsweise 1,3 %. ↘ ABBILDUNG 13 RECHTS Die Kerninflation dürfte vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Auslastung am Arbeitsmarkt

▾ **ABBILDUNG 13**

Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum¹



1 – Veränderung zum Vorjahr; Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2018. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 2 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-271

▾ **TABELLE 2**

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt (kalenderbereinigt) ²			Verbraucherpreise (HVPI) ³			Erwerbslosenquote ⁴		
		Veränderung zum Vorjahr in %								
		2018	2019 ⁵	2020 ⁵	2018	2019 ⁵	2020 ⁵	2018	2019 ⁵	2020 ⁵
Euro-Raum⁶	100	1,9	1,2	1,1	1,8	1,2	1,3	8,2	7,5	7,2
darunter:										
Deutschland	29,0	1,5	0,5	0,5	1,9	1,3	1,3	3,4	3,2	3,2
Frankreich	20,4	1,7	1,3	1,2	2,1	1,3	1,5	9,1	8,5	8,3
Italien	15,2	0,7	0,1	0,5	1,2	0,7	0,9	10,6	9,8	9,3
Spanien	10,5	2,4	2,1	1,9	1,7	0,8	1,1	15,3	13,9	13,0
Niederlande	6,7	2,5	1,7	1,6	1,6	2,7	1,9	3,8	3,3	3,3
Belgien	3,9	1,4	1,2	1,0	2,3	1,3	1,6	6,0	5,5	5,5
Österreich	3,3	2,3	1,5	1,2	2,1	1,5	1,7	4,9	4,6	4,6
Irland	2,8	8,3	5,8	3,6	0,7	0,8	0,4	5,8	5,2	5,3
Finnland	2,0	1,7	0,9	0,8	1,2	1,2	1,2	7,4	6,7	6,7
Portugal	1,8	2,4	2,0	1,7	1,2	0,3	0,8	7,0	6,4	5,7
Griechenland	1,6	1,9	1,6	2,1	0,8	0,5	1,0	19,3	17,2	15,6
nachrichtlich:										
Euro-Raum ohne Deutschland	71,0	2,1	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	9,9	9,1	8,6

1 – Anteil des BIP des Jahres 2018 am BIP des Euro-Raums. 2 – Preisbereinigt. Werte 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 2018. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-243

und der steigenden Löhne allmählich ansteigen. Im Euro-Raum dürfte sie sich nach einem Wert von 1,0 % im Jahr 2019 auf 1,2 % im Jahr 2020 erhöhen. Trotz der schwächeren konjunkturellen Entwicklung dürfte die **Arbeitslosenquote** weiter zurückgehen. Hierzu trägt bei, dass diejenigen Mitgliedstaaten mit noch hoher Arbeitslosigkeit tendenziell weniger von der derzeitigen konjunkturellen Verlangsamung betroffen sind.

III. DEUTSCHE KONJUNKTUR: IM ABSCHWUNG

67. Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich in einem Abschwung, der vor allem die Industrie voll erfasst hat. Dort ist die **Produktion** bereits seit rund anderthalb Jahren **rückläufig**. Die schwierige Auftragslage und die pessimistischen Geschäftsaussichten lassen keine schnelle Belebung erwarten. Neben den nach wie vor erheblichen internationalen Risiken dürfte die Unsicherheit über Ausmaß und Länge des zyklischen Abschwungs zu einer **größeren Zurückhaltung der Unternehmen bei Investitionen und Beschäftigung** führen.
68. Gleichzeitig erweist sich die **Binnenwirtschaft bislang als robust**. Die anhaltend kräftigen Lohnsteigerungen sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen stärken die Nachfrage. So dürften von den Bauinvestitionen und vom privaten Konsum weiterhin Wachstumsimpulse ausgehen. Gleiches gilt für den Staatskonsum. Je länger jedoch die Schwäche in der Industrie anhält, desto wahrscheinlicher ist ein Übergreifen auf die Gesamtwirtschaft. Bereits jetzt gibt es erste Anzeichen für eine Abschwächung. Bei der Arbeitslosigkeit scheint sich ein Plateau gebildet zu haben und die Zahl gemeldeter Stellen sinkt. Zudem haben sich die Erwartungen der Unternehmen im Dienstleistungsbereich verschlechtert.
69. Im Jahr 2018 wuchs die Wirtschaftsleistung in Deutschland mit 1,5 % gemäß Potenzialrate. Zugleich zeigte sich im Jahresverlauf bereits eine **deutliche Verlangsamung** der wirtschaftlichen Dynamik. Momentan ist das Wachstum sogar leicht negativ und dürfte erst im Jahresverlauf 2020 wieder stärker anziehen. Für die **Jahre 2019 und 2020** erwartet der Sachverständigenrat **jahresdurchschnittliche Wachstumsraten des BIP von 0,5 % beziehungsweise 0,9 %**. ↘ **TABELLE 3** Korrigiert man um die höhere Anzahl an Arbeitstagen im kommenden Jahr, ergibt sich ein Zuwachs von ebenfalls nur 0,5 %. Insbesondere die schwache und zum Teil sogar rückläufige Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen und der Ausfuhren lastet auf dem Wachstum. Vom Konsum sind hingegen weiterhin positive Wachstumsbeiträge zu erwarten.

TABELLE 3

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2017	2018	2019 ¹	2020 ¹
Bruttoinlandsprodukt ²	%	2,5	1,5	0,5	0,9
Konsumausgaben	%	1,6	1,3	1,6	1,4
Private Konsumausgaben ³	%	1,3	1,3	1,4	1,2
Konsumausgaben des Staates	%	2,4	1,4	2,1	2,1
Bruttoanlageinvestitionen	%	2,4	3,5	2,7	1,7
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	%	4,0	4,4	1,6	0,8
Bauinvestitionen	%	0,7	2,5	3,6	2,2
Sonstige Anlagen	%	4,2	4,3	2,3	2,1
Inländische Verwendung	%	2,4	2,1	1,2	1,5
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		0,3	- 0,4	- 0,7	- 0,5
Exporte	%	4,9	2,1	0,7	1,5
Importe	%	5,2	3,6	2,5	3,0
Leistungsbilanzsaldo ⁵	%	8,1	7,3	6,9	6,4
Erwerbstätige	Tausend	44 248	44 854	45 225	45 360
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	32 234	32 964	33 424	33 641
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 533	2 340	2 272	2 317
Arbeitslosenquote ⁶	%	5,7	5,2	5,0	5,1
Verbraucherpreise ⁷	%	1,5	1,8	1,5	1,6
Finanzierungssaldo des Staates ⁸	%	1,2	1,9	1,4	0,5
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner ^{9,10}	%	2,1	1,2	0,2	0,7
Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt ¹⁰	%	2,8	1,5	0,5	0,5

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

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-251

1. Konjunkturelle Zweiteilung hält bislang an

70. Im ersten Quartal 2019 wuchs das BIP mit 0,4 % gegenüber dem Schlussquartal des Jahres 2018 recht kräftig. Hierbei dürften Nachholeffekte nach den Produktionsschwierigkeiten im zweiten Halbjahr 2018 eine Rolle gespielt haben. **Im zweiten Quartal 2019 ging die Wirtschaftsleistung jedoch um 0,1 % zurück.** Gegenüber dem Vorjahresquartal stieg das BIP kalenderbereinigt um nur 0,4 % an.

Rezession in der Industrie

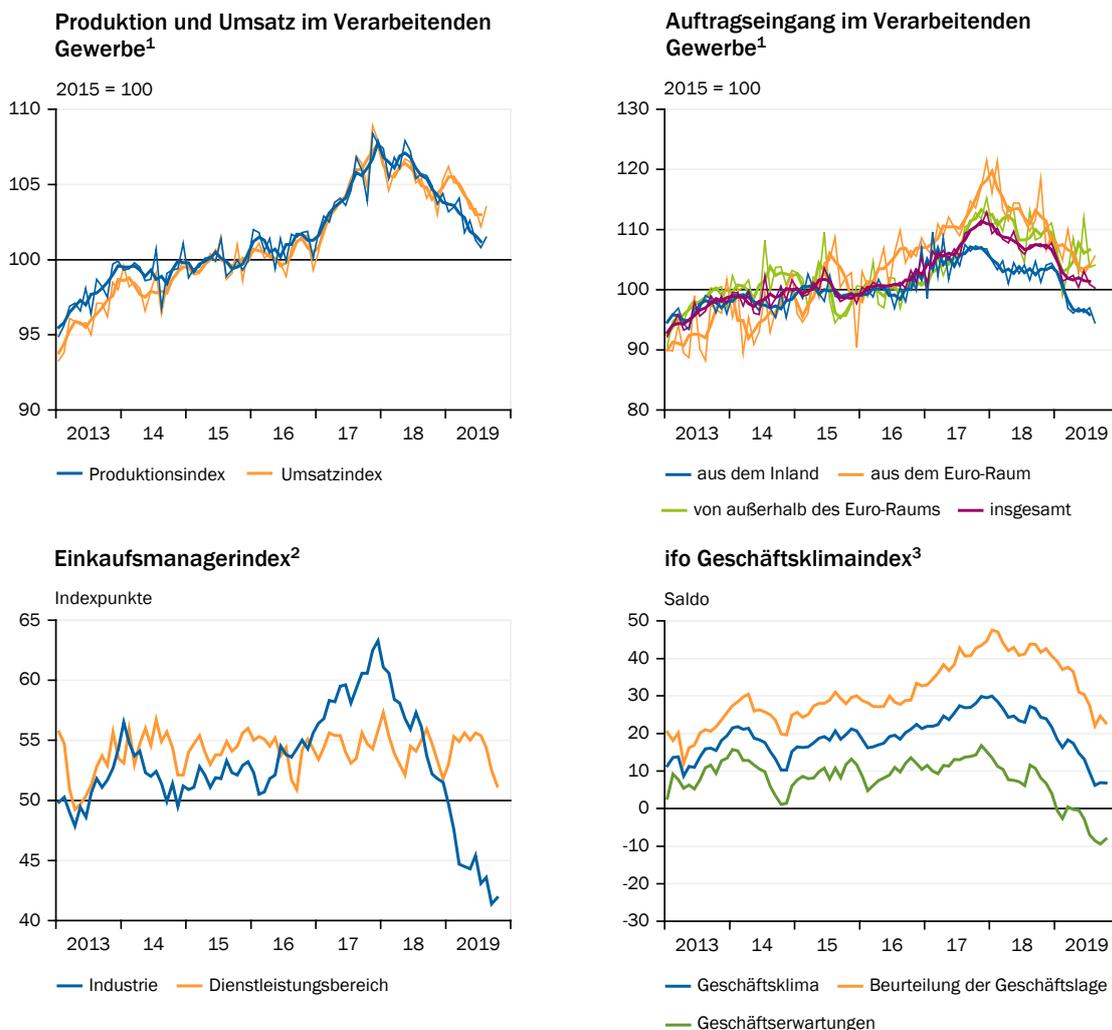
71. Der **Abwärtstrend bei der Industrieproduktion**, der im Winter der Jahre 2017 und 2018 einsetzte, **hält an.** Im Verarbeitenden Gewerbe sank die Produktion allein im bisherigen Jahresverlauf 2019 um 2,8 %. [TABELLE 14 OBEN LINKS](#) Die Entwicklung der Umsätze ist nach einer kurzen Erholung Ende des Jahres

2018 ebenfalls wieder abwärtsgerichtet. Die Sonderfaktoren, welche die Produktion im Herbst 2018 behinderten, dürften seit Jahresbeginn keine Rolle mehr spielen (Konjunkturupdate 2019). Vor allem die chemische Industrie und der Fahrzeugbau waren davon betroffen. Mittlerweile hat die schwache Konjunktur weitere Bereiche erfasst, darunter den Maschinenbau, wo die Produktion im August 4,5 % unterhalb des Vorjahresniveaus lag.

Stark rückläufig ist zudem die Produktion in der **Energieversorgung**. Von Dezember 2018 bis August 2019 fiel sie um knapp 12 %. Zugleich sanken die deutschen Stromexporte ins Ausland ebenfalls sehr deutlich, sodass im Juni erstmals seit fünf Jahren wieder mehr Strom importiert als exportiert wurde (BDEW, 2019). Dabei spielten Preisentwicklungen, insbesondere der Anstieg des CO₂-Preises im europäischen Emissionshandel, eine Rolle (SG 2019 Ziffern 61 ff.), der die Stromerzeugung aus Kohlekraftwerken verteuerte.

▸ ABBILDUNG 14

Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung



1 – Dünne Linie: Monatswerte; dicke Linie: gleitende 3-Monatsdurchschnitte. Volumenindex; saison- und kalenderbereinigte Werte. 2 – Der Einkaufsmanagerindex basiert auf einer monatlichen Umfrage unter Einkaufsleitern und Geschäftsführern. 3 – Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quellen: ifo, IHS Markit, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-004

72. Die Schwäche der deutschen Industrie ist im internationalen Vergleich besonders ausgeprägt. [↪ ZIFFER 7](#) In Deutschland ist die Herstellung von Vorleistungs- und Investitionsgütern relativ bedeutend. Daher trifft der weltweite Rückgang des Investitionswachstums die deutsche Wirtschaft besonders stark. Zumindest in einigen Bereichen, wie der Automobilindustrie, dürfte der Produktionsrückgang ebenfalls strukturell bedingt und Ausdruck tiefgreifender Umbrüche sein. Der **Auftragseingang deutet nicht auf eine schnelle Besserung** in der Industrie **hin**. [↪ ABBILDUNG 14 OBEN RECHTS](#) Zwar haben sich die Auftragseingänge stabilisiert. Dies ist vor allem den wieder etwas ansteigenden Auslandsaufträgen geschuldet, während die Nachfrage aus dem Inland weiterhin abwärtsgerichtet ist. Der Auftragsbestand ist zwar noch immer recht hoch, fällt infolge der rückläufigen Eingänge jedoch ebenfalls seit Beginn des Jahres.

Insbesondere bei den Investitionsgütern ist die Entwicklung der Aufträge in der Tendenz weiter rückläufig. Die gestiegene Unsicherheit und die verschlechterten Aussichten dürften sich negativ auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen auswirken. Die **Geschäftserwartungen** sind im Saldo negativ und **befinden sich auf dem niedrigsten Stand seit der Euro-Krise**. [↪ ABBILDUNG 14 UNTEN RECHTS](#) Der Einkaufsmanagerindex in der Industrie liegt ebenfalls deutlich unterhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. [↪ ABBILDUNG 14 UNTEN LINKS](#)

Schwieriges außenwirtschaftliches Umfeld

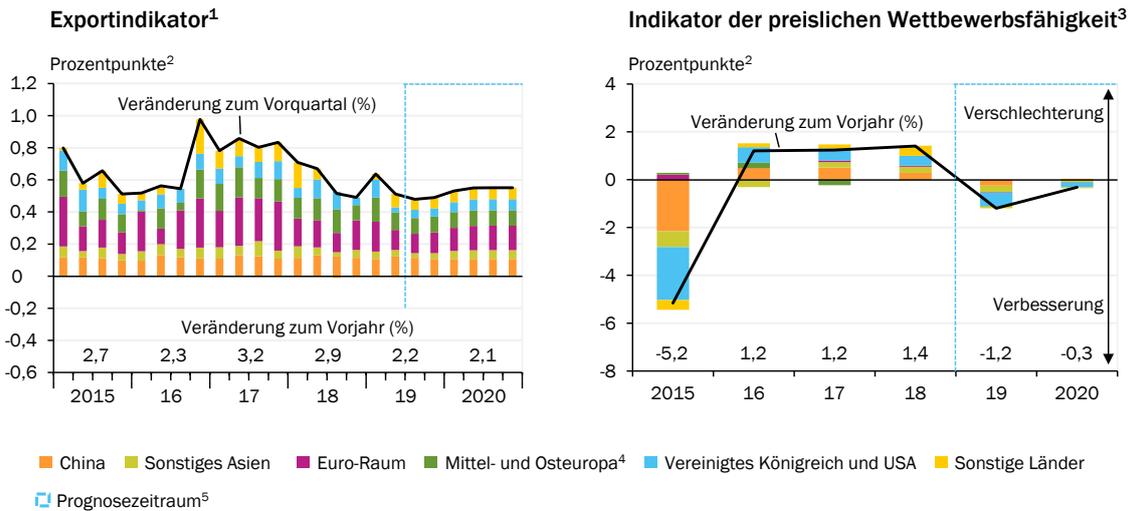
73. Verwendungsseitig spiegelt sich die schwierige Lage der Industrie in der schwachen **Exportentwicklung** wider. Nachdem die Exporte im ersten Quartal noch um 1,8 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen waren, gingen sie im zweiten Quartal um 1,3 % zurück. Die Importe verzeichneten mit –0,3 % ebenfalls einen Rückgang. Insgesamt war **im zweiten Quartal** ein **negativer Außenbeitrag** von –0,5 Prozentpunkten zu verzeichnen, der maßgeblich zum Rückgang des BIP beitrug.

Stark rückläufig waren die Ausfuhren in das **Vereinigte Königreich**, die für rund drei Viertel des wertmäßigen Rückgangs der gesamten Ausfuhren im zweiten Quartal verantwortlich waren. Im ersten Quartal waren die Ausfuhren dorthin noch kräftig angestiegen. Hierbei dürften Vorzieheffekte eine Rolle gespielt haben, die sich etwa in einer verstärkten Lagerbildung um das zwischenzeitliche Brexit-Datum Ende März zeigten. Umgekehrt dürfte die britische Importnachfrage im zweiten Quartal dadurch gedämpft worden sein. So haben etwa Unternehmen im Vereinigten Königreich ihre Werksferien vom Sommer in den April vorgezogen, um möglichen Lieferengpässen vorzubeugen. Die Ausfuhren in die **Türkei** haben sich zuletzt wieder stabilisiert, nachdem diese im Zuge der dortigen Wirtschaftskrise und der Lira-Abwertung zeitweise um fast 30 % eingebrochen waren (Deutsche Bundesbank, 2019c).

74. Der **Exportindikator** des Sachverständigenrates, der die wirtschaftliche Entwicklung von 49 Handelspartnern abbildet, **deutet nicht auf eine kräftige Belebung der Exportnachfrage** im Prognosezeitraum **hin**. [↪ ABBILDUNG 15 LINKS](#) Zwar dürfte sich das Wachstum in den asiatischen Industrieländern sowie

➤ **ABBILDUNG 15**

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. Länderabgrenzung gemäß Tabelle 1. 2 – Beiträge der einzelnen Regionen. 3 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Methode und Länderabgrenzung der Deutschen Bundesbank. 4 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn. 5 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-364

in einigen kriselnden Schwellenländern wieder etwas beleben. Gleichzeitig ist jedoch von einer Wachstumsverlangsamung in bislang recht robust wachsenden Volkswirtschaften, wie etwa China oder Mittel- und Osteuropa, auszugehen.

