

Herbst 2024

Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach

*Unkorrigiert.
Sendesperrfrist:
26. September 2024
10:00 Uhr*

GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #2-2024

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz
Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

 **DIW** BERLIN

 **ifo** INSTITUT

 **ifw** KIEL INSTITUT FÜR
WELTWIRTSCHAFT

 **IWH**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

 **IWi**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Klimaschutz

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



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

ifo INSTITUT

in Kooperation mit:
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (Wifo)
www.wifo.ac.at

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



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



RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de



in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at

Impressum

Abgeschlossen in Berlin am 19. September 2024
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: Kiel Institut für Weltwirtschaft, Kiellinie 66, 24105 Kiel
Bezugspreis: 10 Euro
Satz: New Communication GmbH & Co. KG
Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz erstellt hat. Die 149. Gemeinschaftsdiagnose mit dem Titel

Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach

enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2026 sowie eine mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2029. Das Schwerpunktthema behandelt konjunkturelle und strukturelle Aspekte des Sparens der privaten Haushalte.

Die deutsche Wirtschaft tritt seit über zwei Jahren auf der Stelle. In den kommenden Quartalen dürfte eine langsame Erholung einsetzen. Aber an den Trend von vor der COVID-19-Pandemie wird das Wirtschaftswachstum auf absehbare Zeit nicht mehr anknüpfen können. Die Dekarbonisierung, die Digitalisierung, der demografische Wandel und wohl auch der stärkere Wettbewerb mit Unternehmen aus China haben strukturelle Anpassungsprozesse in Deutschland ausgelöst, die die Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft dämpfen.

Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2024 um 0,1 % sinken und in den kommenden beiden Jahren um 0,8 % bzw. 1,3 % zunehmen. Damit revidieren die Institute ihre Prognose vom Frühjahr 2024 leicht nach unten. Getragen wird die schmalspurige Erholung vom steigenden privaten Verbrauch, der von kräftigen Zuwächsen der real verfügbaren Einkommen angeregt wird. Das Anziehen der Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten, wie den europäischen Nachbarländern, wird den deutschen Außenhandel stützen. Zusammen mit günstigeren Finanzierungsbedingungen kommt dies den Anlageinvestitionen zugute. Die Wirtschaftspolitik sollte Produktivitätshemmnisse abbauen, den Strukturwandel zulassen und die politische Unsicherheit verringern.

Gespräche mit verschiedenen Institutionen haben im Vorfeld erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen. Hierfür danken wir allen Beteiligten aus den Bundesministerien, der Deutschen Bundesbank, der Europäischen Zentralbank sowie dem Statistischen Bundesamt.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team aus den beteiligten Instituten. Unmittelbar an diesem Gutachten mitgewirkt haben:

Niklas Benner (RWI), Sandra Bilek-Steindl (WIFO), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Nina Brehl (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Maximilian Dirks (RWI), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Dr. Stefan Ederer (WIFO), Franziska Exß (IWH), Dr. Ines Fortin (IHS), Friederike Fourné (ifo), Prof. Dr. Britta Gehrke (DIW), Dr. Christian Glocker (WIFO), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Daniela Grozea-Helmenstein (IHS), Dr. Angelina Hackmann (DIW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Timo Hoffmann (IfW), Dr. Pia Hüttl (DIW), Niklas Isaak (RWI), Dr. Nils Jannsen (IfW), Dr. Robin Jessen (RWI), Martina Kämpfe (IWH), Dr. habil. Konstantin Kholodilin (DIW), Dr. Florian Kirsch (RWI), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Dr. Sebastian Koch (IHS), Clara Krause (RWI), Frederik Kurcz (DIW), Max Lay (ifo), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Sebastian Link (ifo), Sascha Möhrle (ifo), Sukanya Mukherjee (IWH), Laura Pagenhardt (DIW), Jan Reents (IfW), Marie Rullière (DIW), Philip Schacht-Picozzi (RWI), Moritz Schasching (ifo), Dr. Jan-Christopher Scherer (DIW), Dr. Teresa Schildmann (DIW), Christian Schröder (IfW), Birgit Schultz (IWH), Nils Sonnenberg (IfW), Dr. Ruben Staffa (DIW), Kristin Trautmann (DIW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Gerome Wolf (ifo), Prof. Dr. Maik Wolters (IfW), Lara Zarges (ifo), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose danken wir Dr. Karina Böhm stellvertretend für alle beteiligten Kräfte des DIW Berlin. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank dem Redaktionsteam des IfW.

Berlin, den 19. September 2024

Dr. Geraldine Dany-Knedlik
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin (DIW)

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

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

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

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

Kurzfassung	10
1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	14
Überblick	14
Langsamer Rückgang der Kerninflation	14
Geld- und Finanzpolitik dämpfen	16
Ausblick	16
Risiken	18
Die Regionen im Einzelnen	18
Fokus: Zum deutlichen Anstieg öffentlicher Schuldenquoten in wichtigen Volkswirtschaften	21
Konjunktur im Euroraum	23
Geldpolitik allmählich weniger restriktiv	23
Finanzpolitik wird allmählich restriktiv	25
Ausblick: Konjunkturelle Dynamik zieht erst 2025 an	26
Fokus: Zu den wirtschaftspolitischen Implikationen des wachsenden Populismus in Europa	29
Begriffsbestimmungen	29
Wahlerfolge und mögliche Ursachen	29
Wirtschaftspolitische Positionen populistischer Parteien	30
Folgen populistischer Wirtschaftspolitik	31
2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft	32
Überblick	32
Risiken	37
Finanzierungsumfeld verbessert sich allmählich	38
Finanzpolitik wirkt nur moderat auf die Konjunktur	38
Die Entwicklung im Einzelnen	41
Produktion bleibt verhalten	41
Strukturwandel trifft Außenhandel	42
Ausrüstungsinvestitionen stark rückläufig	46
Talsohle bei den Bauinvestitionen in Sicht	47
Privater Konsum über Vorkrisenniveau	48
Staatskonsum mit nachlassender Dynamik	49
Arbeitslosigkeit steigt vorerst weiter	49
Lohndynamik lässt nach	51
Inflation weitgehend normalisiert, aber Dienstleistungspreise steigen noch kräftig	52
Weiterhin hohe Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten	53