➤ **ZIFFERN 10 FF.**

Vonseiten der **preislichen Wettbewerbsfähigkeit** dürften in diesem Jahr leicht positive Impulse auf den Außenhandel ausgehen. ➤ **ABBILDUNG 15 RECHTS** Nachdem die deutsche Wirtschaft in den Jahren 2016 bis 2018 an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren hatte, **dürfte sich** diese im Jahr 2019 **etwas verbessern**. Dazu trägt vor allem die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar im bisherigen Jahresverlauf bei. ➤ **ZIFFER 45**

75. Keine Wachstumsimpulse kamen im zweiten Quartal von den **Bruttoanlageinvestitionen**, nachdem diese im ersten Quartal noch 0,3 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beigesteuert hatten. Die Ausrüstungsinvestitionen erhöhten sich im zweiten Quartal um 0,6 %. Im ersten Quartal waren diese noch um 1,4 % angestiegen. Hierbei spielte die hohe Nachfrage nach gewerblich genutzten Fahrzeugen eine wichtige Rolle. Nachdem die Probleme bei der Zulassung von Fahrzeugen, die infolge der neuen Abgasstandards im Herbst des Vorjahres auftraten, allmählich behoben worden waren, stieg die Anzahl der registrierten Firmenwagen zu Jahresbeginn stark an (IfW, 2019). Im zweiten Quartal war jedoch ein **Rückgang der nichtstaatlichen Ausrüstungsinvestitionen** um 2,4 % zum Vorquartal zu verzeichnen. Aufgrund der ungewöhnlich hohen Investitionstätigkeit des Staates stiegen die gesamten Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal.

Robuste Binnenwirtschaft

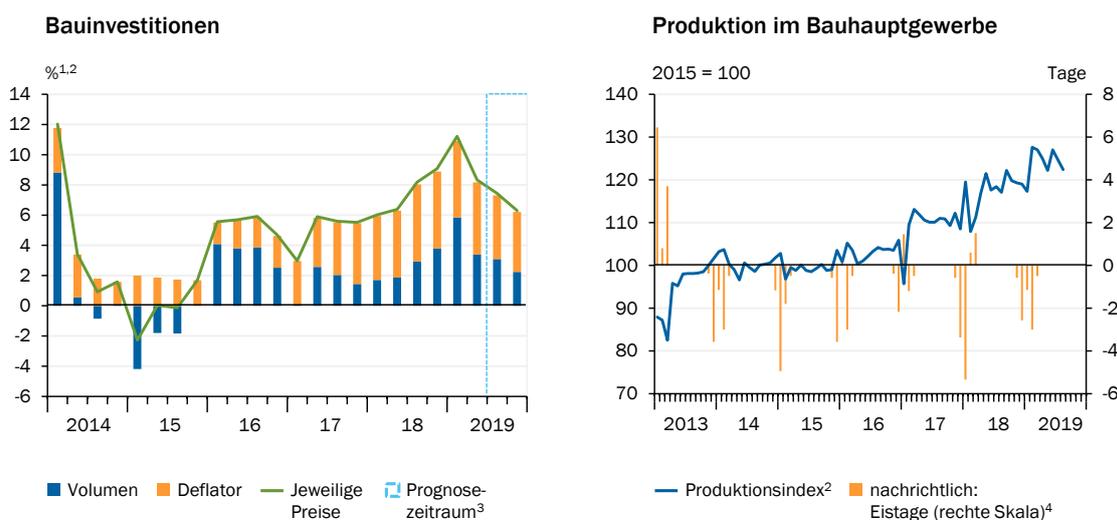
76. **Bei den Bauinvestitionen ist der vergleichsweise milde Winter zu berücksichtigen.** So waren für diese Jahreszeit ungewöhnlich wenige Eistage, das heißt Tage mit Höchsttemperaturen von unter null Grad Celsius, zu verzeichnen. Dieser wetterbedingte Sondereffekt wird von der Saisonbereinigung nicht erfasst (Deutsche Bundesbank, 2014) und dürfte dazu beigetragen haben, dass die ausgewiesene saisonbereinigte Bauproduktion in den Winterquartalen besonders stark war. [↪ ABBILDUNG 16 RECHTS](#) Ökonometrische Schätzungen beziffern diesen witterungsbedingten positiven Effekt auf die Bauproduktion im ersten Quartal auf etwa ein bis zwei Prozent. Angesichts des Anteils der Bauproduktion am BIP von knapp 5 % könnte der Anstieg der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal durch diesen witterungsbedingten Sondereffekt somit rechnerisch um bis zu 0,1 Prozentpunkte verstärkt worden sein.

In den Frühjahrsmonaten könnte es zumindest teilweise zu einem Rückpralleffekt gekommen sein, da die Bauproduktion weniger stark ausgeweitet wurde als sonst zu dieser Jahreszeit üblich. Generell dürften die bestehenden **Kapazitätsengpässe** eine **stärkere Ausweitung der Bauproduktion und der Bauinvestitionen verhindert** haben, wofür die gestiegene Preisdynamik in diesem Bereich spricht. [↪ ABBILDUNG 16 LINKS](#)

77. Im **Dienstleistungsbereich** war die Geschäftstätigkeit ungeachtet der Industrieschwäche bislang recht robust. Allerdings haben sich die Aussichten in diesem Bereich zuletzt ebenfalls eingetrübt (IHS Markt, 2019). [↪ ABBILDUNG 14 UNTEN LINKS](#) Die ifo Geschäftserwartungen im Dienstleistungsbereich haben sich seit Jahresbeginn deutlich verschlechtert und sind dort inzwischen im Saldo leicht negativ (ifo Institut, 2019a).

[↪ ABBILDUNG 16](#)

Bauinvestitionen und Produktion im Bauhauptgewerbe



1 – Veränderung zum Vorjahr. 2 – Saison- und kalenderbereinigt. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Anzahl der Tage im Monat mit einer maximalen Lufttemperatur unterhalb von null Grad Celsius. Gemittelt über 5 Städte (Berlin, Frankfurt, Hamburg, Köln, Stuttgart). Abweichung vom Monatsdurchschnitt der Jahre 1991 bis 2018.

Quellen: Integrated Climate Data Center, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

78. Auf dem Arbeitsmarkt gibt es **Anzeichen dafür, dass der Beschäftigungsaufbau** der vergangenen Jahre **an sein vorläufiges Ende kommt**. [↘ ZIFFERN 100 FF](#). Bei der Arbeitslosenquote ist seit Mitte 2018 eine Seitwärtsbewegung zu beobachten, und die Anzahl der gemeldeten Stellen ist seit sieben Monaten rückläufig. Dazu passt, dass Unternehmen laut Umfragen bei Einstellungen zurückhaltender werden (ifo Institut, 2019b). Im Verarbeitenden Gewerbe hat sich das Beschäftigungswachstum abgeflacht, und die Beschäftigung bei den unternehmensnahen Dienstleistungen ist bereits seit dem zweiten Quartal 2018 rückläufig.

Eine Korrelationsanalyse zeigt, dass dieser **konjunkturelle Ablauf nicht ungewöhnlich** ist. So reagiert die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe mit einer Verzögerung von zwei bis vier Quartalen auf Veränderungen der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe, während die Beschäftigung bei den unternehmensnahen Dienstleistungen bereits nach einem Quartal stärker darauf zu reagieren scheint.

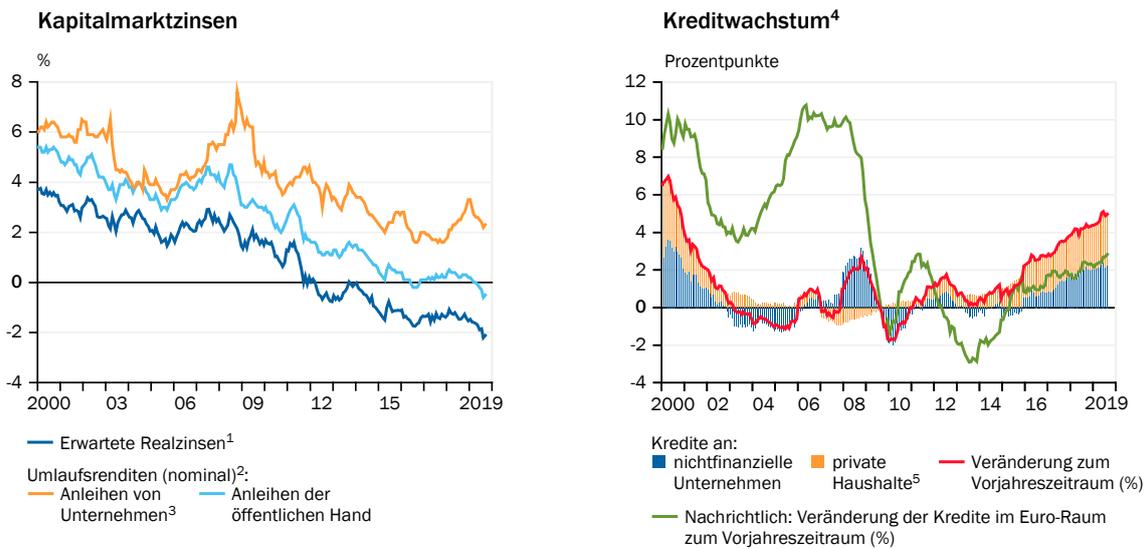
79. Gleichzeitig dürfte in vielen Bereichen **weiterhin ein Fachkräftemangel vorherrschen**. Umfragen zufolge sehen Unternehmen in der Verfügbarkeit von Fachkräften das momentan größte Geschäftsrisiko (Grömling und Matthes, 2019). Angesichts der perspektivisch rückläufigen Anzahl an Erwerbstätigen könnten Unternehmen trotz der verschlechterten konjunkturellen Lage davon absehen, Beschäftigung abzubauen (Labour Hoarding), obgleich dies zulasten ihrer Profitabilität geht. Für den Prognosezeitraum ist zwar mit einem verlangsamten Beschäftigungsaufbau zu rechnen. [↘ ZIFFER 105](#) Von einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit, wie er in Rezessionen meistens auftrat, [↘ ZIFFER 90](#) ist derzeit hingegen nicht auszugehen.

Günstige Rahmenbedingungen für den Konsum

80. Weiterhin **positiv** stellt sich die Entwicklung beim **Konsum** dar. Wie bereits in den Vorjahren gingen vonseiten des privaten Konsums die größten Wachstumsbeiträge aus. [↘ TABELLE 10 ANHANG](#) Vor allem die **gute Arbeitsmarktlage** und die damit verbundenen **Zuwächse der verfügbaren Einkommen** stützen die Konsumnachfrage. Nachdem die privaten und staatlichen Konsumausgaben im ersten Quartal jeweils um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal angestiegen waren, konnten im zweiten Quartal Anstiege um 0,1 % beziehungsweise 0,5 % verzeichnet werden. Im ersten Quartal dürften Aufholeffekte beim Autokauf nach den produktionsbedingten Verzögerungen im Herbst 2018 den privaten Konsum zusätzlich erhöht haben. Kräftige Impulse für den privaten Konsum kamen im ersten Halbjahr 2019 zudem von verschiedenen fiskalischen Entlastungen.
81. Die lockere Geldpolitik der EZB [↘ ZIFFERN 48 FF](#). trägt dazu bei, dass sich die Zinsen auf einem historisch niedrigen Niveau befinden. Die Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand fiel zuletzt wieder unter null, während diejenige von Unternehmensanleihen seit Jahresbeginn um einen Prozentpunkt sank, nachdem sie davor auf etwas mehr als 3 % angestiegen war. [↘ ABBILDUNG 17 LINKS](#) Die **erwarteten Realzinsen** sind bereits seit Jahren **negativ**. Recht dynamisch stellt sich die Kreditentwicklung dar. Das Volumen an Buchkrediten liegt mo-

▸ **ABBILDUNG 17**

Kapitalmarktzinsen und Kreditwachstum in Deutschland



1 – Berechnet aus den Umlaufrenditen von Bundeswertpapieren mit 10-jähriger Restlaufzeit und aus gewichteten Inflationserwartungen (Consensus Forecast). 2 – Renditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen; Monatsdurchschnitte. 3 – Nichtfinanzielle Unternehmen. 4 – Buchkredite (einschließlich Wechsel). 5 – Einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-278

mentan rund 5 % über dem Vorjahresniveau. ▸ **ABBILDUNG 17 RECHTS** Das anhaltend starke Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte hat dazu beigetragen, dass sich die Kredit-BIP-Lücke geschlossen hat. Seit dem dritten Quartal 2018 weist diese leicht positive Werte auf. ▸ **ZIFFER 408**

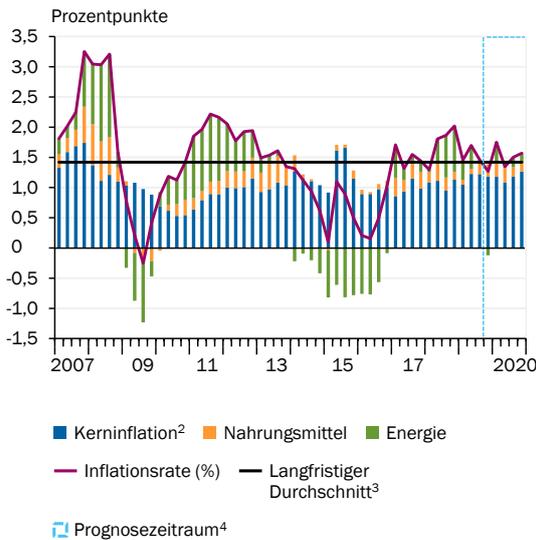
- 82.** Die Ergebnisse des **Bank Lending Survey** deuten darauf hin, dass die befragten Banken in Deutschland im Firmenkundengeschäft aufgrund einer schlechteren Beurteilung des Kreditrisikos im dritten Quartal 2019 erneut etwas strengere interne Richtlinien (Kreditvergabestandards) anwendeten (EZB, 2019j). Die Kreditvergabestandards für private Wohnimmobilienfinanzierungen sowie für Konsumenten- und sonstige Kredite blieben dagegen unverändert.

Vor dem Hintergrund zyklischer Risiken hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) am 28. Juni 2019 die Quote für den **antizyklischen Kapitalpuffer auf 0,25 % erhöht**, die ab dem 1. Juli 2020 angewandt werden muss. ▸ **ZIFFER 406** Da die Banken gegenwärtig ihre Kapitalanforderungen im Durchschnitt übererfüllen dürften, ist bislang nicht davon auszugehen, dass die Anforderung an den antizyklischen Kapitalpuffer die Kreditvergabefähigkeit der Banken übermäßig einschränkt. Allerdings ist zu erwarten, dass die sich abkühlende Konjunktur zu einem **Anstieg der Risikovorsorge** der Banken führen wird. Zugleich dürften die in internen Modellen verwendeten Risikogewichte steigen. Zwar könnte eine bessere Kapitalisierung die Widerstandsfähigkeit der Banken erhöhen. Eine Erhöhung des Eigenkapitals ist für die Banken zurzeit jedoch schwierig, sodass nicht auszuschließen ist, dass das Bankensystem die Kreditvergabe einschränken und so einen wirtschaftlichen Abschwung prozyklisch verstärken könnte. ▸ **ZIFFERN 403 FF.**

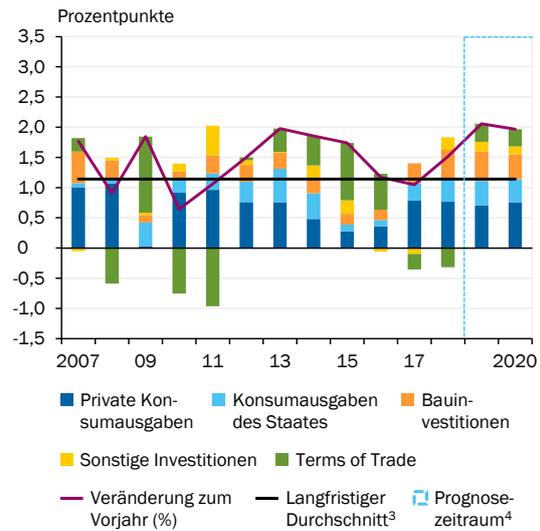
↘ **ABBILDUNG 18**

Inflationsmaße und deren Komponenten

Veränderung des Verbraucherpreisindex¹



Veränderung des BIP-Deflators



1 – Basierend auf saison- und kalenderbereinigten Daten. 2 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 3 – Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2018. 4 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-295

- 83.** Die **Entwicklung des Verbraucherpreisindex (VPI)** wird wie in den vergangenen Jahren von den Bewegungen des Ölpreises stark beeinflusst. Zum Ende des Jahres 2018 lag die Teuerungsrate bei etwa 2 % und sank, größtenteils **bedingt durch den dämpfenden Einfluss der Energiekomponente**, im Jahresverlauf auf ihren langjährigen Durchschnitt von rund 1,4 %. ↘ **ABBILDUNG 18 LINKS** Der BIP-Deflator stieg im Jahr 2018 um 1,5 % an. Vor allem bei den Bauinvestitionen zeigt sich ein starker Preisauftrieb. ↘ **ABBILDUNG 18 RECHTS**



Zu Beginn des Jahres 2019 stellte das Statistische Bundesamt den VPI auf das neue Basisjahr 2015 um. Dabei kam es zu methodischen **Änderungen** insbesondere **bei den Pauschalreisen**. Dort war die unterjährige Preisentwicklung aufgrund flexibler Gewichte der Reiseziele schwer interpretierbar (Deutsche Bundesbank, 2019d; Statistisches Bundesamt, 2019). Der revidierte Index weist ein stärker ausgeprägtes Saisonmuster auf. Die Indexwerte im Sommer liegen nun höher, während die Winterwerte niedriger ausfallen. Für das Sommerhalbjahr 2015 ergibt sich daraus eine deutlich höhere Inflationsrate des VPI. ↘ **ABBILDUNG 18 LINKS** Daneben führt die Revision des Teilindex Pauschalreisen aktuell zu einem dämpfenden Sondereffekt beim HVPI, weil infolge der methodischen Änderungen das Gewicht der Pauschalreisen von 4,1 % im Jahr 2018 auf 2,7 % im Jahr 2019 sank. Da das Wägungsschema des HVPI nicht rückwirkend angepasst wurde, führte dies im Sommer 2019 zu einer **negativen Verzerrung der deutschen HVPI-Inflationsrate um rund 0,5 Prozentpunkte** (Deutsche Bundesbank, 2019e). Bis dieser statistische Sondereffekt Ende des Jahres auslaufen wird, bleibt die Interpretierbarkeit der HVPI-Vorjahresraten in Deutschland und im Euro-Raum eingeschränkt.

2. Ausblick: Keine schnelle Belebung in Sicht

84. Angesichts der rückläufigen Produktion und der eingetrübten Geschäftsaussichten der Unternehmen stellt sich die Frage, ob der Abschwung in eine Rezession mündet. Im zweiten Quartal ist die Wirtschaftsleistung bereits gesunken. Bei einem nochmaligen Rückgang im dritten Quartal wäre somit von einer **technischen Rezession** zu sprechen. Dies ist nicht gleichbedeutend mit dem Rezessionsbegriff, wie ihn etwa der Sachverständigenrat bei seiner Datierung der deutschen Konjunkturzyklen verwendet (Breuer et al., 2018; JG 2017 Kasten 7).

Eine Rezession beschreibt demnach einen signifikanten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität, der sich über weite Teile der Wirtschaft erstreckt. Der bisherige Abschwung ist jedoch von einer Zweiteilung zwischen Industrie und dem stärker binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungsbereich geprägt. Solange sich Arbeitsmarkt und Konsum von der Industrieschwäche isolieren können, ist **nicht von einer breiten gesamtwirtschaftlichen Rezession auszugehen**. Zudem ist zu berücksichtigen, dass das reale BIP im zweiten Quartal mit $-0,1\%$ nur geringfügig gefallen ist.

Rezessionswahrscheinlichkeit deutlich erhöht

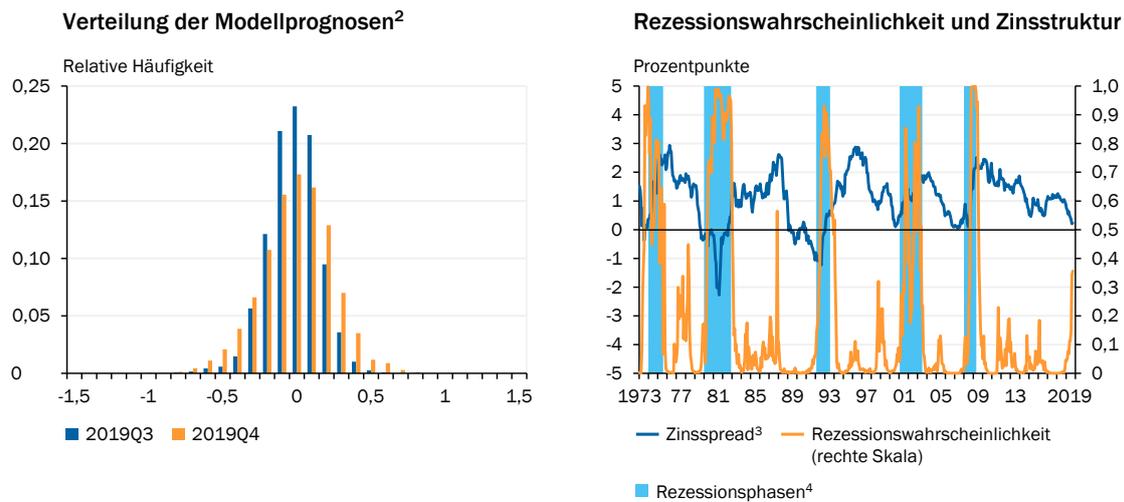
85. Die Standardindikatoren für die Kurzfristprognose lassen einen **leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung im dritten Quartal** erwarten. [ABBILDUNG 19 LINKS](#) Produktion, Auftragseingang und Umsätze in der Industrie signalisieren ein negatives BIP-Wachstum in der Größenordnung von etwa $-0,1\%$. Für das vierte Quartal zeichnet sich derzeit keine kräftige Belebung ab.

Der Sachverständigenrat verwendet **verschiedene Modelle für seine Kurzfristprognose**. Dabei spielen Einzelgleichungsmodelle eine wichtige Rolle. Diese schätzen den statistischen Zusammenhang zwischen der zu prognostizierenden Variable, zum Beispiel dem BIP, und dem jeweiligen Indikator, zum Beispiel der Industrieproduktion. Die daraus resultierenden Prognosewerte werden dann in der Regel basierend auf der Prognosegüte der verschiedenen Indikatoren gewichtet (Döhrn, 2014; Deutsche Bundesbank, 2018). Für die Prognose kommen zudem faktoranalytische Modelle zum Einsatz, die Informationen aus einer großen Anzahl an Indikatoren bündeln. Eine weitere Möglichkeit für die Kurzfristprognose könnte darüber hinaus in Ansätzen des Maschinellen Lernens bestehen. [KASTEN 3](#)

86. Einschränkend muss gesagt werden, dass die Indikatoren, die zumeist auf Industriedaten beruhen, das BIP-Wachstum aufgrund der konjunkturellen Zweiteilung aktuell womöglich etwas unterschätzen. Bislang hat sich der Dienstleistungsbereich, der mehr als zwei Drittel der Wertschöpfung ausmacht, sehr robust gezeigt, während die meisten Konjunkturindikatoren seit Längerem nach unten zeigen. Dennoch gibt die schlechte Entwicklung der **Produktion** Anlass zur Sorge, da diese in der Vergangenheit ein **guter Indikator für die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung** war. Es ist nicht ungewöhnlich, dass die Gesamtwirtschaft erst mit Verzögerung auf eine Schwäche der Industrie reagiert.

▸ **ABBILDUNG 19**

Kurzfristprognosen für das BIP¹ und Rezessionswahrscheinlichkeit



1 – Veränderung des BIP gegenüber dem Vorquartal in %. 2 – Verteilung der sich im Rahmen eines Kombinationsansatzes ergebenden Prognosen. 3 – Renditedifferenz zwischen Bundesanleihen mit 10-jähriger und 2-jähriger Laufzeit gemäß Schätzung der Deutschen Bundesbank. 4 – Datierung des Sachverständigenrates.

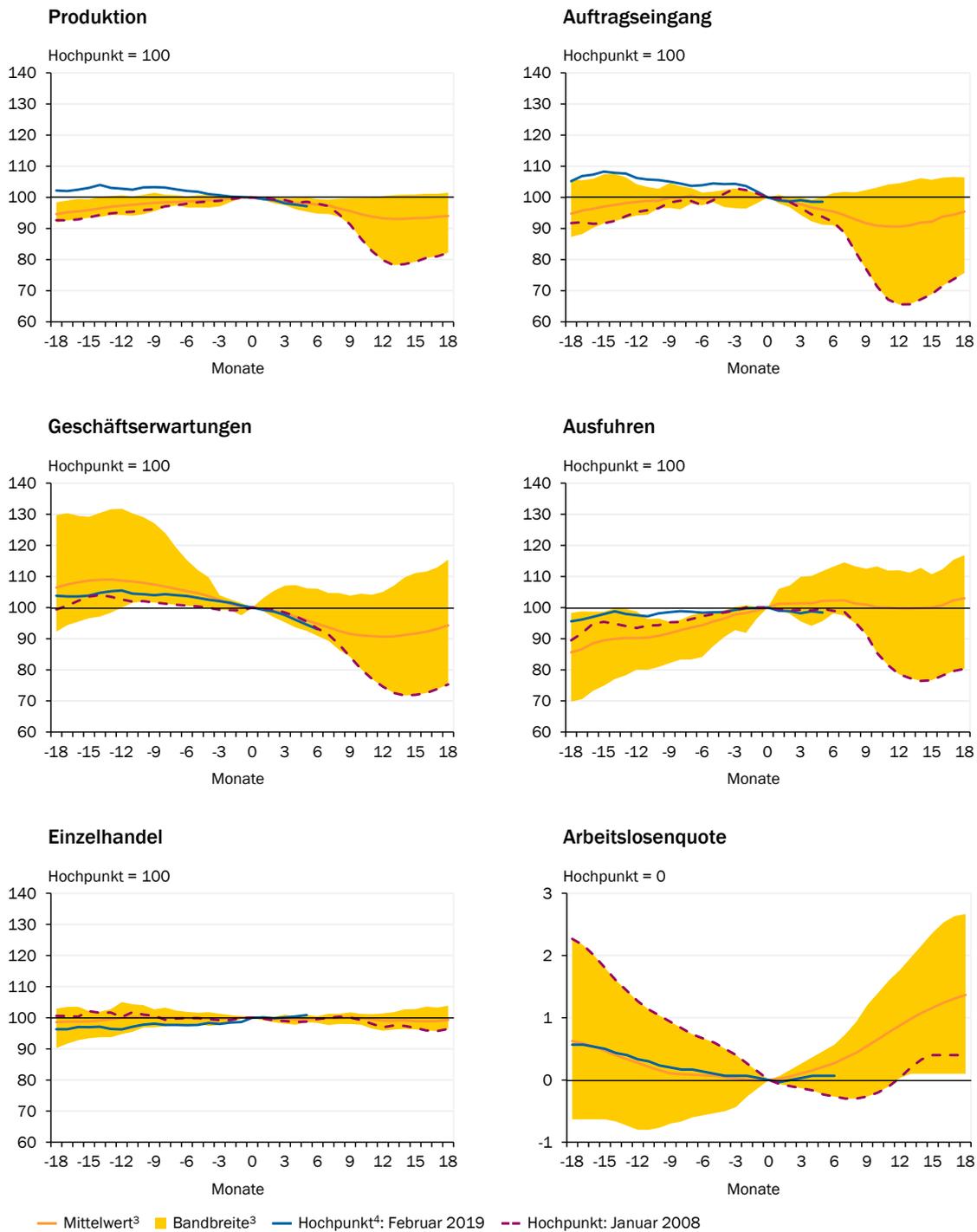
Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-274

87. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession kann mit Hilfe ökonomischer Modelle abgeschätzt werden. Dabei werden verschiedene realwirtschaftliche Indikatoren wie die Industrieproduktion zusammen mit Finanzmarktindikatoren wie der Zinsstruktur verwendet. Für das Probit-Modell, das auf der Zyklusdatierung des Sachverständigenrates beruht, ergibt sich aktuell eine **erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit** von knapp 36 %. Diese liegt damit so hoch wie zuletzt im August 2009. IMK (2019) und Kiel Economics (2019) ermitteln sogar eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 59 % beziehungsweise 57 %. Zu beachten sind mögliche Fehlalarme der Modelle. So verdeutlichen Berechnungen des Sachverständigenrates, dass das Probit-Modell in Echtzeit eine deutlich höhere Rezessionswahrscheinlichkeit für die Euro-Krise der Jahre 2011 bis 2013 angezeigt hätte (JG 2018 Kasten 3). Im Nachhinein stellte sich diese auf Basis des aktuellen Datenstands als eher gering dar. [▸ ABBILDUNG 19 RECHTS](#)
88. Einer der Indikatoren, der in der Vergangenheit recht verlässlich eine Rezession anzeigte, ist die Zinsstruktur. Für die USA war dieser Zusammenhang sehr eng (JG 2018 Ziffer 225). In Deutschland gingen frühere **Rezessionen** ebenfalls mit einer **verringerten oder sogar negativen Renditedifferenz** zwischen lang- und kurzfristigen Anleihen einher. [▸ ABBILDUNG 19 RECHTS](#) Bei einer negativen Differenz spricht man von einer **Inversion der Zinsstruktur**. In den vergangenen Monaten sank diese Differenz in Deutschland wieder und fiel auf den niedrigsten Stand seit der Finanzkrise. Vor dem Hintergrund der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB, die verstärkt auf die langfristigen Renditen abzielen, ist jedoch unklar, welche Aussagekraft die Zinsstruktur für die konjunkturelle Entwicklung noch hat.

ABBILDUNG 20

Charakteristische Entwicklungen innerhalb von Rezessionsphasen¹
 Relativ zum jeweiligen Hochpunkt des Konjunkturzyklus (t=0)²



1 – Gleitende 3-Monatsdurchschnitte. Ab 1991 Deutschland, davor früheres Bundesgebiet. 2 – Arbeitslosenquote: Abweichung in Prozentpunkten. 3 – Insgesamt sechs Rezessionen nach Datierung des Sachverständigenrates (Hochpunkte: März 1966, Januar 1974, Januar 1980, Februar 1992, Februar 2001, Januar 2008) sowie zwei technische Rezessionen (Hochpunkte: August 1995, August 2012). Bei technischen Rezessionen ist der konjunkturelle Hochpunkt der mittlere Monat desjenigen Quartals, in dem die Wirtschaftsleistung noch nicht zurückgegangen ist. 4 – Unter der Annahme, dass sich die deutsche Wirtschaft seit 2019Q2 in einer technischen Rezession befindet.

Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo, eigene Berechnungen

89. Ein **Vergleich der aktuellen Entwicklung mit früheren Rezessionsphasen** zeigt einige Gemeinsamkeiten. [↪ ABBILDUNG 20](#) Dargestellt ist für verschiedene Monatsindikatoren die jeweilige Entwicklung im Vergleich zum konjunkturellen Hochpunkt. Bei technischen Rezessionen ist dies der mittlere Monat desjenigen Quartals, in dem die Wirtschaftsleistung noch nicht zurückgegangen ist. Geht man von einer technischen Rezession im Sommerhalbjahr 2019 aus, würde der Hochpunkt im Februar 2019 liegen. Abweichend von dieser mechanischen Vorgehensweise werden bei der Konjunkturdatierung des Sachverständigenrates die konjunkturellen Hochpunkte anhand mehrerer Kriterien bestimmt (JG 2017 Kasten 7). Bereits seit mehr als einem Jahr sind Industrieproduktion, Auftragsingang und Geschäftserwartungen rückläufig. Diese waren in der Vergangenheit gute Indikatoren für spätere Rückgänge der Wirtschaftsleistung.

Der **Außenhandel** war dabei häufig ein **wichtiger Kanal**. Außergewöhnlich stark war der Rückgang der Ausfuhren während der Rezession der Jahre 2008 und 2009. Seit dem Jahr 1970 waren die deutschen Ausfuhren in insgesamt sechs Jahren rückläufig. In vier von diesen stellte der Sachverständigenrat eine Rezession fest (JG 2017 Kasten 7). Die schwache Entwicklung der Ausfuhren im Jahr 1983 dürfte jedoch noch zum großen Teil der Rezession der Jahre 1980 bis 1982 zuzurechnen sein. Einzig im Jahr 1986 war ein Rückgang der Ausfuhren um 1,2 % im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen, ohne dass dies mit einer Rezession oder einem Rückgang des BIP einherging. Umgekehrt war nicht in allen Rezessionen ein Rückgang der Ausfuhren zu beobachten. Obwohl sich Deutschland in den Jahren 2001 bis 2003 in einer Rezession befand, stiegen die Ausfuhren weiter an. Im ersten Halbjahr 2019 lagen die Ausfuhren noch etwas mehr als 1 % über dem durchschnittlichen Niveau des Jahres 2018.

90. Der Einzelhandel entwickelt sich weiterhin recht stabil, was jedoch in vergangenen Rezessionen ebenfalls häufig der Fall war. Die Arbeitslosigkeit dagegen steigt im Verlauf einer Rezession gewöhnlich stark an. Eine Ausnahme stellt die Rezession der Jahre 2008 und 2009 dar. Damals war der **Arbeitsmarkt** von dem zwischenzeitlichen Einbruch der Wirtschaftsleistung um mehr als 5 % fast gar nicht in Mitleidenschaft gezogen worden. Zurzeit stagniert die Arbeitslosenquote in Deutschland.

Ein wichtiges Charakteristikum früherer Rezessionen ist ein **anhaltender Rückgang der Investitionen** (Breuer et al., 2018). Bei den vom Sachverständigenrat datierten Rezessionen fielen die Bruttoanlageinvestitionen im Schnitt sechs bis acht Quartale in Folge. Dagegen war bei lediglich „technischen“ Rezessionen ein vergleichsweise kurzer Rückgang von ein bis zwei Quartalen zu beobachten.

↳ KASTEN 3

Nowcast des BIP-Wachstums mit neuronalen Netzen und Random Forests

Angesichts der immer leistungsfähiger werdenden **Methoden des Maschinellen Lernens** stellt sich die Frage, inwieweit diese die etablierten ökonometrischen Modelle ergänzen und so die Konjunkturprognose verbessern können. Aus theoretischer Sicht haben Methoden des Maschinellen Lernens einige Stärken, die sie für die Prognoseanwendung interessant machen. Vorteilhaft ist etwa, dass sie keine Vorgaben über den, möglicherweise nichtlinearen, funktionalen Zusammenhang der interessierenden Variablen erfordern. Zudem können sie mit unterschiedlichen Informationstypen umgehen und große Informationsmengen verarbeiten. Nachteilig ist hingegen, dass die Modellergebnisse teilweise nur eingeschränkt nachvollziehbar und interpretierbar sind, da die Zusammenhänge insbesondere im Fall der neuronalen Netze in einer Art „Black-Box“ verborgen bleiben. Bei diesen verarbeitet ein Netz von Knoten die im Dateninput enthaltenen Informationen und fasst diese schließlich zu einem Prognosewert zusammen. Bei Random Forests wird dagegen der Dateninput für die Klassifizierung anhand von Entscheidungsbäumen genutzt.

In der **Literatur** gibt es **bislang nur wenige veröffentlichte Arbeiten**, welche die Eignung von Methoden des Maschinellen Lernens für die BIP-Prognose untersuchen. Jung et al. (2018) testen verschiedene neuronale Netze für die Prognose des BIP-Wachstums in sieben großen Volkswirtschaften. Wołoszko (2019) sowie Biau und D’Elia (2012) nutzen für die Wachstumsprognose hingegen Random Forests. Die Ergebnisse dieser Analysen deuten auf relativ gute Prognoseeigenschaften der angewandten Methoden des Maschinellen Lernens hin.

Ein bisher noch weitgehend unerprobtes Einsatzgebiet für Methoden des Maschinellen Lernens ist das Nowcasting. Hierunter versteht man die Prognose des BIP am aktuellen Datenrand. Oft liegt dieser zeitlich bereits in der Vergangenheit, da die **offizielle Veröffentlichung** des BIP erst **mit einiger Verzögerung erfolgt**. So gibt etwa das Statistische Bundesamt in Deutschland die Quartalswerte des BIP bislang erst 45 Tage nach Ende des jeweiligen Quartals bekannt. Bei der Konjunkturprognose muss somit nicht nur die Zukunft prognostiziert werden, sondern es besteht gleichzeitig Unsicherheit über die Entwicklung der jüngeren Vergangenheit. **Methoden des Nowcasts** adressieren dieses Problem, indem sie den fehlenden BIP-Wert mit Hilfe von bereits verfügbaren Monatsindikatoren prognostizieren. Aus technischer Sicht werden hierzu überwiegend Brückengleichungsmodelle, Faktormodelle oder vektorautoregressive (VAR) Modelle eingesetzt (Deutsche Bundesbank, 2018).

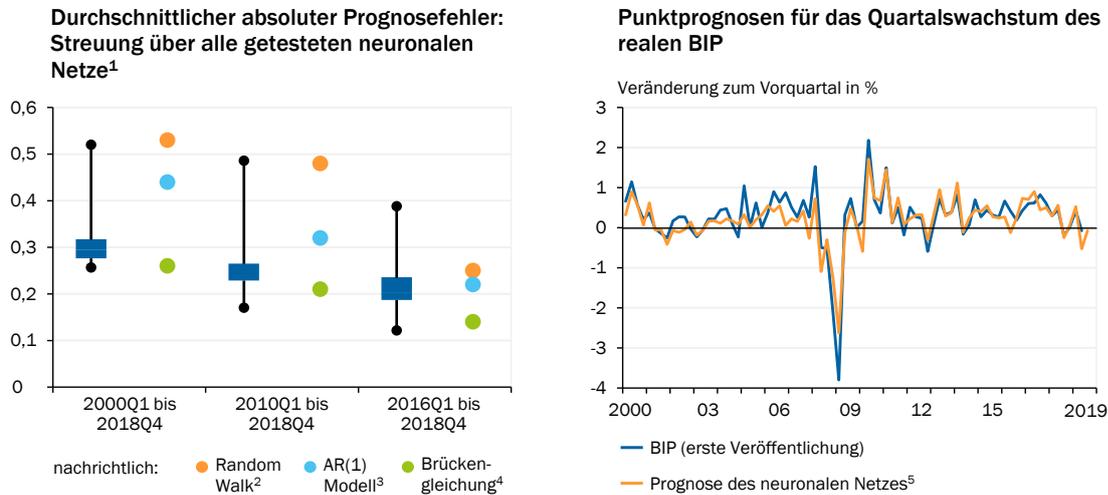
Breuer et al. (2019) untersuchen im Rahmen einer anwendungsorientierten Studie, welche Prognosegüte Methoden des Maschinellen Lernens beim Nowcasting des BIP-Wachstums in Deutschland erreichen. Mit Hilfe von rollierend geschätzten Out-of-Sample-Prognosen und unter Rückgriff auf **Echtzeitdaten**, soweit es die Datenverfügbarkeit ermöglicht, werden zahlreiche Modellvarianten und -spezifikationen getestet. Zum Einsatz kommen **neuronale Netze** und **Random Forests**. Die Prognosegüte wird für den Zeitraum vom ersten Quartal 2000 bis zum vierten Quartal 2018 bestimmt und mit naiven Modellen (Random Walk) sowie etablierten Modellen verglichen. Für alle Modelle wird ein einheitliches Informationsset aus Standardindikatoren der Konjunkturanalyse wie Produktionsdaten und Auftragseingänge sowie Umfragedaten verwendet, da der Untersuchungsschwerpunkt auf den Prognoseeigenschaften der unterschiedlichen Methoden liegt.