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion	58
Schätzung des Produktionspotenzials	58
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion	61
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2029	62
4. Zur Wirtschaftspolitik	64
Abschwung und Wachstumsschwäche in Deutschland	64
Welthandel wieder auf Trend – Wachstumsschwäche deutschlandspezifisch	65
Negativer Angebotsschock als Auslöser des Abschwungs	68
Deindustrialisierung in Deutschland?	68
Wirtschaftspolitik bislang eher Teil des Problems als Teil der Lösung	69
Wirtschaftspolitische Implikationen	70
5. Sparen der privaten Haushalte in Deutschland: Konjunkturelle und strukturelle Aspekte	73
Sparen in den VGR	73
Sparquoten im internationalen Vergleich	74
Determinanten der Sparquote	75
Strukturelle Determinanten der deutschen Sparquote	80
Konjunkturelle Determinanten der deutschen Sparquote	82
Revisionen	82
Evaluation von Indikatoren für die Kurzfristprognose	83
Fazit	84
Anhang: Hauptaggregate der Sektoren	85
Anhang: VGR-Tabellen	89

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt	15
Abbildung 1.2	Prognoserevision	18
Abbildung 1.3	Bruttoverschuldung der öffentlichen Hand relativ zum Bruttoinlandsprodukt	20
Abbildung 1.4	Weltweite öffentliche Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt	21
Abbildung 1.5	Anteil der öffentlichen Hand an der weltweiten Gesamtverschuldung des nichtfinanziellen Sektors	21
Abbildung 1.6	Ausgaben für den Schuldendienst relativ zu den Staatseinnahmen	22
Abbildung 1.7	Öffentliche Defizite relativ zum Bruttoinlandsprodukt	22
Abbildung 1.8	Zur monetären Lage im Euroraum	24
Abbildung 1.9	Zinskorridor und Zentralbankreserven	28
Abbildung 1.10	Wahlanteil populistischer Parteien in Europa	30
Abbildung 1.11	Ausprägung von Anti-Establishment- und Anti-Eliten-Rhetorik der Parteien	31
Abbildung 1.12	Positionen nationaler Parteien zu Migrationspolitik und EU-Binnenmarkt	31

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1	Bruttoinlandsprodukt	33
Abbildung 2.2	Kapazitätsauslastung	34
Abbildung 2.3	Produktion und Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe	41
Abbildung 2.4	Warenexporte nach Industriezweigen	42
Abbildung 2.5	Relativer Wettbewerbsvorteil Deutschlands gegenüber China	43
Abbildung 2.6	Deutsche Warenexporte nach Regionen	44
Abbildung 2.7	Exporte	44
Abbildung 2.8	Importe	45
Abbildung 2.9	Investitionen in Ausrüstungen	46
Abbildung 2.10	Bauinvestitionen	47
Abbildung 2.11	Konsumausgaben der privaten Haushalte	48
Abbildung 2.12	Erwerbstätige	49
Abbildung 2.13	Arbeitslose	50
Abbildung 2.14	Verbraucherpreise	52
Abbildung 2.15	Verbraucherpreise ohne Energie	53
Abbildung 2.16	Struktureller Primärsaldo	55

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	59
Abbildung 3.2	Revisionen der TFP	60
Abbildung 3.3	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	60
Abbildung 3.4	Revisionen des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	61
Abbildung 3.5	Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode.....	62

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Bruttoinlandsprodukt in Deutschland und Trend 2012 bis 2024.....	64
Abbildung 4.2	Revision der Potenzialschätzung 2024 gegenüber 2019.....	65
Abbildung 4.3	Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und Trends 2011 bis 2019.....	66
Abbildung 4.4	Simulationsergebnisse für Welthandel, deutsche Exporte und Bruttoinlandsprodukt in Deutschland.....	67
Abbildung 4.5	Anteile der Wirtschaftsbereiche an der Bruttowertschöpfung.....	69
Abbildung 4.6	Beiträge der Wirtschaftsbereiche und des Strukturwandels zum Produktivitätsfortschritt.....	70

5. Sparen der privaten Haushalte in Deutschland: Konjunkturelle und strukturelle Aspekte

Abbildung 5.1	Finanzierungssalden der inländischen Sektoren.....	74
Abbildung 5.2	Sparquoten in ausgewählten Ländern.....	75
Abbildung 5.3	Determinanten der Sparquote (17 Länder, Mittelwerte 1999-2022).....	78
Abbildung 5.4	Vergleich ausgewählter Sparquoten.....	80
Abbildung 5.5	Dekomposition der Veränderung der Sparquote.....	80

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt.....	17
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA.....	19
Tabelle 1.3	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums.....	26
Tabelle 1.4	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum.....	26
Tabelle 1.5	Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union.....	27

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungs- komponenten des Bruttoinlandsprodukts.....	32
Tabelle 2.2	Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts.....	33
Tabelle 2.3	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts.....	34
Tabelle 2.4	Eckdaten der Prognose für Deutschland.....	35
Tabelle 2.5	Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2024.....	36
Tabelle 2.6	Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2024.....	37
Tabelle 2.7	Annahmen der Prognose.....	38
Tabelle 2.8	Finanzpolitische Maßnahmen.....	39
Tabelle 2.9	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen.....	40
Tabelle 2.10	Indikatoren zur Außenwirtschaft.....	45
Tabelle 2.11	Reale Bauinvestitionen.....	47
Tabelle 2.12	Arbeitsmarktbilanz.....	50
Tabelle 2.13	Zur Entwicklung der Löhne.....	51
Tabelle 2.14	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren.....	54
Tabelle 2.15	Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates.....	55