Erste Ergebnisse zeigen, dass die besten neuronalen Netze über eine ähnlich hohe Prognosegüte verfügen wie die etablierten ökonometrischen Brückengleichungsmodelle und diese in manchen Zeiträumen sogar schlagen. [↳ ABBILDUNG 21 LINKS](#) Die getesteten Random Forests können hingegen nicht mit den etablierten Modellen mithalten. Im Rahmen der zahlreichen Modellexperimente hat sich zudem gezeigt, dass die Prognosequalität der neuronalen Netze durch eine Vielzahl von Stellschrauben beeinflusst wird und es eine erhebliche Bandbreite bei der Prognosegüte der verschiedenen Modelle des maschinellen Lernens gibt. Der Auswahl und Spezifikation der Modelle kommt somit eine erhebliche Bedeutung zu. Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass neuronale Netze

eine vielversprechende Ergänzung für den Methodenbaukasten bei der Konjunkturprognose sein können. Die Berücksichtigung zusätzlicher Informationen könnte die Prognoseeigenschaften der neuronalen Netze weiter verbessern.

▸ ABBILDUNG 21

Prognose des BIP-Wachstums mit künstlichen neuronalen Netzen



1 – Punkte am Ende der Linie bilden Minimum beziehungsweise Maximum der beobachteten durchschnittlichen absoluten Prognosefehler ab. Die Box stellt die mittleren 50 % der Daten dar. Sie gibt den Abstand vom 25 %-Quantil bis zum 75 %-Quantil an. 2 – Prognose ist das BIP-Wachstum des Vorquartals. 3 – Autoregressives Modell mit dem BIP-Wachstum der Vorperiode und einer Konstante als erklärende Variablen. 4 – Prognose mit einem ökonomischen Modell, das die kontemporäre Entwicklung von Produktion und Umsätzen berücksichtigt. 5 – Rekurrentes neuronales Netz mit Gated Recurrent Units (GRU). Als Input dienen Quartalsdurchschnitte verschiedener Monatsindikatoren.

Quellen: Breuer et al. (2019), Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-402

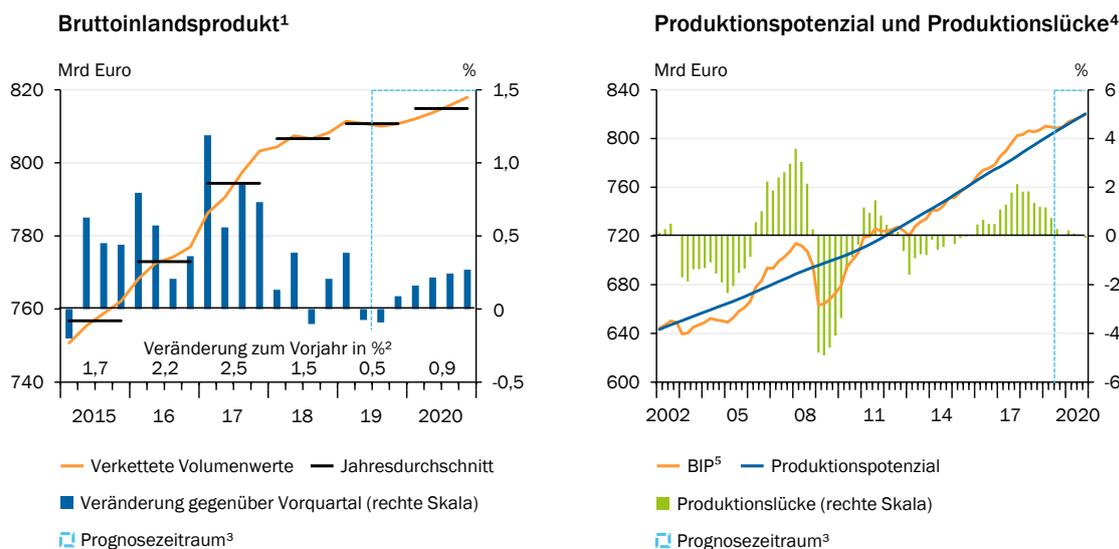
Das neuronale Netz, dessen Prognosegüte im Vergleich am besten abschneidet, lässt für das dritte Quartal 2019 eine Veränderung des BIP um etwa $-0,1\%$ erwarten. [▸ ABBILDUNG 21 RECHTS](#) Dieses Ergebnis steht im Einklang mit den Ergebnissen der auf ökonomischen Modellen basierenden Kurzfristprognose. [▸ ZIFFER 85](#)

Belegung frühestens im Jahresverlauf 2020 zu erwarten

91. Der **Aufschwung** der deutschen Wirtschaft ist **zu einem Ende gekommen**. Bereits seit Anfang des Jahres 2018 befindet sie sich in einem Abschwung. Die Produktionslücke ist zwar noch positiv, schließt sich aber inzwischen wieder. [▸ ABBILDUNG 22 RECHTS](#) Der Abschwung zeigt sich bislang vor allem in einem Rückgang der Industrieproduktion. Angesichts der positiven Produktionslücke waren irgendwann eine **Normalisierung** und eine Annäherung an das Produktionspotenzial **zu erwarten**. Aktuell liegt die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe knapp unter dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2018. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Produktionslücke schließen, ehe die Wirtschaft zum Ende des Jahres 2020 wieder annähernd mit ihrer Potenzialrate wachsen dürfte. [▸ ABBILDUNG 22 LINKS](#) Mit einer deutlich negativen Produktionslücke wäre etwa zu rechnen, wenn die genannten Risiken [▸ ZIFFERN 15 FF.](#) eintreten sollten und es doch zu einer breiten und tiefgehenden Rezession käme, die alle Wirtschaftsbereiche erfasste.

▸ **ABBILDUNG 22**

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



1 – Referenzjahr 2015, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Eigene Berechnungen. 5 – Reale saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-293

92. Im März 2019 war der Sachverständigenrat noch von Wachstumsraten des BIP von 0,8 % und 1,7 % ausgegangen. ▸ **KASTEN 4** Die **deutliche Abwärtsrevision** spiegelt vor allem die unerwartete Eintrübung der konjunkturellen Lage im Sommerhalbjahr 2019 wider, die sich bis in das Jahr 2020 hineinziehen dürfte. Für das laufende Jahr erwartet der Sachverständigenrat eine jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von 0,5 %. Für das Jahr 2020 beläuft sich die **Prognose** für das BIP-Wachstum auf 0,9 %.

Dabei sind jedoch zwei Effekte zu berücksichtigen. Zum einen überzeichnet der **Kalendereffekt** von 0,4 Prozentpunkten infolge der höheren Anzahl an Arbeitstagen die Wachstumsdynamik im kommenden Jahr. Dies übersetzt sich kalenderbereinigt in ein erwartetes Wachstum von 0,5 %. ▸ **TABELLE 4** Zum anderen liefert der Überhang keinen Beitrag zum jahresdurchschnittlichen Wachstum im Jahr 2020. Für die Jahresverlaufsrate, welche die Veränderung des BIP zwischen dem vierten Quartal des Vorjahres und dem Schlussquartal des betrachte-

▸ **TABELLE 4**

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts¹ (in %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019²	2020²
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres³	0,8	0,9	0,7	0,5	1,1	0,2	0,0
Jahresverlaufsrate⁴	2,3	1,3	1,9	3,4	0,6	0,3	0,9
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	2,2	1,5	2,1	2,8	1,5	0,5	0,5
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	0,0	0,2	0,1	- 0,3	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts⁵	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,5	0,9

1 – Preisbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des 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 | 19-250

ten Jahres misst, ergibt sich ein Wert von 0,9 % für das Jahr 2020. [ABBILDUNG 23 LINKS](#) Somit dürfte die Wirtschaft im kommenden Jahr deutlich unterhalb ihrer Potenzialrate wachsen.

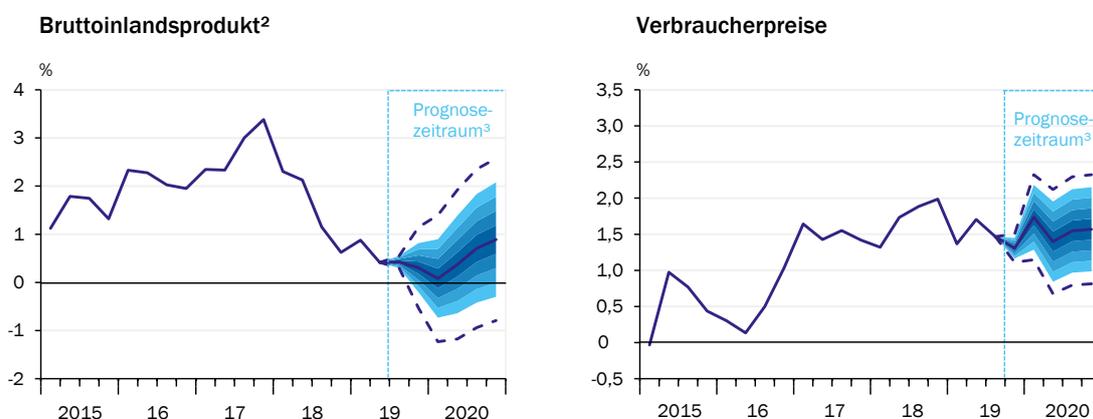
93. Von den Verwendungskomponenten dürfte der **private Konsum weiterhin die größten Wachstumsbeiträge liefern**, insbesondere da mit einer anhaltend positiven Einkommensentwicklung zu rechnen ist. Weitere Wachstumsimpulse dürften vom Staat ausgehen. Der Sachverständigenrat erwartet in den Jahren 2019 und 2020 Fiskalimpulse von 0,6 % und 0,5 % des BIP. [ZIFFER 110](#) Der geschätzte strukturelle Überschuss dürfte im Prognosezeitraum von 1,3 % im Jahr 2018 auf 0,8 % im Jahr 2019 und 0,2 % im Jahr 2020 sinken.
94. Die Entwicklung der Verbraucherpreise stellt sich verhalten dar. [ABBILDUNG 23 RECHTS](#) Für den VPI rechnet der Sachverständigenrat mit Veränderungsraten von 1,5 % und 1,6 % für die Jahre 2019 beziehungsweise 2020. Die um die schwankungsanfälligen Komponenten Energie und Nahrungsmittel bereinigte Kerninflation dürfte dieses Jahr 1,4 % und im kommenden Jahr 1,5 % betragen. Für den BIP-Deflator sind Veränderungsraten von 2,1 % und 2,0 % zu erwarten.

Anhaltend dynamisch stellt sich die Lohnentwicklung dar. Die schwächere wirtschaftliche Entwicklung dürfte sich im kommenden Jahr jedoch in etwas geringeren Lohnsteigerungen als in den vergangenen Jahren niederschlagen. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass die Arbeitsproduktivität in diesem und im nächsten Jahr stagnieren oder nur unwesentlich zunehmen wird. In der Konsequenz dürften die **Lohnstückkosten** mit Veränderungsraten von 3,3 % und 2,1 % in den Jahren 2019 beziehungsweise 2020 weiter **kräftig ansteigen**. [TABELLE 11 ANHANG](#)

95. Die **Investitionsdynamik** dürfte dagegen weiter **schwach bleiben**. Hierfür sprechen die geringere Kapazitätsauslastung, die gesunkene Profitabilität sowie

[ABBILDUNG 23](#)

Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise¹



1 – Veränderung zum Vorjahresquartal. Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2018. Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 2 – Preis-, saison- und kalenderbereinigte Werte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates.

die anhaltend hohe Unsicherheit. Für das dritte und vierte Quartal 2019 ist mit einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen, bevor dann die Investitionsdynamik im Jahresverlauf 2020 wieder langsam anziehen dürfte. Mit einer baldigen Rückkehr zu deutlich höheren Wachstumsraten ist vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit und der gedämpften Exportaussichten jedoch nicht zu rechnen.

Die Bauinvestitionen dürften aufgrund der Engpässe im Baugewerbe zwar nur moderat wachsen. Angesichts der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnbauten sowie zusätzlicher staatlicher Bauvorhaben ist jedoch weiterhin mit einer **aufwärtsgerichteten Bautätigkeit** zu rechnen. Allerdings dürfte sich beim gewerblichen Bau, spiegelbildlich zu den Ausrüstungsinvestitionen, die schwache Konjunktur niederschlagen.

Außenwirtschaftliche Risiken

96. Die schwache **Weltkonjunktur dürfte die deutschen Ausfuhren weiter beeinträchtigen**. Im Prognosezeitraum ist daher nicht mit Impulsen vom Außenhandel zu rechnen. Zugleich sind insbesondere die handelspolitischen Risiken erheblich. Im Basisszenario wird davon ausgegangen, dass diese nicht eintreffen. Ein schwer kalkulierbares Risiko stellt ein möglicher ungeordneter Brexit dar.

Notfallmaßnahmen der EU und des Vereinigten Königreichs dürften die schlimmsten **Auswirkungen bei einem ungeordneten Brexit** abfedern (Gemeinschaftsdiagnose, 2019; IWF, 2019c). Beeinträchtigungen des Handels werden jedoch kaum zu vermeiden sein. Das Vereinigte Königreich würde aus EU-Sicht bei einem ungeordneten Brexit zu einem Drittstaat. Bis auf Weiteres müssten dann Zölle auf Exporte in die EU erhoben werden, und in einigen Bereichen wäre aufgrund regulatorischer Bestimmungen der Zugang zum europäischen Binnenmarkt nur noch eingeschränkt oder gar nicht mehr möglich (Konjunkturupdate 2019).

97. Deutschland wies im Jahr 2018 mit dem Vereinigten Königreich einen Überschuss beim Warenhandel von rund 45 Mrd Euro auf, wenngleich der positive Saldo im Zuge der wirtschaftlichen Abschwächung im Vereinigten Königreich und der Pfundabwertung zurückgegangen ist. Der Handelssaldo mit dem Vereinigten Königreich macht damit rund 1,3 % des deutschen BIP im Jahr 2018 aus. Geht man von einem **Rückgang des bilateralen Warenhandels** um 25 % infolge eines ungeordneten Brexits aus, würde dies das Wachstum rechnerisch um etwas mehr als 0,3 Prozentpunkte dämpfen. Bei dieser Rechnung ist vereinfachend angenommen, dass Aus- und Einfuhren gleichermaßen zurückgehen.
98. Studien der möglichen Auswirkungen eines ungeordneten Brexit berücksichtigen neben den Verflechtungen entlang der internationalen Wertschöpfungsketten mögliche makroökonomische Anpassungen. Die **größten Effekte** innerhalb des Euro-Raums werden **für industrie- und exportabhängige Staaten** mit engen Handelsbeziehungen zum Vereinigten Königreich erwartet (Brautzsch und Holtemöller, 2019; DIW, 2019). Dazu zählt insbesondere Deutschland. Die

Gemeinschaftsdiagnose (2019) schätzt, dass ein ungeordneter Brexit zu Wachstumseinbußen beim deutschen BIP zwischen 0,3 und 0,4 Prozentpunkten im Jahr 2020 führen könnte.

Die **Schätzungen hängen jedoch stark von Annahmen ab**, etwa über das Ausmaß des Wachstumsrückgangs im Vereinigten Königreich (Brautzsch und Holtemöller, 2019). Unsicherheit besteht zudem im Hinblick darauf, wie sich ein ungeordneter Brexit auf Finanzierungsbedingungen und Handelskosten auswirkt und welche politischen Reaktionen er hervorruft.

99. **Im Fall eines ungeordneten Brexit** ergäbe sich mit einem Abschlag von 0,3 Prozentpunkten auf die Prognose des Sachverständigenrates ein **Zuwachs des BIP im kommenden Jahr von nur 0,6 %**. In kalenderbereinigter Rechnung würde die deutsche Wirtschaft somit nur um 0,2 % statt wie angenommen um 0,5 % wachsen. Verwendungsseitig dürfte sich das vor allem in einer schwächeren Exportentwicklung niederschlagen. Zugleich wäre zu erwarten, dass sich in diesem Fall die Schwäche der Ausrüstungsinvestitionen länger hinzieht.

↳ KASTEN 4

Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2019

In seiner Prognose vom März 2019 war der Sachverständigenrat noch von einer Zuwachsrate des BIP von 0,8 % für das Jahr 2019 ausgegangen. Hinsichtlich der Quartalswachstumsraten wurde unterstellt, dass diese im Jahr 2019 relativ konstant bei 0,3 % liegen. Die **Jahresprognose 2019** dürfte sich als etwas **zu optimistisch** erweisen. Insbesondere die schwache Entwicklung im Sommerhalbjahr 2019 war nicht erwartet worden. Im zweiten Quartal sank die Wirtschaftsleistung um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, und im dritten Quartal dürfte sie voraussichtlich nochmals leicht zurückgegangen sein. Dies dämpft das Wachstum 2019 erheblich. Dem wirkt die Revision der VGR-Daten entgegen, die dazu führte, dass sich die **wirtschaftliche Entwicklung in den beiden Schlussquartalen 2018 besser darstellt als ursprünglich ausgewiesen**. Dies gilt insbesondere für den privaten Konsum. Daraus resultiert ein leicht positiver Überhang von 0,2 % für das jahresdurchschnittliche BIP-Wachstum im Jahr 2019. Gemäß Datenstand März 2019 betrug dieser noch 0 %. Insgesamt revidiert der Sachverständigenrat seine Prognose für das Jahr 2019 um 0,3 Prozentpunkte nach unten. [↳ TABELLE 5](#)

Verwendungsseitig wurde insbesondere die **Dynamik des Außenhandels überschätzt**. Da dies jedoch gleichermaßen für Ex- und Importe gilt, besteht beim Außenbeitrag kein wesentlicher Anpassungsbedarf. Ähnliches gilt für die inländische Verwendung. In der Märzprognose war eine Abschwächung bei den Ausrüstungsinvestitionen bereits angelegt. Im ersten Halbjahr war die tatsächliche Entwicklung etwas besser als damals prognostiziert. Da für das zweite Halbjahr nun jedoch mit einem Rückgang zu rechnen ist, ergibt sich bei den Ausrüstungsinvestitionen in der Summe kein Anpassungsbedarf für das Jahr 2019. Die Differenz der aktuellen BIP-Prognose im Vergleich zur Prognose vom März ergibt sich aus den **Vorratsveränderungen**. Mit einem **negativen Beitrag von –0,6 Prozentpunkten** dürften diese unerwartet stark auf dem Wachstum des Jahres 2019 lasten. Vom privaten Konsum ist dagegen ein etwas höherer Wachstumsbeitrag zu erwarten als im März prognostiziert.

Der Sachverständigenrat **evaluiert** die Qualität seiner **Prognosen** regelmäßig (JG 2015 Kasten 6). Dabei werden die Prognosen des Sachverständigenrates denen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), der Europäischen Kommission sowie der Gemeinschaftsdiagnose gegenübergestellt. Die Prognosen stammen jeweils aus dem Herbst und beziehen sich auf das Folgejahr. Die Prognosefehler ergeben sich aus der Differenz zwischen dem Prognosewert und dem zuerst veröffentlichten Wert des BIP.

↳ TABELLE 5

Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2019

	Prognose des Sachverständigenrates					
	März 2019		JG 2019		Differenz	
	Veränderungen zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²	Veränderungen zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²	Veränderungen zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²
Bruttoinlandsprodukt	0,8	x	0,5	x	- 0,3	x
Inländische Verwendung	1,6	1,5	1,2	1,2	- 0,3	- 0,3
Konsumausgaben	1,2	0,9	1,6	1,1	0,3	0,3
Private Konsumausgaben ³	1,0	0,5	1,4	0,7	0,4	0,2
Konsumausgaben des Staates	2,0	0,4	2,1	0,4	0,1	0,0
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	1,6	0,1	1,6	0,1	0,1	0,0
Bauinvestitionen	3,3	0,3	3,6	0,4	0,3	0,0
Außenbeitrag	x	- 0,7	x	- 0,7	x	0,0
Exporte	1,9	0,9	0,7	0,3	- 1,2	- 0,6
Importe	3,9	- 1,6	2,5	- 1,0	- 1,4	0,5

1 – Preisbereinigt. In %. 2 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. In Prozentpunkten; Abweichungen in den Differenzen rundungsbedingt. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quelle: Eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-249

Ein Vergleich der Institutionen zeigt eine recht ähnliche Prognosegüte. ↳ TABELLE 6 Zu berücksichtigen ist dabei, dass Unterschiede in der Prognosequalität zum Teil auf die **verschiedenen Veröffentlichungstermine** zurückzuführen sein dürften. Je später die Prognose, desto eher können noch aktuelle Indikatoren berücksichtigt werden. Im Vergleich zu naiven Prognosen, die etwa das Wachstum des Vorjahres einfach fortschreiben, schneiden die Prognosen der Institutionen deutlich besser ab.

↳ TABELLE 6

Genauigkeit ausgewählter Herbstprognosen für das Bruttoinlandsprodukt¹

Prognosen der Jahre 1991 bis 2018 für das jeweils folgende Jahr

	IWF	Gemeinschaftsdiagnose	Europäische Kommission	OECD	Sachverständigenrat
	Veröffentlichungsmonat				
	September	Oktober	November		
Mittlerer Fehler (Prozentpunkte)	0,43	0,35	0,22	0,22	0,25
Mittlerer absoluter Fehler (Prozentpunkte)	1,20	1,02	1,00	0,97	0,93
Root Mean Square Error ² (Prozentpunkte)	1,75	1,47	1,46	1,33	1,40
Theilscher Ungleichheitskoeffizient ³					
(1) bei Annahme eines unveränderten BIP-Niveaus	0,78	0,66	0,66	0,60	0,63
(2) bei Annahme eines unveränderten BIP-Wachstums	0,68	0,57	0,57	0,52	0,54

1 – Eigene Berechnungen. Bis 1994 werden Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt in Westdeutschland, danach für Deutschland insgesamt betrachtet. 2 – Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers. 3 – Quadratwurzel des Quotienten aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler und dem mittleren quadratischen Prognosefehler eines Alternativmodells.

Quellen: Europäische Kommission, Gemeinschaftsdiagnose, IWF, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-393

3. Arbeitsmarktdynamik lässt nach

100. Der Arbeitsmarkt setzte im ersten Halbjahr 2019 seine positive Entwicklung fort, obgleich mit gemäßigerem Tempo als in den Jahren zuvor. So lag die **sozialversicherungspflichtige Beschäftigung** im Juli 2019 saisonbereinigt rund 520 000 Personen über dem Vorjahresmonat. Die Entwicklung ist jedoch vornehmlich auf das letzte Halbjahr 2018 sowie das erste Quartal 2019 zurückzuführen. Seit dem Frühjahr hat sich die monatliche Beschäftigungszunahme spürbar verlangsamt.

Am anhaltenden **Beschäftigungszuwachs** haben nach wie vor Personen einen erheblichen Anteil, die **keine deutsche Staatsbürgerschaft** besitzen (JG 2018 Ziffern 285 ff.). Dazu zählen maßgeblich Personen aus Ländern der EU-Osterweiterung sowie aus den wichtigsten nicht europäischen Asylherkunftsländern (Asyl8-Länder). ↘ ZIFFER 597 Im Vergleich zu den Vorjahren lag der monatliche Wanderungssaldo im ersten Halbjahr 2019 auf niedrigem Niveau. Er betrug im Durchschnitt knapp 28 000 Personen.

101. Anzeichen einer nachlassenden Arbeitsmarktdynamik zeigen sich ebenfalls bei der **Arbeitslosigkeit**. Zwar unterschritt die Arbeitslosenquote zeitweise die Marke von 5 %. Die saisonbereinigten Werte deuten jedoch darauf hin, dass der **vorläufige Tiefpunkt erreicht** sein dürfte. Im Mai dieses Jahres stieg die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit leicht an. Seitdem folgt sie einer Seitwärtsbewegung, die sich zum einen aus einer Abnahme der Arbeitslosen gemäß SGB II und zum anderen aus einer Zunahme der Arbeitslosen im Rechtskreis der Arbeitslosenversicherung (SGB III) ergibt. Die schwächere Konjunktur scheint sich somit, mit der für den Arbeitsmarkt typischen Verzögerung, auf die Arbeitsnachfrage auszuwirken.
102. Weitere Arbeitsmarktindikatoren passen in dieses Bild. Die Anzahl der gemeldeten **offenen Stellen** scheint ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht zu haben: Die Seitwärtsbewegung, die sich im Sommer des vergangenen Jahres eingestellt hatte, ist seit dem Frühjahr 2019 einem negativen Trend gewichen. Die Vakanzen verbleiben aber auf hohem Niveau. **Fachkräfteengpässe** scheinen also nach wie vor den Beschäftigungsaufbau zu erschweren.

Das ifo Beschäftigungsbarometer setzt seinen negativen Trend, der Mitte des Jahres 2018 begann, im Jahr 2019 fort. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe erwarten die befragten Unternehmen für die Zukunft eine **abnehmende Arbeitsnachfrage**. Im Dienstleistungsbereich geben die Unternehmen per Saldo zwar weiterhin an, Personal aufzubauen, allerdings nahm diese Bereitschaft zuletzt recht deutlich ab. Die Entwicklung des Arbeitsmarktbarometers des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) ist ebenfalls abwärts gerichtet, wobei das Niveau noch eine positive Beschäftigungsentwicklung anzeigt.

103. Auf eine Verlangsamung der Arbeitsmarktdynamik deutet ebenfalls die **Zunahme der Kurzarbeit** hin. Vor allem Betriebe des Verarbeitenden Gewebes

scheinen diese Möglichkeit genutzt zu haben, die **rückläufigen Auftragseingänge ohne größeren Personalabbau zu überbrücken**.

Unklar ist, inwiefern die Kurzarbeit konjunkturell bedingten **Personalabbau tatsächlich verhindert oder lediglich verzögert**. Für den Konjunkturerbruch im Jahr 2008 deuten die internationale Literatur sowie die positiven Erfahrungen in Deutschland vornehmlich auf ersteres hin (Balleer et al., 2016; Cooper et al., 2017). [↘ ZIFFER 113](#) Zudem kann es für Unternehmen in Zeiten zunehmender **Fachkräfteengpässe** sinnvoll sein, Beschäftigte über konjunkturell schwierige Zeiten hinaus zu beschäftigen, obwohl dies bei schlechter Auftragslage mit betriebswirtschaftlichen Verlusten verbunden sein kann. Letztlich entscheiden jedoch die Dauer und Intensität einer konjunkturellen Flaute über die Einflussmöglichkeit der Kurzarbeit. Strukturell notwendige Anpassungen wird sie nicht – und soll sie nicht – verhindern.

104. Daneben könnte sich die Abkühlung des Arbeitsmarkts im **Beschäftigungsrückgang bei der Arbeitnehmerüberlassung** zeigen. Im Vergleich zum Vorjahresmonat hat sich die Anzahl an Leiharbeitern im Juli 2019 um knapp 13 % reduziert. Teilweise wird diese Entwicklung auf die Neufassung des Arbeitnehmerüberlassungsgesetzes zurückzuführen sein, das die Arbeitnehmerüberlassung zeitlich befristet hat (JG 2017 Ziffer 783). Zeitarbeit kann von Betrieben aber ebenso als variabler Personaleinsatz verwendet werden, der sich der konjunkturellen Lage anpasst. Die beobachtete Reduktion könnte deshalb, ähnlich wie die Kurzarbeit, zumindest zum Teil eine Reaktion auf die verschlechterte Auftragslage sein (Hutter et al., 2019).
105. Aufgrund der sich mehrenden Anzeichen einer nachlassenden Arbeitsmarktdynamik erwartet der Sachverständigenrat für das Jahr 2020 zwar ein **Beschäftigungswachstum**, dieses dürfte jedoch **sehr verhalten** ausfallen. Getragen wird es von der Arbeitsnachfrage des Dienstleistungsbereichs. Dieser hat trotz der schwächelnden Konjunktur im ersten Halbjahr 2019 seine Beschäftigung ausgebaut. Da diese Dynamik in naher Zukunft nicht unmittelbar zum Erliegen kommen dürfte, weil etwa die Güternachfrage dort in Teilen unabhängig von der Konjunktur ist (Klinger und Weber, 2019), dürfte die Beschäftigung in diesem Bereich trotz Konjunkturflaute weiter zunehmen.

Im Durchschnitt dürften **im Jahr 2020 rund 135 000 Personen mehr erwerbstätig** sein als im laufenden Jahr. [↘ TABELLE 7](#) Für die geringfügige Beschäftigung wird sich im nächsten Jahr der Trend fortsetzen. So ist davon auszugehen, dass die Anzahl an Personen, die lediglich einen Minijob ausüben, weiter zurückgehen wird. Die **Arbeitslosigkeit** dürfte im kommenden Jahr konjunkturbedingt um ungefähr 45 000 Personen leicht zunehmen.

106. Bei der **Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR)** wurden die Bruttolöhne und -gehälter rückwirkend nach oben korrigiert. Arbeitnehmer haben demnach in den vergangenen Jahren deutlich stärkere Lohnzuwächse erhalten als zuvor angenommen. Da zugleich das nominale BIP nach unten revidiert wurde, fällt die Lohnquote am aktuellen Rand aufgrund der Revision um fast 2 Prozentpunkte höher aus. Die realen Lohnstückkosten wurden ebenfalls nach oben korrigiert.

TABELLE 7

Arbeitsmarkt in Deutschland

Tausend Personen

	2017	2018	2019 ¹	2020 ¹	2019 ¹	2020 ¹
	Jahreswert				Veränderung zum Vorjahr in %	
Erwerbspersonenpotenzial	46 923	47 435	47 650	47 692	0,5	0,1
Erwerbspersonen ²	45 748	46 177	46 441	46 585	0,6	0,3
Erwerbslose ³	1 621	1 468	1 373	1 389	- 6,5	1,2
Pendlersaldo ⁴	121	145	157	165	8,2	5,0
Erwerbstätige ⁵	44 248	44 854	45 225	45 360	0,8	0,3
Selbstständige	4 272	4 223	4 171	4 191	- 1,2	0,5
Arbeitnehmer	39 976	40 631	41 054	41 169	1,0	0,3
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	32 234	32 964	33 424	33 641	1,4	0,6
Marginal Beschäftigte ⁶	5 360	5 277	5 187	5 093	- 1,7	- 1,8
Geringfügig entlohnt Beschäftigte insgesamt ⁷	7 436	7 498	7 550	7 588	0,7	0,5
Ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte	4 742	4 671	4 607	4 543	- 1,4	- 1,4
Im Nebenerwerb geringf. entlohnt Beschäftigte	2 694	2 826	2 943	3 045	4,1	3,5
Registriert Arbeitslose	2 533	2 340	2 272	2 317	- 2,9	2,0
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ⁸	3 517	3 285	3 220	3 329	- 2,0	3,4
Kurzarbeiter (Beschäftigungsäquivalent)	45	43	50	46	15,4	- 7,7
Arbeitsvolumen (Mio Stunden) ⁹	61 564	62 344	62 659	63 070	0,5	0,7
Arbeitslosenquote ^{10,11}	5,7	5,2	5,0	5,1	- 0,2	0,1
ILO-Erwerbslosenquote ^{11,12}	3,8	3,4	3,2	3,2	- 0,2	0,0

1 – Prognose des Sachverständigenrates, außer Erwerbspersonenpotenzial (Quelle: IAB). 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/Auspender in das Ausland. 5 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlands-konzept). 6 – Arbeitnehmer, die keine voll sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, aber nach dem Labour-Force-Konzept der ILO als erwerbstätig gelten, insbesondere ausschließlich geringfügig Beschäftigte und Personen in Arbeitsgelegenheiten. 7 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 8 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der BA. 9 – Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland). 10 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 11 – Jahresdurchschnitte in %; Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten. 12 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren.

Quellen: BA, Eurostat, IAB, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-253

107. Bei den **Lohnstückkosten** dürfte in den Jahren 2019 und 2020 eine **kräftige Zunahme** eintreten. Die Produktivität je Erwerbstätigenstunde stieg im Jahr 2018 nur marginal an. Angesichts der schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der nach wie vor recht positiven Beschäftigungsdynamik dürfte die Arbeitsproduktivität im Jahr 2019 nicht und im Jahr 2020 nur schwach zunehmen. TABELLE 11 ANHANG

4. Finanzierungsüberschüsse trotz konjunkturellem Abschwung

Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet

108. In den vergangenen acht Jahren ist der **gesamtstaatliche Finanzierungssaldo** in jedem Jahr gestiegen. In diesem und dem kommenden Jahr dürften die konjunkturelle Abkühlung und eine expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik nun die Überschüsse sinken lassen. Die Ausgaben dürften in beiden Jahren stärker als das BIP steigen und die Dynamik bei den Einnahmen nachlassen. Im Jahr 2019 dürfte der Überschuss noch 49,2 Mrd Euro (1,4 % des BIP) betragen. [↘ TABELLE 8](#) Für das Jahr 2020 wird ein Absinken auf 16,4 Mrd Euro (0,5 % des BIP) erwartet. Die Schuldenstandsquote dürfte zum Ende dieses Jahres die Obergrenze aus dem Vertrag von Maastricht von 60 % des BIP unterschreiten.
109. In diesem Jahr kommen mehrere **Sondereffekte** zum Tragen. So werden von Automobilherstellern und -zulieferern erneut Strafzahlungen geleistet. Diese fallen mit rund 1,5 Mrd Euro jedoch geringer aus als die Strafzahlungen anderer Unternehmen im vergangenen Jahr. Durch die Versteigerung der 5G-Frequenzen wurden Einnahmen in Höhe von rund 6,6 Mrd Euro erzielt. Diese werden in den VGR jedoch zeitlich gestreckt verbucht.



Im Jahr 2019 wurde nach fünf Jahren erneut eine **Generalrevision der VGR** vorgenommen. Mit dieser gingen größere strukturelle Änderungen einher, die den Zeitraum ab dem Jahr 1991 betreffen. Beispielsweise werden die Rundfunkanstalten über den gesamten Zeitraum dem Sektor Staat zugerechnet. Ihre Einnahmen aus den Rundfunkgebühren werden nun als verbrauchsnahe Steuern verbucht. Darüber hinaus werden Fahrzeuge im öffentlichen Eigentum zu einem größeren Anteil als investive Güter behandelt als zuvor. Gemeinsam mit weiteren Änderungen und einer Aktualisierung der zugrunde liegenden Datenquellen führt dies zu Niveauveränderungen zentraler Kenngrößen. Da gleichzeitig das nominale Bruttoinlandsprodukt nach unten revidiert wurde, erhöhen sich die Steuerquote und die Staatsquote deutlich.

110. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte die **Fiskalpolitik weiterhin expansiv** ausgerichtet bleiben. Für das Jahr 2019 sind diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen im Umfang von 0,6 % des BIP abzusehen. Auf der Ausgabenseite zählen hierzu insbesondere Ausgaben für die Mütterrente II und weitere Belastungen der Rentenversicherung, Mehrausgaben für Verteidigung sowie investive Maßnahmen. Auf der Einnahmeseite belasten die Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung sowie steuerliche Maßnahmen durch das Familienentlastungsgesetz den Staatshaushalt. Dem wirken Mehreinnahmen infolge der Erhöhung des Beitragssatzes zur Sozialen Pflegeversicherung entgegen.

Für das Jahr **2020** wird mit diskretionären Maßnahmen im Umfang von 0,5 % des BIP gerechnet. Im Vergleich zu früheren Schätzungen stellt dies eine **Ausweitung des Expansionsgrads** der Fiskalpolitik dar und ist nicht zuletzt auf

Mehrausgaben im Rahmen der **Beschlüsse des Klimakabinetts** zurückzuführen. Zusätzliche Ausgaben sind für Investitionen sowie familien-, renten- und pflegepolitische Maßnahmen geplant. Steuerliche Entlastungen sind unter anderem bei der Einkommensteuer vorgesehen.

111. Die konjunkturelle Lage unterstützt den Staatshaushalt im Prognosezeitraum nicht mehr so stark wie in den Vorjahren. Vor diesem Hintergrund sowie bei Bereinigung um Sondereffekte erwartet der Sachverständigenrat für das Jahr 2019 einen **strukturellen Finanzierungssaldo** in Höhe von 0,8 % des BIP. Im kommenden Jahr dürfte er 0,2 % des BIP betragen.