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode.....	61
Tabelle 3.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum.....	63
Tabelle 3.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts.....	63

4. Zur Wirtschaftspolitik

Tabelle 4.1	Potenzialwachstum und Wachstumsbeiträge von Arbeit, Kapital und Produktivität.....	64
-------------	---	----

5. Sparen der privaten Haushalte in Deutschland: Konjunkturelle und strukturelle Aspekte

Tabelle 5.1	Einflussfaktoren auf die Sparquote und deren Relevanz für Deutschland	77
Tabelle 5.2	Die Sparquote im demografischen Wandel	81
Tabelle 5.3	Korrelationen zwischen Sparen und anderen makroökonomischen Größen für die erste Revisionsrunde	82
Tabelle 5.4	Prognosegüte Sparen	83
Tabelle 5.5	Prognosegüte Sparquote	83

Verzeichnis der Kästen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Kasten 1.1	Zum neuen geldpolitischen Handlungsrahmen der EZB	28
------------	---	----

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Kasten 2.1	Prognosekorrektur für das Jahr 2024	35
Kasten 2.2	Zur Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure gegenüber China	43

5. Sparen der privaten Haushalte in Deutschland: Konjunkturelle und strukturelle Aspekte

Kasten 5.1	Lebenszyklusmodelle	76
------------	---------------------------	----

Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach

Die deutsche Wirtschaft tritt seit über zwei Jahren auf der Stelle. Die Wirtschaftsleistung legte zu Jahresbeginn zwar etwas zu, schrumpfte im zweiten Quartal allerdings wieder. In den kommenden Quartalen dürfte eine langsame Erholung einsetzen. Aber an den Trend von vor der COVID-19-Pandemie wird das Wirtschaftswachstum auf absehbare Zeit nicht mehr anknüpfen können. Die Dekarbonisierung, die Digitalisierung, der demografische Wandel und wohl auch der stärkere Wettbewerb mit Unternehmen aus China haben strukturelle Anpassungsprozesse in Deutschland ausgelöst, die die Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft dämpfen.

Der Strukturwandel und die konjunkturelle Flaute belasten besonders das Verarbeitenden Gewerbe. Die Wettbewerbsfähigkeit der Investitionsgüterhersteller und der energieintensiven Industriezweige leidet unter den gestiegenen Energiekosten und der zunehmenden Konkurrenz durch hochwertige Industriegüter aus China, die deutsche Exporte auf den Weltmärkten verdrängen. Konjunkturell leidet das Verarbeitende Gewerbe aber auch unter der schwachen globalen Industriekonjunktur und dem damit verbundenen Mangel an neuen Aufträgen. Abgemildert wird die deutliche Unterauslastung im Verarbeitenden Gewerbe durch die teilweise kräftig gestiegene Bruttowertschöpfung in den – insbesondere staatlich geprägten – Dienstleistungsbereichen.

Mit einer schwungvollen Erholung ist im Prognosezeitraum nicht zu rechnen, da sich die konjunkturellen Hemmnisse nur allmählich auflösen dürften. Getragen

wird die schmalspurige Erholung wohl vom anziehenden privaten Verbrauch, der von kräftigen Zuwächsen der real verfügbaren Einkommen stimuliert wird. Das Anziehen der Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten, wie den europäischen Nachbarländern, wird den deutschen Außenhandel stützen. Zusammen mit günstigeren Finanzierungsbedingungen kommt dies den Anlageinvestitionen zugute. Die Finanzpolitik ist leicht restriktiv ausgerichtet.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 um 0,1 % sinken und dann in den kommenden beiden Jahren um 0,8% bzw. 1,3 % zunehmen. Damit revidieren die Institute ihre Prognose vom Frühjahr 2024 leicht nach unten, vor allem weil sich die Erholung in der Industrie nun schwächer darstellt. Die Arbeitslosenquote wird im laufenden und auch im kommenden Jahr bei 6 % liegen, bevor sie im Jahr 2026 auf 5,7 % zurückgeht. Die Beschäftigung dürfte im Prognoseverlauf leicht steigen. Die Inflation wird im laufenden Jahr mit 2,2 % und 2,0 % in den Jahren 2025 und 2026 wieder in der Nähe der EZB-Zielmarke liegen.

Ein Risiko für die unterstellte Expansion der deutschen Wirtschaft stellt ein weiterer Anstieg der Verunsicherung bezüglich der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen dar, der die Anschaffungsneigung privater Haushalte und Unternehmen bremsen würde. Zudem gibt es erhebliche Unsicherheit darüber, in welchem Umfang die strukturellen Anpassungsprozesse das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial belasten.

Die **Weltwirtschaft** wächst derzeit langsamer als vor der Pandemie, wobei sich die Unterschiede zwischen den Regionen verringern. Während die Dynamik in den USA nachgibt, wird sie in China durch strukturelle Probleme gebremst. Europa zeigt nach einer Stagnationsphase erste Anzeichen einer Erholung. Der Dienstleistungssektor treibt die weltwirtschaftliche Expansion an, und auch die Industrieproduktion, insbesondere in Schwellenländern, erholt sich teilweise. Dies zeigt sich im gestiegenen Warenhandel im ersten Halbjahr 2024, doch seit Sommer 2024 lässt die Dynamik wieder nach.