↘ TABELLE 8

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	2018	2019 ²	2020 ²	2019 ²	2020 ²
	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
Einnahmen	1 552,9	1 599,2	1 638,0	3,0	2,4
Steuern	800,9	821,9	839,4	2,6	2,1
Sozialbeiträge	572,5	594,9	613,3	3,9	3,1
sonstige Einnahmen ³	179,5	182,4	185,3	1,7	1,6
Ausgaben	1 490,5	1 550,1	1 621,7	4,0	4,6
Vorleistungen	169,4	178,0	187,3	5,1	5,2
Arbeitnehmerentgelte	259,3	268,8	277,8	3,7	3,3
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	31,7	29,0	27,4	- 8,6	- 5,5
Subventionen	29,6	31,2	32,0	5,6	2,4
monetäre Sozialleistungen	520,2	546,1	570,9	5,0	4,5
soziale Sachleistungen	285,9	297,6	309,4	4,1	4,0
Bruttoinvestitionen	78,4	84,6	89,5	8,0	5,8
sonstige Ausgaben ⁴	116,1	114,7	127,4	- 1,2	11,1
Finanzierungssaldo	62,4	49,2	16,4	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)⁵					
Staatsquote ⁶	44,6	45,2	45,9	x	x
Staatskonsumquote	19,9	20,2	20,5	x	x
Sozialbeitragsquote ⁷	16,0	16,2	16,2	x	x
Steuerquote ⁸	24,3	24,3	24,1	x	x
Abgabenquote ⁹	40,3	40,5	40,4	x	x
Finanzierungssaldo	1,9	1,4	0,5	x	x
struktureller Finanzierungssaldo ¹⁰	1,3	0,8	0,2	x	x
Schuldenstandsquote ¹¹	61,9	59,0	56,7	x	x
Zins-Steuer-Quote ¹²	3,9	3,5	3,2	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers. 4 – Sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. 5 – Jeweils in Relation zum BIP. 6 – Gesamtstaatliche Ausgaben. 7 – Sozialbeiträge, ohne unterstellte Sozialbeiträge. 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 – Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht. 12 – Zinsausgaben in Relation zu den Steuern einschließlich Erbschaftsteuer.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-254

Fiskalpolitische Implikationen

112. Von einer gesamtwirtschaftlichen Rezession, die ebenfalls die Binnenwirtschaft erfasst, und einem signifikanten Rückgang der Wirtschaftsleistung geht der Sachverständigenrat derzeit nicht aus. Für den Prognosezeitraum ist eine langsame Belebung der Konjunktur angelegt. Die Produktionslücke dürfte im kommenden Jahr geschlossen sein, und das Wirtschaftswachstum dürfte sich allmählich wieder seinem Potenzial annähern. Aus konjunkturellen Gründen besteht daher **derzeit kein fiskalpolitischer Handlungsbedarf**, zumal die Fiskalpolitik bereits expansiv ausgerichtet ist. ↘ ZIFFER 110

Gleichwohl bestehen für den Ausblick erhebliche Abwärtsrisiken. Daher stellt sich die Frage, welche Maßnahmen im Fall einer Rezession angebracht wären. Zuvorderst sollte die Politik **die automatischen Stabilisatoren wirken lassen**. Insbesondere die Arbeitslosenversicherung und das progressive Steuersystem helfen dabei, die Einkommen zu stabilisieren.

113. Während der Krise der Jahre 2008 und 2009 hat sich zudem das **konjunkturelle Kurzarbeitergeld** (KuG) als wirksames arbeitsmarktpolitisches Instrument erwiesen (Cooper et al., 2017). Damals wurde das KuG temporär in mehreren Schritten ausgeweitet. So wurden vorübergehend die Anspruchsbedingungen gelockert, die maximale Inanspruchnahme verlängert und der Erwerb von Qualifikationen stärker gefördert (JG 2009 Kasten 13). Ähnlich könnte das KuG erneut an die konjunkturelle Lage angepasst werden.

Allerdings ist fraglich, inwiefern Anpassungen des KuG dessen Wirksamkeit tatsächlich verbessern. So sehen Balleer et al. (2016) die **Stärke der Kurzarbeit in ihrer institutionellen, regelbasierten Gestaltung**, die Arbeitgebern Planungssicherheit ermöglicht. Zudem muss der Erfolg des KuG in der Rezession der Jahre 2008 und 2009 in Verbindung mit anderen Institutionen wie Arbeitszeitkonten oder Tarifautonomie gesehen werden (Boeri und Brücker, 2011; Burda und Hunt, 2011). Ist der Rückgang der Wirtschaftsaktivität stärker auf strukturelle Probleme zurückzuführen, könnte eine Ausweitung der Kurzarbeit zudem einem notwendigen Strukturwandel entgegenwirken, da Beschäftigte an einen Betrieb gebunden bleiben und ihrer Mobilität somit entgegen gewirkt wird. In diesem Fall sollte vielmehr die Finanzierung von Qualifikationsmaßnahmen erwogen werden. Das **Qualifizierungschancengesetz**, das zum Januar 2019 in Kraft getreten ist und Erwerbstätigen den **Zugang zu Weiterbildungen erleichtern** soll, macht hier bereits einen ersten Schritt.

114. Die **Rücklagen der Bundesagentur für Arbeit** (BA) dürften im Jahr 2019 fast 26 Mrd Euro betragen (Boss, 2019). Diese Reserve wurde insbesondere für die Gegenfinanzierung erhöhter Versicherungsleistungen in Zeiten zunehmender Arbeitslosigkeit gebildet. Dadurch kann eine prozyklisch wirkende Beitragssatzerhöhung vermieden werden. Mit diesen Finanzmitteln könnte jedoch ebenso eine Ausweitung des KuG finanziert werden. Das Kurzarbeitergeld könnte allerdings als versicherungsfremde Leistung eingeordnet werden (Münstermann, 2012). In einem solchen Fall wäre eine Finanzierung über den Bundeshaushalt angebracht.

115. In einer konjunkturellen Schwächephase erlauben die **Schuldenbremse** und die europäischen Fiskalregeln gesamtstaatliche Finanzierungsdefizite, die über jene in konjunkturell normalen Zeiten hinausgehen. ↘ ZIFFER 439 Dadurch besteht **Spielraum**, die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen. Bei einer breiten, tiefgehenden Rezession, für die es derzeit jedoch keine Anzeichen gibt, wäre zusätzlich eine Ausnahme von der Schuldenbremse möglich. Von der Schuldenbremse zu unterscheiden ist das politische Ziel der „Schwarzen Null“. Ein Festhalten daran könnte bei einem stärkeren Abschwung dem Wirken der automatischen Stabilisatoren hinderlich sein.
116. Um bei einer stärkeren Eintrübung der wirtschaftlichen Lage in Ergänzung zu den automatischen Stabilisatoren eine stärkere Glättung des Konjunkturverlaufs zu erzielen, werden **zusätzliche Maßnahmen** diskutiert, die einen fiskalpolitischen Impuls setzen. Eine Strategie besteht darin, **temporäre** Maßnahmen zu ergreifen, die **schnell** implementiert und **zielgenau** ausgerichtet werden sollen („timely, targeted, temporary“, Elmendorf und Furman, 2008; JG 2008 Ziffer 417). Damit sollen kurzfristig die negativen Wirkungen von Schocks auf die Wirtschaftsleistung ausgeglichen werden. Maßnahmen sollen gezielt dort ansetzen, wo sie schnell eine starke Wirkung entfalten. Diese **Anforderungen** sind **in der Praxis** allerdings **schwer gleichzeitig zu erfüllen**.



Studien zu den **Auswirkungen diskretionärer fiskalpolitischer Maßnahmen auf das BIP** ergeben kein einheitliches Bild (Gechert, 2015). In einem Übersichtsartikel betrachtet Ramey (2019) neben empirischen Analysen die Ergebnisse struktureller Modelle und gibt eine Bandbreite an fiskalischen Multiplikatoren ausgabenseitiger Maßnahmen von 0,3 bis 2,0 an. Christiano et al. (2011) zeigen, dass der Multiplikator unter den Bedingungen der Nullzinsgrenze sehr hoch sein kann. Verschiedene Studien haben die Wirksamkeit der Maßnahmen während der Rezession der Jahre 2008 und 2009 untersucht. So finden Cogan et al. (2010) keine starke Erhöhung des Multiplikators an der Nullzinsgrenze für den **American Recovery and Reinvestment Act (ARRA)**, der Maßnahmen in Höhe von 5 % des BIP umfasste. Eine umfangreiche Vergleichsstudie von Coenen et al. (2012a) bestätigt dieses Ergebnis. Dagegen schätzt Chodorow-Reich (2019) den Multiplikator des ARRA auf 1,7 und höher. Umfragebasierte Analysen fiskalischer Transfers legen allerdings nahe, dass private Haushalte die ihnen zugeflossenen Mittel überwiegend sparten oder zur Schuldentilgung verwendeten (Sahm et al., 2012). Taylor (2011) ermittelt für verschiedene diskretionäre fiskalische Maßnahmen in den USA ebenfalls geringe Effekte auf Konsum und staatliche Ausgaben. Die US-amerikanische Bundesregierung erhöhte ihre Ausgaben nur geringfügig. Private Haushalte sparten die ihnen gewährten Steuererstattungen und Transferleistungen weitgehend. Cogan und Taylor (2012) zeigen, dass die damals von der US-Bundesregierung an die Bundesstaaten und lokalen Verwaltungsebenen überwiesenen Mittel kaum für zusätzliche konsumtive oder investive Anschaffungen ausgegeben wurden. Stattdessen wurden sie vorwiegend für Transferzahlungen und eine Verringerung der Nettokreditaufnahme eingesetzt. Cwik und Wieland (2011) verwenden mehrere neukeynesianische strukturelle Modelle, um den **European Economic Recovery Plan (EERP)** der Jahre 2009 und 2010 zu evaluieren, der die Konjunkturpakete der EU-Mitgliedstaaten zusammenfasste. Unter Berücksichtigung der Nullzinsgrenze ermitteln sie Multiplikatoren von vorwiegend unter eins sowie einen insgesamt geringen Beitrag zur Stabilisierung des BIP im Euro-Raum. Coenen et al. (2012b) untersuchen die Wirkung des EERP in einem Modell, das Komplementäreffekte zwischen öffentlichem und privatem Konsum berücksichtigt. Dabei fällt die Schätzung der stimulierenden Wirkung des EERP etwas höher aus als in Cwik und Wieland (2011). Drygalla et al. (2018) schätzen mithilfe

eines neukeynesianischen Modells für **Deutschland**, dass die fiskalischen Schocks in den Jahren 2008 und 2009 einen positiven, aber verhältnismäßig kleinen stabilisierenden Beitrag leisteten. Holtemöller et al. (2015) setzen zwei makroökonomische Strukturmodelle (IWH-Modell und D*-Modell) ein, um die Wirkung der einzelnen Maßnahmen der deutschen Konjunkturpakete abzuschätzen. Im Vergleich zu den Studien der hier beschriebenen internationalen Literatur beziehen diese Prognosemodelle jedoch die Verhaltensreaktionen der Haushalte und Unternehmen auf Politikänderungen nicht in derselben, mikroökonomisch fundierten Weise in die Analyse mit ein. Deshalb sind sie weniger gut geeignet, um zu berechnen, wie unterschiedlich sich die Wirtschaft mit oder ohne die Konjunkturpakete entwickelt hätte. Insbesondere das D*-Modell liefert im Vergleich zu den oben zitierten mikroökonomisch fundierten Modellen extrem hohe Effekte fiskalischer Impulse.

117. Eine Herausforderung für diese Strategie der aktiven Konjunkturpolitik besteht darin, **zeitnah konjunkturelle und strukturelle Faktoren** der wirtschaftlichen Entwicklung zu **trennen** (Elstner et al., 2016). Die präzise Einschätzung der aktuellen Position im Konjunkturzyklus ist insbesondere bei moderaten Abweichungen vom Produktionspotenzial nur schwer möglich, was zu **prozyklischer Fiskalpolitik** führen kann und ihre Effektivität einschränkt. So hatte etwa die Bundesregierung für die Jahre 2006 und 2007 eine degressive Abschreibung eingeführt. Im Nachhinein stellte sich diese konjunkturpolitische Maßnahme zu dem Zeitpunkt angesichts positiver Produktionslücken als prozyklisch heraus (JG 2008 Ziffer 438).
118. Zu den Maßnahmen, die die **Kriterien zeitnah und temporär** erfüllen können, gehören **Steuersenkungen** und **Transferzahlungen**. Sie können kurzfristig umgesetzt und zeitlich befristet werden. Allerdings ist die zusätzliche Anforderung schwer zu erfüllen, dass diese Mittel an diejenigen Haushalte gelangen, die daraufhin deutlich höhere Ausgaben tätigen. Häufig werden die **zusätzlichen Mittel gespart** oder zur Reduzierung der (Neu-)Verschuldung genutzt (Taylor, 2011; Sahm et al., 2012; JG 2013 Ziffern 219 ff.).
119. **Weitere Maßnahmen**, die im Jahr 2009 in den USA und Deutschland **zeitgerecht und befristet** umgesetzt wurden, sind das **Car Allowance Rebate System** und die **Umweltprämie** („Cash for Clunkers“, Abrams und Parsons, 2009; „Abwrackprämie“, Holtemöller et al., 2015). Beide Maßnahmen führten zu einem Anstieg der PKW-Neuzulassungen im Jahr 2009 gefolgt von einem ähnlich starken oder noch stärkeren Rückgang. Es kam somit im Jahr 2009 zu deutlich höheren Ausgaben für Fahrzeuge.

Insbesondere das **US-amerikanische Programm** wurde durch mehrere Studien intensiv evaluiert. Diese Studien kamen zu überwiegend negativen Ergebnissen. Nachfolgend habe es in Städten, in denen das Programm stark genutzt wurde, große Umkehreffekte bei Fahrzeugkäufen gegeben, während **weder Beschäftigung, noch Hauspreise gestiegen** oder Ausfallraten aufgrund von Insolvenzen zurückgegangen seien (Mian und Sufi, 2012). Abrams und Parsons (2009) sowie Gayer und Parker (2013) schätzen das Programm in Bezug auf die **Kosten des Stabilisierungsbeitrags** als **sehr ungünstig** ein. Hoekstra et al. (2017) schätzen den Mitnahmeeffekt auf mehr als die Hälfte der Subvention

und erhalten insgesamt gesehen aufgrund der Restriktionen des Programms einen negativen Effekt auf die Neufahrzeugkäufe.

Für die **deutsche Umweltprämie** berechnet die Studie von Holtemöller et al. (2015) dagegen sehr positive Effekte. Insbesondere eine Simulation des dort verwendeten D*-Modells ergibt, dass die Ausgaben für die Umweltprämie in Höhe von 5 Mrd Euro den Konsum in Deutschland um insgesamt 29,43 Mrd Euro erhöht haben. Allerdings lässt diese Analyse die in den oben genannten Studien geschätzten Verhaltensreaktionen und Mitnahmeeffekte der Konsumenten außer Acht. Der aktuelle Stand der wissenschaftlichen Literatur zur Evaluation wirtschaftspolitischer Eingriffe legt jedoch nahe, dass diese unbedingt zu berücksichtigen wären, um eine überzeugende Schätzung der Wirkung der Umweltprämie vorzulegen.

120. Bei anderen Maßnahmen wie etwa **Investitionsvorhaben**, die längerfristig nachhaltig positiv wirken können, erschwert die notwendige Zeit für Planung, Genehmigung und Umsetzung eine rechtzeitige stimulierende Wirkung oder verhindert diese sogar. Derzeit dürften etwa zusätzliche staatliche Bauvorhaben angesichts der bestehenden **Kapazitätsengpässe** zumindest kurzfristig nur begrenzten Erfolg haben und den Preisauftrieb **im Bausektor** weiter erhöhen.
121. Eine **andere Strategie** der aktiven Konjunkturpolitik besteht darin, Maßnahmen zu ergreifen, die **kurzfristig stimulierende Effekte mit einer Stärkung des Wachstumspotenzials verbinden**. Eine breite und tiefe Rezession, die zu deutlichen Beschäftigungsverlusten führt, ist in der Regel nicht nur auf temporär wirkende Schocks, sondern auch auf strukturelle Veränderungen zurückzuführen. Diese Veränderungen machen umfangreiche Reallokationsprozesse erforderlich. Temporäre fiskalische Impulse helfen hierbei nur wenig. Stattdessen sind Maßnahmen hilfreich, welche die **Rahmenbedingungen** von Unternehmen verbessern, um so das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft dauerhaft zu erhöhen. Dies spricht dafür, im Fall solch einer Rezession Maßnahmen zu ergreifen, die **dauerhaft** und **breit angelegt** sind und die Rahmenbedingungen **vorhersehbar** langfristig verändern („permanent, pervasive, predictable“, Taylor, 2008).
122. Diese Strategie will nicht nur eine kurzfristig stimulierende Wirkung über einige Monate oder Quartale erzielen, sondern nachhaltig **Anreize für Arbeit, Kapitalaufbau und Innovationen verbessern**. Zumindest sollten Steuererhöhungen, die diese Anreize verschlechtern, vermieden werden. Möglicherweise erratisch scheinende, temporäre Steuersenkungen dürften keine entscheidenden Anreize für eine bessere Nutzung der vorhandenen Produktionsfaktoren setzen. **Dauerhafte Steuersenkungen** können dagegen das Produktionspotenzial stärken, etwa eine Senkung von Einkommensteuern (vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags), der Körperschaftsteuer oder der Stromsteuer. Sind sie **vorhersehbar dauerhaft** angelegt, fördern sie Investitionstätigkeit und Beschäftigungsaufbau (JG 2013 Ziffern 227 ff., JG 2018 Ziffern 581 ff.). Steuersenkungen können schnell umgesetzt werden. Sie können zudem insbesondere dann eine kurzfristig stimulierende Wirkung entfalten, wenn es möglich ist, die Nutzung des bereits vorhandenen Kapitals aktuell zu erhöhen (Lieberknecht und

Wieland, 2019; JG 2018 Ziffern 582 ff.). Dies dürfte im Fall einer tiefergehenden Rezession zutreffen.

123. Weitere staatliche Maßnahmen, die eine nachhaltig positive Wirkung entfalten können, stellen **Staatsausgaben für Bildung, Forschung und Infrastruktur** dar. Dabei sind die Anforderungen an eine **gute Planung** ebenfalls hoch. Insbesondere muss über eine angemessene Prioritätensetzung sichergestellt werden, dass sich mittelfristig keine negativen Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ergeben. Planung und Genehmigungsverfahren sinnvoller Investitionsprojekte sollten vorangetrieben werden, sodass dann, wenn tatsächlich Kapazitäten der Bauwirtschaft freigesetzt würden, solche Projekte vorgezogen werden könnten.

Eine andere Meinung

124. Zwei Mitglieder des Rates, Isabel Schnabel und Achim Truger, können sich der Mehrheitsposition des Sachverständigenrates bezüglich der fiskalpolitischen Implikationen der Konjunkturdiagnose nicht vollständig anschließen. Die **abweichende Meinung** betrifft die Einschätzungen zur möglichen **Ausgestaltung einer aktiven Konjunkturpolitik** im Fall einer weiteren Abkühlung der konjunkturellen Lage. Die Frage der möglichen Begrenzung der automatischen Stabilisatoren durch die Schuldenbremse wird an anderer Stelle diskutiert. ↘ ZIFFER 574
125. Obwohl sich gegenwärtig noch keine gesamtwirtschaftliche Rezession diagnostizieren lässt, ist das **Rezessionsrisiko spürbar gestiegen** und beträgt gemäß den Schätzungen des Sachverständigenrates rund 36 %. Laut anderen Schätzungen liegt es sogar deutlich darüber. ↘ ZIFFER 87 Erste Anzeichen eines Übergreifens der Abschwächung auf den Dienstleistungsbereich und den Arbeitsmarkt sind bereits zu erkennen. Daher wäre es sinnvoll, dass die finanzpolitischen Akteure von Bund, Ländern und Kommunen die im Rahmen der Schuldenbremse vorhandenen **Spielräume für antizyklische Maßnahmen ausloten**, um diese falls notwendig rechtzeitig einsetzen zu können.
126. Zwar sind die von der Ratsmehrheit beschriebenen Probleme diskretionärer antizyklischer Fiskalpolitik durchaus von Bedeutung. Dennoch sollten im Fall einer weiteren konjunkturellen Eintrübung die **Probleme** solcher Maßnahmen **gegen deren Vorteile abgewogen** werden. Sinnvoll könnten vor allem temporäre Maßnahmen sein, die – ähnlich wie einzelne Maßnahmen der Konjunkturpakete des Jahres 2009 – schnell umgesetzt werden und dabei zielgerichtet eine spürbar stabilisierende Wirkung entfalten könnten.

Möglich wäre etwa die befristete Wiedereinführung der **degressiven Abschreibung**, die zu einem Vorziehen von Unternehmensinvestitionen führen könnte. Dies könnte von den Unternehmen beispielsweise dazu genutzt werden, die Möglichkeiten der Industrie 4.0 wahrzunehmen oder energieeffizienter zu produzieren. Da sich bereits eine deutliche Abschwächung **bei den Unternehmensinvestitionen** zeigt, könnte es sinnvoll sein, eine solche Maßnahme

frühzeitig zu aktivieren, um die gewünschten **Vorzieheffekte** zu **erzielen** und eine prozyklische Wirkung zu vermeiden. Im Transferbereich wären Maßnahmen wie ein **Kinderbonus** möglich, der nicht auf die Grundsicherung angerechnet würde und so den privaten Konsum stimulieren könnte, falls die aktuelle konjunkturelle Schwäche auf diesen übergreift. Ein **Vorziehen der** für 2021 vorgesehenen **Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags** oder vorübergehende Abschläge auf die Einkommensteuer wären ebenfalls denkbar. Schließlich könnten spezifische Maßnahmen in Betracht gezogen werden, etwa Prämien für emissionsarme Autos.

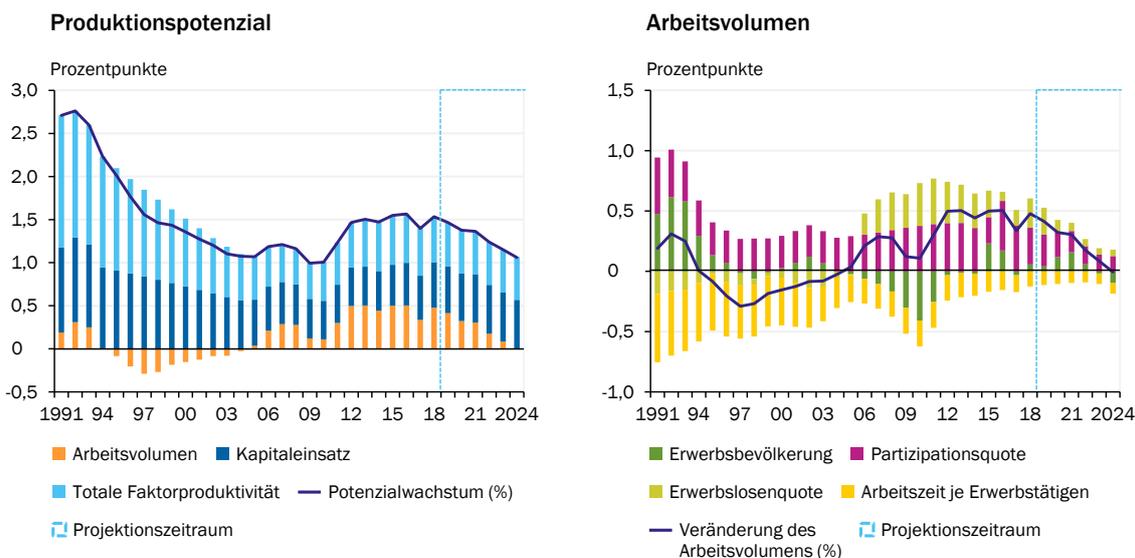
127. **Öffentliche Investitionen** sind aufgrund des langen Vorlaufs bei ihrer Umsetzung trotz eines besonders hohen Multiplikators **weniger gut als konjunkturpolitisches Instrument geeignet**. Dies gilt zumindest so lange, wie Bund und Länder nicht über einen Vorrat an umsetzungsreifen Investitionsprojekten verfügen, deren Durchführung vorgezogen werden kann. Dennoch könnte eine **längerfristig angelegte Investitionsstrategie** zeitnah auf den Weg gebracht werden, was günstigstenfalls als Nebeneffekt die Konjunktur stützen könnte. ↘ ZIFFERN 575 FF.
128. **Dauerhafte Steuersenkungen** können unter manchen Bedingungen sinnvoll sein. Dies gilt unabhängig von der konjunkturellen Situation, ähnlich wie bei einer langfristig angelegten öffentlichen Investitionsstrategie. Dauerhafte Steuersenkungen **als Instrument der aktiven Konjunkturpolitik** ↘ ZIFFER 121 zu verwenden ist hingegen zumindest **fragwürdig**. Es ist zweifelhaft, dass strukturelle Maßnahmen, einschließlich der Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen, eine diskretionäre antizyklische Fiskalpolitik ersetzen können.
129. Zudem wäre es auch bei solchen Maßnahmen schwierig, sie **rechtzeitig** zu implementieren. So würde etwa eine Körperschaftsteuersenkung ergänzende Maßnahmen im Bereich der Unternehmensbesteuerung erforderlich machen, um „Verwerfungen im System der Unternehmensbesteuerung“ zu vermeiden, (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2019) und wäre somit eine technisch und politisch komplexe Aufgabe. Bei einer kompletten Abschaffung des Solidaritätszuschlags wäre zu bedenken, dass in hohen Einkommensklassen nur geringe Effekte auf den Konsum zu erwarten wären. Insofern könnte man infrage stellen, wie **zielgerichtet** eine solche Maßnahme wäre. Die von dauerhaften Steuersenkungen ausgehenden strukturellen fiskalischen Belastungen bergen zudem **Risiken für die öffentlichen Haushalte**. Die Finanzpolitik könnte zu erheblichen Steuererhöhungen an anderer Stelle oder zu Ausgabenkürzungen gezwungen werden, um die Schuldenbremse trotz Steuersenkung einzuhalten. Dies könnte **zulasten dringend notwendiger Investitionen** gehen. ↘ ZIFFERN 575 FF.

5. Mittelfristprojektion: Gedämpfte Aussichten

130. Der Sachverständigenrat schätzt die durchschnittliche Zuwachsrate des **Produktionspotenzials der deutschen Volkswirtschaft** für die Jahre 2018 bis 2024 auf 1,3 %. Derzeit beträgt das Potenzialwachstum knapp 1,5 %, dürfte aber im Projektionszeitraum auf nur noch rund 1,1 % im Jahr 2024 sinken. ↘ AB-

▸ **ABBILDUNG 24**

Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials¹



1 – Berechnungen des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-294

BILDUNG 24 LINKS Hauptverantwortlich hierfür ist das **Arbeitsvolumen**. Von diesem dürften in den kommenden Jahren immer geringere Wachstumsbeiträge ausgehen. In den vergangenen 15 Jahren sorgte vor allem die steigende Partizipationsquote gemeinsam mit dem Rückgang der gleichgewichtigen Erwerbslosenquote (NAIRU) für eine kontinuierliche Ausweitung des Arbeitspotenzials.

▸ **ABBILDUNG 24 RECHTS**

Die **Erwerbsbevölkerung** hat in den 2010er-Jahren trotz des trendmäßigen demografischen Wandels ebenfalls wieder Zuwächse verzeichnet. Dies ist vor allem auf die erhöhte Migration in diesem Zeitraum zurückzuführen. Gemäß der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts dürfte die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter **aufgrund von Zuwanderung** nochmals **etwas ansteigen**. Allerdings nimmt die Zunahme gegen Ende des Projektionszeitraums wieder ab. Zugleich dürfte sich der Anstieg der Partizipationsquote verlangsamen, während bei der Erwerbslosenquote wenig Spielraum für weitere Rückgänge verbleiben dürfte. [▸ ZIFFERN 141 F.](#)

- 131. Im Projektionszeitraum von 2018 bis 2024 ist mit einem durchschnittlichen Wachstum des Faktors Arbeit in Höhe von 0,3 % zu rechnen. [▸ TABELLE 9](#) Der entsprechende Beitrag zum Potenzialwachstum liegt bei 0,2 Prozentpunkten. Vom **Kapitaleinsatz** und von der **Totalen Faktorproduktivität** dürften Beiträge von 0,6 beziehungsweise 0,5 Prozentpunkten kommen. Gegenüber dem Zeitraum 1995 bis 2018 ergeben sich diesbezüglich keine nennenswerten Änderungen. Das BIP je Einwohner dürfte gemäß Mittelfristprojektion im Durchschnitt der Jahre 2018 bis 2024 um 1,1 % wachsen.

TABELLE 9

Ergebnisse der Mittelfristprojektion¹

	1995 bis 2018				2018 bis 2024	
	tatsächlich		potenziell			
Bruttoinlandsprodukt ²	1,4		1,3		1,3	
Kapitaleinsatz	1,7	(0,6)	1,7	(0,6)	1,7	(0,6)
Totale Faktorproduktivität	0,7	(0,7)	0,6	(0,6)	0,5	(0,5)
Arbeitsvolumen	0,3	(0,2)	0,2	(0,1)	0,3	(0,2)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,1	(0,0)
Partizipationsquote	0,5	(0,4)	0,5	(0,3)	0,3	(0,2)
Erwerbslosenquote	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)	0,1	(0,1)
durchschnittliche Arbeitszeit	- 0,4	(- 0,3)	- 0,4	(- 0,3)	- 0,1	(- 0,1)
nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner ²	1,3		1,3		1,1	

1 – Berechnungen des Sachverständigenrates; Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate in %. In Klammern: Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Preisbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-255

ANHANG

↘ TABELLE 10

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹ Prozentpunkte

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

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 | 19-248

↘ TABELLE 11

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	2,7	0,5	2,5	0,8	1,8	0,0
2016	2,1	2,8	0,7	2,6	1,4	1,1	0,0
2017	2,5	2,5	- 0,1	2,6	1,3	1,2	0,1
2018	2,9	3,1	0,2	2,7	0,3	2,5	1,0
2019 ⁶	2,7	3,0	0,3	3,2	0,0	3,3	1,2
2020 ⁶	2,3	2,3	0,0	2,3	0,2	2,1	0,1

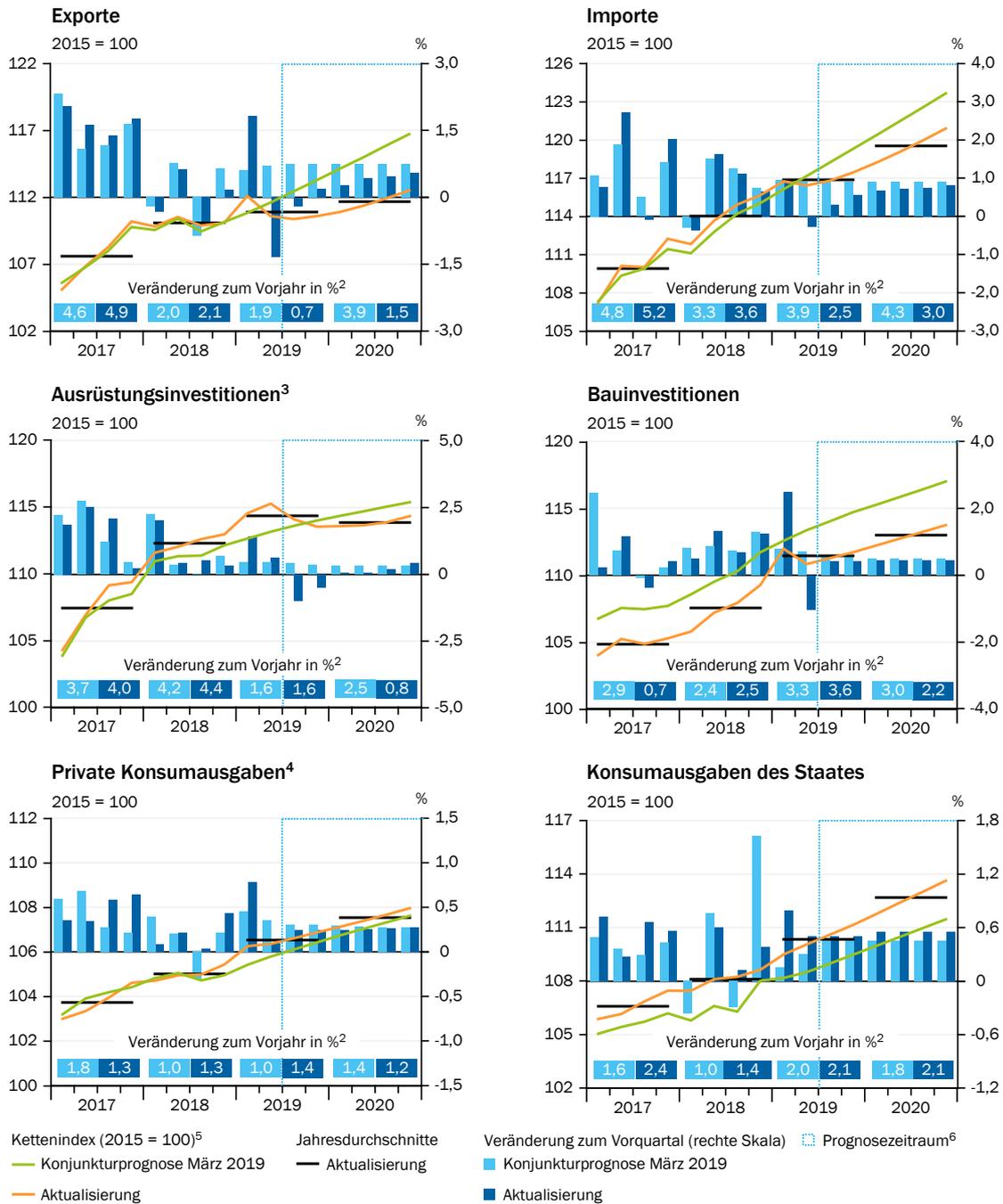
1 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 2 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und demjenigen der Tariflöhne in Prozentpunkten. 3 – Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 4 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter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

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-252

ABBILDUNG 25

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts¹



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

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

TABELLE 12

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Absolute Werte

	Einheit	2018	2019 ¹	2020 ¹	2019		2020 ¹	
					1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 409,3	2 485,0	2 562,0	1 212,7	1 272,3	1 250,5	1 311,5
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 743,7	1 791,8	1 839,4	876,1	915,7	899,4	939,9
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	665,6	693,2	722,7	336,7	356,6	351,1	371,6
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	707,7	747,3	778,4	359,1	388,2	370,9	407,4
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	235,3	241,3	245,1	115,7	125,5	116,0	129,1
Bauinvestitionen	Mrd Euro	344,3	372,8	395,0	180,1	192,8	189,2	205,9
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	128,1	133,2	138,3	63,3	69,9	65,8	72,4
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 138,3	3 235,9	3 343,7	1 576,7	1 659,2	1 625,9	1 717,8
Exporte	Mrd Euro	1 585,8	1 606,7	1 636,9	807,0	799,7	810,0	826,9
Importe	Mrd Euro	1 379,7	1 413,1	1 451,0	696,9	716,2	705,8	745,2
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 344,4	3 429,5	3 529,6	1 686,8	1 742,7	1 730,0	1 799,5
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 322,5	2 359,2	2 393,3	1 162,3	1 196,8	1 178,9	1 214,5
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 681,7	1 705,2	1 725,4	838,2	867,1	847,9	877,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	640,8	653,9	667,9	324,1	329,8	331,0	336,9
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	666,6	684,8	696,5	330,6	354,2	333,5	363,0
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	231,4	235,2	237,0	112,7	122,5	112,0	124,9
Bauinvestitionen	Mrd Euro	312,2	323,5	330,6	157,5	166,0	159,6	171,0
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	123,2	126,0	128,7	60,2	65,8	61,6	67,1
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 017,7	3 054,7	3 100,2	1 499,5	1 555,2	1 518,1	1 582,2
Exporte	Mrd Euro	1 557,2	1 568,6	1 592,2	788,6	780,0	789,7	802,5
Importe	Mrd Euro	1 353,6	1 387,2	1 428,3	683,0	704,2	696,4	732,0
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 222,5	3 237,5	3 266,3	1 605,4	1 632,1	1 612,0	1 654,3
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2015=100	103,7	105,3	107,1	104,3	106,3	106,1	108,0
Private Konsumausgaben ²	2015=100	103,7	105,1	106,6	104,5	105,6	106,1	107,1
Konsumausgaben des Staates	2015=100	103,9	106,0	108,2	103,9	108,1	106,1	110,3
Bruttoanlageinvestitionen	2015=100	106,2	109,1	111,8	108,6	109,6	111,2	112,2
Ausrüstungsinvestitionen ³	2015=100	101,7	102,6	103,4	102,6	102,5	103,5	103,4
Bauinvestitionen	2015=100	110,3	115,2	119,5	114,3	116,1	118,6	120,4
Sonstige Anlagen	2015=100	104,0	105,7	107,4	105,1	106,2	106,9	107,9
Inländische Verwendung	2015=100	104,0	105,9	107,9	105,2	106,7	107,1	108,6
Terms of Trade	2015=100	99,9	100,5	101,2	100,3	100,8	101,2	101,2
Exporte	2015=100	101,8	102,4	102,8	102,3	102,5	102,6	103,0
Importe	2015=100	101,9	101,9	101,6	102,0	101,7	101,4	101,8
Bruttoinlandsprodukt	2015=100	103,8	105,9	108,1	105,1	106,8	107,3	108,8
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	44 854	45 225	45 360	45 049	45 402	45 161	45 560
Arbeitsvolumen	Mio Std.	62 344	62 659	63 070	30 803	31 856	31 077	31 993
Produktivität (Stundenbasis)	2015=100	103,0	103,0	103,2	104,0	102,1	103,4	103,1
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 503,1	2 572,8	2 646,6	1 249,5	1 323,3	1 280,8	1 365,8
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 771,3	1 846,1	1 901,9	883,7	962,4	914,1	987,8
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 460,9	1 520,0	1 565,6	725,9	794,1	750,7	814,9
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴	Mrd Euro	975,5	1 018,5	1 045,2	482,0	536,5	497,6	547,6
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	731,8	726,6	744,7	365,8	360,8	366,8	377,9
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	1 898,5	1 956,7	2 009,5	971,5	985,2	997,8	1 011,6
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}	%	11,0	11,2	11,2	12,5	9,9	12,5	9,9
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁶	2015=100	104,9	108,3	110,6	104,7	111,9	108,4	112,8
reale Lohnstückkosten ⁷	2015=100	101,1	102,3	102,4	99,7	104,8	101,1	103,7
Verbraucherpreise	2015=100	103,8	105,3	107,0	104,6	105,7	106,5	107,3

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 zum entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