In den **USA** erwies sich die wirtschaftliche Dynamik im ersten Halbjahr als robust, getrieben vom privaten und staatlichen Konsum und auch von staatlich geförderten Unternehmensinvestitionen. Jedoch zeigt sich nun allmählich eine Verlangsamung. So weist der Arbeitsmarkt erste Schwächen auf, auch die Bauinvestitionen sind zurückgegangen. Die Aussichten für den privaten Konsum, die zentrale Stütze der US-Wirtschaft, trüben sich ein.

Im **Euroraum** und in **Großbritannien** zog die Wirtschaftsleistung nach anderthalb Jahren der Stagnation im ersten Halbjahr leicht an. Fortgesetzt kräftige Reallohnzuwächse und steigende Beschäftigung deuten in Europa auf eine Belebung des privaten Konsums hin. Davon profitieren in erster Linie die Dienstleistungen, während die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe bislang schwach geblieben ist. Die Konjunktur ist tendenziell in Staaten mit hohem Industrieanteil schwächer, während sie in Volkswirtschaften mit hohem Dienstleistungsanteil kräftiger ist.

In **China** belastet die Immobilienkrise weiter die Wirtschaft und strahlt auf den privaten Konsum aus. Mit der Schwäche der Binnenwirtschaft nimmt die Bedeutung der Exporte für die Konjunktur zu, zumal die chinesische Industrie in den vergangenen Jahren in erheblichem Umfang zusätzliche Kapazitäten aufgebaut hat.

Die Preise für **Industrierohstoffe** stiegen im Frühjahr 2024 deutlich, gaben zuletzt aber nach und waren im August nur noch wenig höher als ein Jahr zuvor. Wetterextreme erhöhen das Risiko für steigende Nahrungsmittelpreise. Öl- und Gaspreise sind aufgrund geopolitischer Unsicherheiten volatil. Auch die Seefrachtkosten sind deutlich gestiegen, auch durch längere Routen infolge von Terrorangriffen.

Die **Inflation** erweist sich als zäher als noch vor einigen Monaten angenommen. In den USA sank die Inflation bis August nur auf 2,9 %, im Euroraum fiel sie im gleichen Zeitraum etwas stärker von 2,8 % auf 2,2 %. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) bleibt hoch und sinkt nur allmählich. Besonders im Euroraum stagnierte sie in den vergangenen Monaten. Die Preise für Dienstleistungen steigen weiterhin stark, da Bereiche wie Mieten mit Verzögerung auf den Preisanstieg reagieren.

Im Hinblick auf rückläufige Inflationsraten haben inzwischen die meisten Zentralbanken die Zinswende eingeleitet, und der Restriktionsgrad der **Geldpolitik** dürfte nun auch in den großen Volkswirtschaften langsam abnehmen. Einen Sonderweg verfolgt jedoch die japanische Zentralbank, die den Rückzug aus der Negativzinspolitik und die Straffung der geldpolitischen Ausrichtung erst vergleichsweise spät begonnen hatte.

Die **Finanzpolitik** dürfte in den meisten Volkswirtschaften leicht restriktiv ausgerichtet sein. Während wegfallende Unterstützungsmaßnahmen restriktiv wirken, dürften langfristige Investitionsprogramme in den USA und Europa die Expansion stützen. Das trotz der eingeleiteten Zinswende noch immer hohe Zinsniveau dürfte allerdings den Konsolidierungsdruck der öffentlichen Haushalte erhöhen.

Die **Weltwirtschaft** wird im Prognosezeitraum wohl nur moderat expandieren, gestützt vor allem vom Dienstleistungssektor und vom Konsum. Rezessive Tendenzen in den USA werden sich aber wohl nicht verfestigen. Die Investitionen bleiben aufwärtsgerichtet und sollten nach und nach von weiteren Zinssenkungen angeregt werden. Die Expansion dürfte in der EU sowie in Großbritannien etwas kräftiger ausfallen, während sich die Entwicklung in den USA und China entschleunigen dürfte. Kräftig bleiben wird die Expansion in den asiatischen Industrieländern und vor allem in Indien. Die Inflation wird über den Prognosezeitraum wohl weiter zurückgehen. Hierzu tragen die Energiepreise vor allem in den kommenden Monaten wieder stärker bei, während die Kernrate nur langsam sinkt.

Es bestehen **Risiken** durch geopolitische Spannungen sowie potenzielle Handelskonflikte. Die zuletzt verzeichneten Finanzmarkturbulenzen zeigen auf, dass auch von Finanzmärkten konjunkturelle Risiken ausgehen könnten. Zudem könnte die zunehmende Schuldenlast einiger Länder zu einem Anstieg der Risikoprämien führen.

Die **deutsche Wirtschaft** tritt seit über zwei Jahren auf der Stelle. Die Wirtschaftsleistung legte zu Jahresbeginn zwar etwas zu, schrumpfte im zweiten Quartal allerdings wieder. In den kommenden Quartalen dürfte eine langsame Erholung einsetzen. Aber an den Trend von vor der COVID-19-Pandemie wird das Wirtschaftswachstum auf absehbare Zeit nicht mehr anknüpfen können. Die Dekarbonisierung, die Digitalisierung, der demografische Wandel und wohl auch der stärkere Wettbewerb mit Unternehmen aus China haben strukturelle Anpassungsprozesse in Deutschland ausgelöst, die die langfristigen Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft dämpfen. Seit der Pandemie wurde das Produktionspotenzial wiederholt nach unten revidiert.