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

LITERATUR

- Abrams, B.A. und G.R. Parsons (2009), Is CARS a Clunker?, *The Economists' Voice* 6 (8).
- ACEA (2019), Auto industry revises 2019 car sales forecast to -1%, Pressemitteilung, European Automobile Manufacturers' Association, Brüssel, 27. Juni.
- Acemoglu, D., V.M. Carvalho, A. Ozdaglar und A. Tahbaz-Salehi (2012), The network origins of aggregate fluctuations, *Econometrica* 80 (5), 1977–2016.
- Agarwal, R. und M. Kimball (2019), Enabling deep negative rates to fight recessions: A guide, IMF Working Paper 19/84, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Arnon, A. (2019), The price of oil is now a key driver of business investment, <https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2018/12/14/the-price-of-oil-is-now-a-key-driver-of-business-investment>, abgerufen am 7.10.2019.
- Balleer, A., B. Gehrke, W. Lechthaler und C. Merkl (2016), Does short-time work save jobs? A business cycle analysis, *European Economic Review* 84, 99–122.
- BBC (2019), Five reasons the car industry is struggling, <https://www.bbc.com/news/business-48545733>, abgerufen am 17.9.2019.
- BDEW (2019), Zahl der Woche / Um 2,8 Milliarden Kilowattstunden ..., Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft, Berlin, 30. Juli.
- Beyer, R.C.M. und V. Wieland (2019), Instability, imprecision and inconsistent use of equilibrium real interest rate estimates, *Journal of International Money and Finance* 94, 1–14.
- Biau, O. und A. D'Elia (2012), Euro area GDP forecasting using large survey datasets. A random forest approach, Euroindicators Working Paper EWP-2011-002, Europäische Union, Luxemburg.
- Bletzinger, T. und V. Wieland (2017), Lower for longer: The case of the ECB, *Economics Letters* 159 (C), 123–127.
- Bloom, N., P. Bunn, S. Chen, P. Mizen, P. Smietanka und G. Thwaites (2019), The impact of Brexit on UK firms, Staff Working Paper 818, Bank of England, London.
- BMWi (2017), „Global Forum on Steel Excess Capacity“ und Zahlen Weltstahlmarkt, Faktenpapier, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.
- BoE (2019), Inflation report – August 2019, Bank of England, London.
- BoE (2018), EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability, Bank of England, London.
- Boeri, T. und H. Brücker (2011), Short-time work benefits revisited: Some lessons from the Great Recession, *Economic policy* 26 (68), 697–765.
- Böing, P. und E. Müller (2019), Measuring China's patent quality: Development and validation of ISR indices, ZEW Discussion Paper 19-017, Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.
- Böing, P. und E. Müller (2016), Measuring patent quality in cross-country comparison, *Economics Letters* 149, 145–147.
- BoJ (2019), Developments in the global cycle for IT-related goods, Outlook for Economic Activity and Prices April 2019, Bank of Japan, Tokio, 48–49.
- Born, B., G.J. Müller, M. Schularick und P. Sedláček (2019), The costs of economic nationalism: Evidence from the Brexit experiment, *Economic Journal* 129 (10), 2722–2744.
- Boss, A. (2019), Überschüsse der Bundesagentur für Arbeit – Weitere Beitragssatzsenkung erforderlich, Kiel Policy Brief 124, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Bown, C.P. (2019a), US-China trade war tariffs: An up-to-date chart, <https://www.piie.com/research/piie-charts/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>, abgerufen am 23.10.2019.
- Bown, C.P. (2019b), US-China trade war: The guns of August, <https://www.piie.com/blogs/trade-and-investment-policy-watch/us-china-trade-war-guns-august>, abgerufen am 7.10.2019.
- Brautzsch, H.-U. und O. Holtemöller (2019), Potential international employment effects of a hard Brexit, IWH Discussion Paper 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.
- Breuer, S., S. Elstner, F. Kirsch und V. Wieland (2018), Datierung der deutschen Konjunkturzyklen – die Methode des Sachverständigenrates, mimeo.
- Breuer, S., W. Hamm und F. Kirsch (2019), Nowcasting GDP-growth with neural networks: Results for Germany, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.
- Brunnermeier, M.K. und Y. Koby (2019), The reversal interest rate: An effective lower bound on monetary policy, Working Paper, Princeton University.
- Burda, M.C. und J. Hunt (2011), What explains the German labor market miracle in the Great Recession?, Brookings Papers on Economic Activity 2011 (1), 273–319.
- Carney, M. (2019), Letter from the Governor to the Treasury Select Committee regarding updated Brexit scenarios, 4. September.
- CBO (2019), An update to the budget and economic outlook: 2019 to 2029, Congressional Budget Office, Washington, DC.
- Chen, W., X. Chen, C.-T. Hsieh und Z. Song (2019), A forensic examination of China's national accounts, Brookings Papers on Economic Activity Spring 2019, im Erscheinen.
- Chodorow-Reich, G. (2019), Geographic cross-sectional fiscal spending multipliers: What have we learned?, American Economic Journal: Economic Policy 11 (2), 1–34.
- Christiano, L., M. Eichenbaum und S. Rebelo (2011), When is the government spending multiplier large?, Journal of Political Economy 119 (1), 78–121.
- CNBC (2019), Edmunds warns of a tough 2019 for US auto industry as sales slide for second time since Great Recession and profits shrink, <https://www.cnbc.com/2019/06/26/edmunds-warns-of-a-tough-2019-for-us-auto-industry-as-sales-slide.html>, abgerufen am 17.9.2019.
- Cochrane, J.H., J.B. Taylor und V. Wieland (2019), Evaluating rules in the Fed's report and measuring discretion, mimeo.
- Coenen, G. et al. (2012a), Effects of fiscal stimulus in structural models, American Economic Journal: Macroeconomics 4 (1), 22–68.
- Coenen, G., R. Straub und M. Trabandt (2012b), Gauging the effects of fiscal stimulus packages in the euro area, ECB Working Paper 1483, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Cogan, J.F., T. Cwik, J.B. Taylor und V. Wieland (2010), New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers, Journal of Economic Dynamics and Control 34 (3), 281–295.
- Cogan, J.F. und J. Taylor (2012), What the government purchases multiplier actually multiplied in the 2009 stimulus package, in: Ohanian, L. E., J. B. Taylor und I. J. Wright (Hrsg.), Government Policies and the Delayed Economic Recovery, Hoover Institution Press, Stanford, CA, 85–114.
- Consolo, A. und A.D. Da Silva (2019), The euro area labour market through the lens of the Beveridge curve, ECB Economic Bulletin 4/19, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 66–86.
- Cooper, R., M. Meyer und I. Schott (2017), The employment and output effects of short-time work in Germany, NBER Working Paper 23688, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Cwik, T. und V. Wieland (2011), Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, Economic Policy 26 (67), 493–549.
- Deutsche Bundesbank (2019a), Monatsbericht Februar 2019, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2019b), Ergebnisse des LSI-Stresstests 2019, Gemeinsame Pressenotiz mit der BaFin, Deutsche Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main, 23. September.
- Deutsche Bundesbank (2019c), Die Finanz- und Wirtschaftskrise in der Türkei und ihr Einfluss auf die deutschen Exporte, Monatsbericht Mai 2019, Frankfurt am Main, 50–51.
- Deutsche Bundesbank (2019d), Zu den Auswirkungen der Revision des Teilindex Pauschalreisen auf den HVPI und die Kerninflation, Monatsbericht März 2019, Frankfurt am Main, 8–9.
- Deutsche Bundesbank (2019e), Zum dämpfenden Sondereffekt beim HVPI im Juli 2019, Monatsbericht August 2019, Frankfurt am Main, 59–61.

- [Deutsche Bundesbank](#) (2018), Modelle zur kurzfristigen Konjunkturprognose: eine Aktualisierung, Monatsbericht September 2018, Frankfurt am Main, 15–29.
- [Deutsche Bundesbank](#) (2014), Wettereffekte auf das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2013/2014, Monatsbericht Mai 2014, Frankfurt am Main, 58–59.
- [DIW](#) (2019), Fundament der deutschen Wirtschaft bröckelt – Zeit für ein Wachstumsprogramm, DIW Wochenbericht 86 (37), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 643–645.
- [Döhrn, R.](#) (2014), Konjunkturdiagnose und -prognose, Springer-Verlag, Berlin.
- [Draghi, M.](#) (2019a), Introductory statement to the press conference (with Q&A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank mit Mario Draghi und Luis de Guindos, Frankfurt am Main, 12. September.
- [Draghi, M.](#) (2019b), Introductory statement to the press conference (with Q&A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank mit Mario Draghi und Luis de Guindos, Frankfurt am Main, 25. Juli.
- [Drygalla, A., O. Holtemöller und K. Kiesel](#) (2018), The effects of fiscal policy in an estimated DSGE model: The case of the German stimulus packages during the great recession, *Macroeconomic Dynamics*, 1–31.
- [Elmendorf, D.W. und J. Furman](#) (2008), If, when, how: A primer on fiscal stimulus, The Hamilton Project Strategy Paper, Brookings Institution, Washington, DC.
- [Elstner, S., H. Michaelis und C.M. Schmidt](#) (2016), Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung, *Wirtschaftsdienst* 96 (8), 534–540.
- [Europäische Kommission](#) (2019a), European economic forecast – Spring 2019, Economic and Financial Affairs, Institutional Paper 102, Brüssel.
- [Europäische Kommission](#) (2019b), Brexit: European Commission recommends the European Council (Article 50) to endorse the agreement reached on the revised Protocol on Ireland / Northern Ireland and revised Political Declaration, Pressemitteilung IP/19/6120, Brüssel, 17. Oktober.
- [Europäische Kommission](#) (2019c), Business and consumer survey results: September 2019, Economic and Financial Affairs, Brüssel.
- [EZB](#) (2019a), What is behind the decoupling of global activity and trade?, *Economic Bulletin* 5/2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 22–26.
- [EZB](#) (2019b), What the maturing tech cycle signals for the global economy, *Economic Bulletin* 3/2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 22–25.
- [EZB](#) (2019c), Confidence and investment, *ECB Economic Bulletin* 4/2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 57–60.
- [EZB](#) (2019d), The euro area bank lending survey – Second quarter of 2019, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2019q2~8ef4f872f0.en.html, abgerufen am 17.9.2019.
- [EZB](#) (2019e), Beschluss (EU) 2019/1311 der Europäischen Zentralbank über eine dritte Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (EZB/2019/21), Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 22. Juli.
- [EZB](#) (2019f), Decision on the remuneration of holdings of excess reserves and of certain deposits (recast), *ECB/2019/31*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 15. Oktober.
- [EZB](#) (2019g), Beschluss (EU) 2019/1558 der Europäischen Zentralbank zur Änderung des Beschlusses (EU) 2019/1311 über eine dritte Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (EZB/2019/28), Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB](#) (2019h), Account of the monetary policy meeting of the Governing Council of the European Central Bank held in Frankfurt am Main on Wednesday and Thursday, 11-12 September 2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB](#) (2019i), Financial stability review – May 2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB](#) (2019j), The euro area bank lending survey – Third quarter of 2019, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/pdf/ecb.blssurvey2019q3~7b34836d26.en.pdf, abgerufen am 22.10.2019.
- [EZB](#) (2018a), Consumption of durable goods in the ongoing economic expansion, *Economic Bulletin* 1/2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 25–28.

- EZB** (2018b), Financial stability review – May 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB** (2017), Financial stability review – May 2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Fed** (2019a), Monetary policy report – July 2019, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Fed** (2019b), Statement regarding monetary policy implementation, Pressemitteilung, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC, 11. Oktober.
- Gayer, T. und E. Parker** (2013), Cash for Clunkers: An evaluation of the car allowance rebate system, Economic Studies at Brookings, Brookings Institution, Washington, DC.
- Gechert, S.** (2015), What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, Oxford Economic Papers 67 (3), 553–580.
- Gemeinschaftsdiagnose** (2019), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019: Industrie in der Rezession - Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Berlin.
- Gornicka, L.** (2018), Brexit referendum and business investment in the UK, IMF Working Paper 18/247, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Grömling, M. und J. Matthes** (2019), Welche Risiken gefährden die deutsche Wirtschaft?, IW-Kurzbericht 56, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Hartmann, P. und F. Smets** (2018), The first twenty years of the European Central Bank: Monetary policy, ECB Working Paper 2219, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Hassler, J.** (2001), Uncertainty and the timing of automobile purchases, Scandinavian Journal of Economics 103 (2), 351–366.
- Haugh, D., A. Mourougane und O. Chatal** (2010), The automobile industry in and beyond the crisis, OECD Economics Department Working Paper 745, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Hoekstra, M., S.L. Puller und J. West** (2017), Cash for Corollas: When stimulus reduces spending, American Economic Journal: Applied Economics 9 (3), 1–35.
- Holston, K., T. Laubach und J.C. Williams** (2017), Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants, Journal of International Economics 108, 59–75.
- Holtemöller, O. et al.** (2015), Ökonomische Wirksamkeit der Konjunktur stützenden finanzpolitischen Maßnahmen der Jahre 2008 und 2009, Forschungsvorhaben im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, IWH Online 4/2015, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle mit Kiel Economics, Halle.
- Hutter, C., S. Klinger und E. Weber** (2019), Zeitarbeitsbranche: rückläufige Beschäftigung, Wirtschaftsdienst 99 (6), 401–403.
- ifo Institut** (2019a), ifo Geschäftsklima unverändert (Oktober 2019), Pressemitteilung, München, 25. Oktober.
- ifo Institut** (2019b), ifo Beschäftigungsbarometer weiter im Sinkflug (August 2019), Pressemitteilung, München, 28. August.
- IfW** (2019), Deutsche Konjunktur im Sinkflug, Kieler Konjunkturberichte Deutschland 56 (2019 | Q2), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- IHS Markit** (2019), Talfahrt der deutschen Wirtschaft setzt sich im Oktober fort, erster Beschäftigungsrückgang seit sechs Jahren, IHS Markit Flash EMI Deutschland, Pressemitteilung, London, 24. Oktober.
- IMK** (2019), IMK Konjunkturampel - Hans-Böckler-Stiftung, https://www.boeckler.de/imk_38710.htm, abgerufen am 9.9.2019.
- IWF** (2019a), World economic outlook, October 2019: Global manufacturing downturn, rising trade barriers, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF** (2019b), People's Republic of China – 2019 Article IV consultation, IMF Country Report 19/266, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF** (2019c), World economic outlook, April 2019: Growth slowdown, precarious recovery, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF** (2019d), Global financial stability report October 2019, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

- [Jung, J.-K., M. Patnam und A. Ter-Martirosyan \(2018\)](#), An algorithmic crystal ball: Forecasts-based on machine learning, IMF Working Paper 18/230, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Kiel Economics \(2019\)](#), Prognosemodelle, Konjunkturprognosen, Wirtschaftsprognosen, <http://kieleconomics.de/>, abgerufen am 9.9.2019.
- [King, R.G. und S.T. Rebelo \(1999\)](#), Resuscitating real business cycles, in: Taylor, J. B. und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 1, Elsevier, Amsterdam, 927–1007.
- [Klinger, S. und E. Weber \(2019\)](#), GDP-employment decoupling and the slow-down of productivity growth in Germany, IAB-Discussion Paper 12/2019, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- [Lieberknecht, P. und V. Wieland \(2019\)](#), On the macroeconomic and fiscal effects of the Tax Cuts and Jobs Act, Arbeitspapier 10/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Lilley, A. und K. Rogoff \(2019\)](#), The case for implementing effective negative interest rate policy, Konferenzpapier, Strategies For Monetary Policy: A Policy Conference, The Hoover Institution, 4. Mai.
- [Liu, T. \(2017\)](#), Estimating the „Reversal Rate“: What is the lower bound of monetary policy?, Dissertation, Harvard University, Cambridge, MA.
- [Mian, A. und A. Sufi \(2012\)](#), The effects of fiscal stimulus: Evidence from the 2009 cash for clunkers program, Quarterly Journal of Economics 127 (3), 1107–1142.
- [Münstermann, L. \(2012\)](#), Zur Beitragsfinanzierung des Kurzarbeitergeldes, Wirtschaftsdienst 92 (11), 763–769.
- [New York Fed \(2019\)](#), Statement regarding treasury bill purchases and repurchase operations, Federal Reserve Bank of New York.
- [Nikkei \(2019\)](#), China auto sales in July on track for worst year in history, <https://asia.nikkei.com/Business/Automobile/China-auto-sales-in-July-on-track-for-worst-year-in-history>, abgerufen am 17.9.2019.
- [OECD \(2019a\)](#), OECD Steel Committee concerned about excess capacity in steel sector, Pressemitteilung, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris, 27. März.
- [OECD \(2019b\)](#), Economic outlook: Interim report September 2019, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- [ONS \(2019a\)](#), GDP first quarterly estimate, UK: April to June 2019, Statistical bulletin, Office for National Statistics, Newport.
- [ONS \(2019b\)](#), Migration statistics quarterly report: August 2019, Statistical bulletin, Office for National Statistics, Newport.
- [Orphanides, A. \(2019\)](#), Monetary policy strategy and its communication, MIT Working Paper, MIT Sloan School of Management, Cambridge, MA.
- [Orphanides, A. und V. Wieland \(2013\)](#), Complexity and monetary policy, International Journal of Central Banking 9 (1), 167–204.
- [Ramey, V.A. \(2019\)](#), Ten years after the financial crisis: What have we learned from the renaissance in fiscal research?, Journal of Economic Perspectives 33 (2), 89–114.
- [Reuters \(2019\)](#), Autoabsatz in China bricht ein – Handelsstreit bremst Nachfrage, <https://de.reuters.com/article/china-autos-idDEKCN1TD12C>, abgerufen am 17.9.2019.
- [Rogoff, K. \(2017\)](#), Dealing with monetary paralysis at the zero bound, Journal of Economic Perspectives 31 (3), 47–66.
- [Romer, C.D. \(1990\)](#), The great crash and the onset of the great depression, Quarterly Journal of Economics 105 (3), 597–624.
- [Sahm, C.R., M.D. Shapiro und J. Slemrod \(2012\)](#), Check in the mail or more in the paycheck: Does the effectiveness of fiscal stimulus depend on how it is delivered?, American Economic Journal: Economic Policy 4 (3), 216–250.
- [Schumacher, J. und I. van Robays \(2019\)](#), The September policy package, ECB Economic Bulletin 6/2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 40–43.
- [Statistisches Bundesamt \(2019\)](#), Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2019, Wiesbaden.

Stock, J.H. und M.W. Watson (1999), Business cycle fluctuations in US macroeconomic time series, in: Taylor, J. B. und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 1 A, Elsevier, Amsterdam, 3–64.

Taylor, J.B. (2011), An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s, Journal of Economic Literature 49 (3), 686–702.

Taylor, J.B. (2008), The state of the economy and principles for fiscal stimulus, Rede, Testimony before the Committee on the Budget United States Senate, 19. November.

Taylor, J.B. (1993), Discretion versus policy rules in practice, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, 195–214.

Trump, D. (2019), Remarks by President Trump and Vice Premier Liu He of the People's Republic of China in a meeting, <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/remarks-president-trump-vice-premier-liu-peoples-republic-china-meeting/>, abgerufen am 23.10.2019.

VDA (2019), US-Markt legt zu – Westeuropa stabil, Pressemitteilung, Verband der Automobilindustrie, Berlin, 16. August.

Weidmann, J. (2019), „Der EZB-Rat ist übers Ziel hinausgeschossen.“, <https://www.bundesbank.de/de/presse/interviews/-der-ezb-rat-ist-uebers-ziel-hinausgeschossen-806856>, abgerufen am 22.10.2019.

Wieland, V. (2016), Die Rolle von Bargeld in der Geldtheorie und Geldpolitik, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 14/2016, 690–694.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2019), Zur US-Steuerreform 2018: Steuerpolitische Folgerungen für Deutschland, Monatsbericht des BMF März, Stellungnahme des unabhängigen Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 33–39.

Woloszko, N. (2019), Economic modelling & machine learning: A proof of concept, Konferenzpapier, New Approaches to Economic Challenges, NAEC-Conference, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris, 16. April.