Der Strukturwandel und die konjunkturelle Flaute belasten besonders das **Verarbeitende Gewerbe**. Die Wettbewerbsfähigkeit der Investitionsgüterhersteller und der

energieintensiven Industriezweige leidet unter den gestiegenen Energiekosten und der zunehmenden Konkurrenz durch hochwertige Industriegüter aus China, die deutsche Exporte auf den Weltmärkten verdrängen. Die Auswirkungen der strukturellen Anpassungsprozesse sind schwer abzuschätzen, und Indikatoren deuten darauf hin, dass das Verarbeitende Gewerbe vermehrt begleitende Dienstleistungen erbringt, die den Rückgang aus der Industrieproduktion bislang kompensieren. Konjunkturrell leidet das Verarbeitende Gewerbe aber auch unter der schwachen globalen Industriekonjunktur und dem damit verbundenen Mangel an neuen Aufträgen. Abgemildert wird die deutliche Unterauslastung im Verarbeitenden Gewerbe durch die teilweise kräftig gestiegene Bruttowertschöpfung in den – insbesondere staatlich geprägten – Dienstleistungsbereichen.

Symptomatisch für die Probleme im Verarbeitenden Gewerbe ist die anhaltende **Investitionsschwäche für Ausüstungsgüter und im Bau**. Zudem hat der deutsche Außenhandel zuletzt kaum von der Belebung des Welt Handels profitiert. Vor allem die deutschen Ausfuhren von Investitionsgütern entwickelten sich schwach. Konjunkturrell dürften in Deutschland vor allem das noch hohe Zinsniveau und die hohe wirtschafts- und geopolitische Unsicherheit die Investitionstätigkeiten der Unternehmen und die Anschaffungsneigung der privaten Haushalte belastet haben.

Der **private Konsum** konnte die Wirtschaft im ersten Halbjahr zwar stützen, die erhoffte Belebung blieb aber trotz kräftig gestiegener real verfügbarer Einkommen aus. Die privaten Haushalte legten ihre Einkommen vermehrt auf die hohe Kante, statt es für Konsumgüter auszugeben. So hat sich die Sparquote vier Quartale hintereinander erhöht und verharrt über ihrem langfristigen Niveau.

Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass die **Sparquote** in Deutschland hoch ausfällt. Strukturelle Analysen der Institute deuten darauf hin, dass die Höhe des öffentlichen Budgetsaldos, das Niveau und das Wachstum des Einkommens, wie auch der Realzins im Allgemeinen keine Relevanz für die im Ländervergleich hohe deutsche Sparquote haben. Vielmehr spielen kulturelle Faktoren eine Rolle. Vor allem das Vorsichtsmotiv scheint hierzulande besonders relevant zu sein. Die zuletzt erhöhte Sparneigung der privaten Haushalte dürfte somit insbesondere durch die zunehmende Verunsicherung über wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen und vermehrt auch durch Sorgen um den eigenen Arbeitsplatz begründet sein.

Mit einer schwungvollen Erholung ist im Prognosezeitraum nicht zu rechnen. Die strukturellen Anpassungsprozesse werden andauern und die konjunkturellen Hemmnisse dürften sich nur allmählich auflösen. Insgesamt

deuten die Frühindikatoren für das dritte Quartal darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung noch einmal leicht sinkt. Ab dem Jahresende dürfte eine **wenig dynamische Erholung** einsetzen. Getragen wird sie vom anziehenden privaten Verbrauch, der von kräftigen Zuwächsen der real verfügbaren Einkommen angeregt wird. Der deutsche Außenhandel dürfte sich wieder etwas beleben, gestützt von der Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten, wie den europäischen Nachbarländern. Zusammen mit den sich verbessernden Finanzierungsbedingungen wird dies auch den Anlageinvestitionen zugutekommen. Davon dürfte auch die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe profitieren und zum Ende des Jahres 2026 wohl wieder das vorpandemische Niveau erreichen.

Die **Finanzpolitik** ist im laufenden und kommenden Jahr leicht restriktiv ausgerichtet. Von der „Wachstumsinitiative“ der Bundesregierung dürfte im Prognosezeitraum nur ein geringer Impuls ausgehen. In dieser Prognose sind diejenigen der 49 Maßnahmen berücksichtigt, die bereits konkretisiert sind, wie beispielsweise die Korrektur der kalten Progression oder die Erweiterung der Regelungen zur degressiven Abschreibung. Die verbleibenden Maßnahmen enthalten wichtige Vorschläge zur Stärkung des Arbeitsangebots und zur Verbesserung der unternehmerischen Rahmenbedingungen; sie sind aber teilweise noch zu konkretisieren bzw. werden wohl nur mit größerer Verzögerung beschlossen und implementiert werden.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 um 0,1 % sinken und dann in den kommenden beiden Jahren um 0,8 % bzw. 1,3 % zunehmen. Damit revidieren die Institute ihre Prognose vom Frühjahr 2024 leicht nach unten, vor allem weil sich die Erholung in der Industrie nun schwächer darstellt. Das Potenzialwachstum verringert sich aufgrund des abnehmenden Produktivitätswachstums und wegen der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung und beträgt im Jahr 2029 nur noch 0,3 %. Im laufenden Jahr nimmt die Unterauslastung noch einmal zu, in den beiden kommenden Jahren wird sich die Produktionslücke allmählich schließen.

Die wirtschaftliche Schwächephase schlägt sich auch in der Arbeitslosenzahl nieder, die zuletzt weiter stieg, und zwar besonders durch Stellenabbau im Verarbeitenden Gewerbe. Insgesamt ist der **Arbeitsmarkt** allerdings weiterhin robust. Die Beschäftigung nimmt immer noch zu, wenn auch mit geringeren Raten und hauptsächlich im Bereich der öffentlichen und sonstigen Dienstleister. Im Rahmen der schleppenden Erholung erwarten die Institute, dass die Arbeitslosenquote im laufenden und im kommenden Jahr bei 6 % liegen wird, bevor sie im Jahr 2026 auf 5,7 % zurückgeht. Die Beschäftigung dürfte im Prognoseverlauf leicht steigen.

Die wieder niedrigere **Inflation** stützt die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die Institute erwarten, dass die Inflation im laufenden Jahr mit 2,2 % und 2,0 % in den Jahren 2025 und 2026 wieder in der Nähe der EZB-Zielmarke liegen wird und wohl hauptsächlich von der Teuerung im Dienstleistungsbereich getragen werden wird.

Ein konjunkturelles **Risiko** stellt ein weiterer deutlicher Anstieg der politischen Unsicherheit dar. Es bleibt die Sorge über eine mögliche Handlungsunfähigkeit der Regierungskoalition, in der die sie tragenden Parteien unterschiedliche Zielsetzungen verfolgen. Dies könnte die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen noch unklarer gestalten, was vor allem die Investitionstätigkeit stärker belasten könnte als in der Prognose angenommen.

Zudem gibt es erhebliche Unsicherheit darüber, in welchem Umfang die **strukturellen Anpassungsprozesse** das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial belasten. Insbesondere kann die Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes am aktuellen Rand nicht eindeutig konjunkturellen oder strukturellen Faktoren zugeordnet werden. Die deutschen Ausfuhren haben sich seit der Pandemie nicht im gleichen Umfang wie der Welthandel erholt, wohl auch weil strukturelle Faktoren wie steigende Energiepreise, der Mangel an Fachkräften und die abnehmende preisliche Wettbewerbsfähigkeit, vor allem gegenüber China, die deutsche Industrie belasten. So ist bereits jetzt eine Reallokation von Ressourcen vom Verarbeitenden Gewerbe hin zu den Dienstleistungsbereichen zu beobachten. Dies hat Auswirkungen auf den aggregierten Produktivitätsfortschritt, denn in den meisten Dienstleistungsbereichen ist die durchschnittliche Arbeitsproduktivität niedriger.

Entsprechend lohnend sind **wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Produktivitätssteigerung**, damit die Produktion von Waren und Dienstleistungen möglichst effizient erfolgt und keine Ressourcen verschwendet werden. Maßnahmen, die auf den Abbau von Produktionshemmnissen (Bürokratie, Regulierung), die Bildung und auf die Investitionen in Forschung und Entwicklung abzielen, haben diesbezüglich das größte Potenzial.

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

Die Weltwirtschaft expandiert gegenwärtig mit etwas geringeren Raten als in der Dekade vor der COVID-19-Pandemie. Das Tempo hat sich seit fast zwei Jahren kaum verändert (Abbildung 1.1, Seite 15). Dabei bestehen zwischen den einzelnen Regionen konjunkturelle Unterschiede, die sich im Verlauf dieses Jahres verringern. Während die bisher sehr robuste Konjunktur in den USA nun doch an Fahrt verliert, dämpfen in China die strukturellen Probleme die gesamtwirtschaftliche Expansion etwas stärker als zuvor. Gleichzeitig ist die Wirtschaft in Europa nach einer langen Stagnationsphase wieder aufwärtsgerichtet.

Haupttriebkraft der weltwirtschaftlichen Expansion blieben bis zuletzt die Dienstleistungen, allerdings belebte sich die Industrieproduktion, die im vergangenen Jahr lediglich stagniert hatte, im ersten Halbjahr in den Schwellenländern merklich. Im Einklang damit zog dort auch der Warenhandel an. Nach einem Anstieg um 0,3 % im ersten Quartal nahm er im zweiten Quartal mit 1,0 % sogar recht deutlich zu. Allerdings hat sich die Belebung im Verarbeitenden Gewerbe im Sommer wohl nicht fortgesetzt. Die Stimmung bei den Einkaufsmanagern verschlechterte sich im Juli weltweit merklich. Zudem weisen rückläufige Preise bei wichtigen Industrierohstoffen und ein Rückgang der Frachtraten in der Containerschifffahrt auf eine wieder nachlassende Dynamik bei der Industrieproduktion und im Welthandel hin.

In den USA nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht mehr ganz so rasch zu wie im Vorjahr. Dagegen lösten sich Großbritannien und der Euroraum aus der Stagnation, und in Japan scheinen die rezessiven Tendenzen, die bis in das erste Quartal dieses Jahres zu verzeichnen waren, überwunden. In China expandierte die Wirtschaft weiter nur moderat – bei allerdings deutlichen Schwankungen von Quartal zu Quartal. Sehr kräftig nahm gleichzeitig die Produktion in Indien zu.

Die US-Konjunktur hat sich in den vergangenen beiden Jahren angesichts des drastischen Zinsanstiegs als bemerkenswert robust erwiesen. Getragen wird sie vom Konsum der privaten Haushalte und des Staates sowie den Unternehmensinvestitionen. Letztere wurden nicht zuletzt durch staatliche Maßnahmen gestützt.¹ Allerdings hat die Wirkung der Programme offenbar ihren Höhepunkt überschritten: Die Expansion der gewerblichen Bauinvestitionen verringerte sich schon zu Beginn des laufenden Jahres deutlich, und im zweiten Quartal gingen sie

zurück, ebenso wie die Wohnbauinvestitionen. Zuletzt mehrten sich zudem Anzeichen für eine Abschwächung am Arbeitsmarkt. Der Anstieg der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft hat sich seit dem Frühjahr nahezu halbiert, die Arbeitslosenquote stieg merklich und lag im August um einen halben Prozentpunkt höher als zu Beginn des Jahres. Da sich gleichzeitig der Lohnanstieg spürbar verringerte und die Extra-Ersparnisse aus der Pandemie in großen Bevölkerungsteilen inzwischen aufgezehrt sind, haben sich die Perspektiven für den privaten Konsum, die wichtigste Stütze der US-Konjunktur, eingetrübt.

Im Euroraum nahm das Bruttoinlandsprodukt nach ein- einhalb Jahren annähernder Stagnation im ersten und zweiten Quartal merklich – um jeweils $\frac{1}{4}$ % – zu; ähnliches gilt für Großbritannien, wo die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar deutlich stärker stieg. Fortgesetzt kräftige Reallohnzuwächse und eine steigende Beschäftigung wirken in Europa auf eine Belebung des privaten Konsums hin. Stark begünstigt von der Belebung sind die Dienstleistungen, während die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe bislang schwach geblieben ist. Im Einklang mit diesem Muster ist die Konjunktur tendenziell in Staaten mit hohem Industrieanteil an der Wertschöpfung schwächer, während sie in Volkswirtschaften mit hohem Dienstleistungsanteil kräftiger ist.

In China hält die Krise auf dem Immobilienmarkt an, und sie strahlt weiter auf den privaten Konsum aus. Mit der Schwäche der Inlandsnachfrage nimmt die Bedeutung der Exporte für die Konjunktur zu, zumal die chinesische Industrie in den vergangenen Jahren in erheblichem Umfang zusätzliche Kapazitäten aufgebaut hat. In diesem Zusammenhang wird vielfach der Vorwurf erhoben, dass die Exporte mit Subventionen unterstützt werden, die den internationalen Handelsregeln widersprechen. Daher verhängten einige Handelspartner, zunächst die USA, dann die EU und zuletzt Kanada, hohe Zölle auf bestimmte Einfuhren aus China oder kündigten solche an, woraufhin die chinesische Regierung mit Gegenmaßnahmen drohte.

Langsamer Rückgang der Kerninflation

Die Preise von Industrierohstoffen haben im Frühjahr im Einklang mit der Belebung der Industriekonjunktur im Allgemeinen angezogen, zuletzt aber wieder nachgegeben. Trotz des jüngsten Rückgangs sind sie zum Teil aber immer noch deutlich höher als vor einem Jahr. Dies gilt zwar nicht für Getreide, wo eine reiche Ernte in Nordamerika die Marktsituation entspannt hat, aber die zuneh-

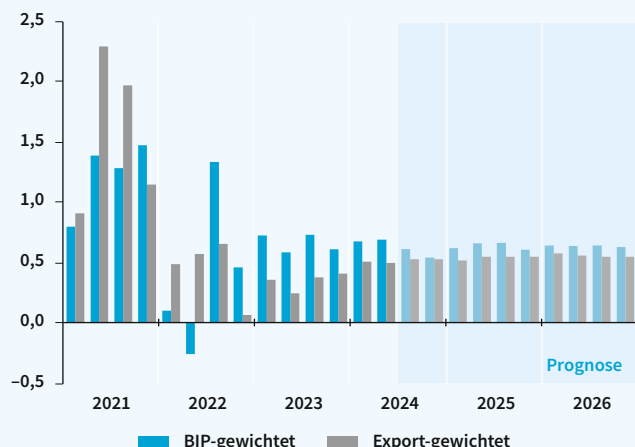
¹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, Halle (Saale), Kasten 11.

Abbildung 11

Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt

(a) Bruttoinlandsprodukt der Welt¹

Vierteljährliche Zuwachsraten in %



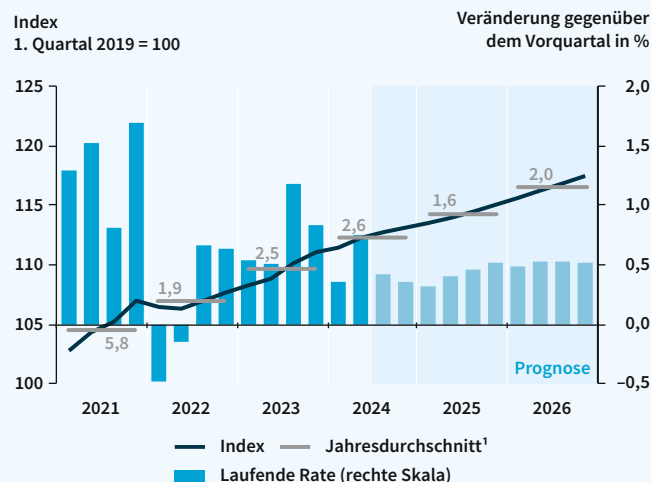
¹ Aggregat aus den in Tabelle 11 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2022 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2024: Prognose der Institute.

(b) Bruttoinlandsprodukt in den USA

(b) Bruttoinlandsprodukt in den USA

Preis- und saisonbereinigter Verlauf

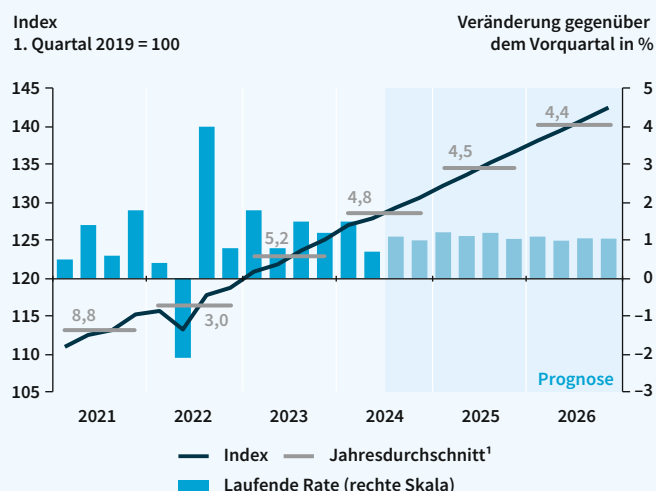


¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2024: Prognose der Institute.

(c) Bruttoinlandsprodukt in China

Preis- und saisonbereinigter Verlauf

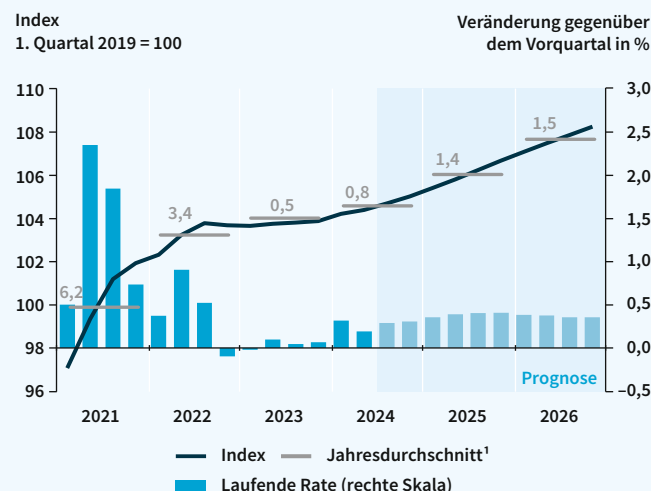


¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: China National Bureau of Statistics; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2024: Prognose der Institute.

(d) Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

Preis-, saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

menden Wetterkapriolen mit Hitzewellen, Dürreperioden oder Starkregen bilden ein Risiko für das Nahrungsmittelangebot und wirken auf ein nachhaltig erhöhtes Preisniveau hin.² Die Preise für Rohöl und Erdgas bleiben anfällig für geopolitische Schocks, was in einer hohen Volatilität zum Ausdruck kommt. So kostete ein Barrel Öl der Sorte Brent Anfang Juli rund 88 US-Dollar und Anfang September kaum mehr als 70 Dollar. Für die Prognose wird daher ein zweiwöchiger Durchschnitt der Terminmarktnotie-

² Deutsche Bundesbank: Monatsbericht August 2024, 18-21.

rungen zugrunde gelegt, demzufolge der Ölpreis im Prognosezeitraum fast unverändert bleibt. Der europäische Gaspreis ist im August recht deutlich gestiegen, was wohl unter anderem mit dem Krieg in der Ukraine und temporären Produktionsunterbrechungen in Norwegen zusammenhängt. Zuletzt ging er wieder leicht zurück. Insgesamt wurde der Verbraucherpreisindex von der Energiekomponente in den meisten Ländern im Vorjahresvergleich kaum noch beeinflusst. Tendenziell preiserhöhend wirkten hingegen die Seefrachtkosten, die im ersten Halbjahr

drastisch gestiegen sind. Dazu dürfte neben einem wieder stärkeren Welthandel auch beigetragen haben, dass seit dem vergangenen November aus Sicherheitsgründen große Teile des Schiffsverkehrs von der Suezkanalroute auf die wesentlich längere Strecke um das Kap der Guten Hoffnung umgelenkt wurden. Dementsprechend sind die Frachtraten auf den Strecken zwischen Asien und Europa besonders stark gestiegen. An den im Vorjahresvergleich massiv erhöhten Frachtkosten ändert auch der zuletzt verzeichnete Rückgang nur wenig.

Auf der Verbraucherstufe hat sich der Rückgang der Inflationsraten in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften als zäher erwiesen als noch vor einigen Monaten erwartet. So ging die Teuerung in den USA seit dem vergangenen Herbst nur noch wenig – auf 2,9 % im August – zurück, zwischenzeitlich stieg sie sogar wieder merklich. Etwas stärker und stetiger war aufgrund einer günstigeren Entwicklung bei Energie und Nahrungsmitteln die Disinflation im Euroraum, wo die Teuerung zwischen Januar und August von 2,8 % auf 2,2 % sank. Maßgeblich für den nur noch langsamen Rückgang der Inflation war, dass die Energiekomponente immer weniger bremste. Im Sommer waren die Energiepreise zeitweise sogar höher als ein Jahr zuvor und trugen somit wieder positiv zur Inflation bei. Insbesondere die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) ist weiter hoch und geht nur langsam zurück. Vor allem im Euroraum ist sie in den vergangenen Monaten kaum noch gesunken. Dabei steigen die Preise für Dienstleistungen nach wie vor stark, da es wichtige Komponenten gibt, die stark verzögert auf den allgemeinen Preisauftrieb reagieren (z.B. Mieten) und es in diesen Bereichen schwerer ist, die kräftigen Lohnerhöhungen durch Produktivitätssteigerungen zu kompensieren.

Geld- und Finanzpolitik dämpfen

Angesichts rückläufiger Inflationsraten haben inzwischen die meisten Zentralbanken mit Zinssenkungen begonnen. Bereits seit dem vergangenen Jahr wurden die Leitzinsen in einer Reihe von Schwellenländern und in den Ländern Mittel- und Osteuropas reduziert, wo sie freilich auch früher und oft auch stärker angehoben worden waren. Unter den großen Notenbanken war die Europäische Zentralbank (EZB) Anfang Juni die erste, gefolgt von der Bank von England Ende Juli und schließlich der US-Notenbank Mitte September. Damit ist die Zinswende auf breiter Front eingeläutet. Vor allem in den großen Währungsräumen sind die Zinsen – im Vergleich zu den 2010er Jahren – aber nach wie vor hoch, und sie werden angesichts der nur langsamen Annäherung der Inflation an ihr Ziel wohl behutsamer gesenkt als vor einigen Monaten erwartet. Damit dürfte die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch einige Zeit restriktiv wirken.

Die Bank von Japan verfolgt seit geraumer Zeit einen Sonderweg. Anders als die übrigen Notenbanken hatte sie ihre Politik angesichts des Inflationsschubs in den Jahren 2022 und 2023 kaum gestrafft. Erst im März dieses Jahres be-

endete sie ihre Negativzinspolitik, und während die übrigen Notenbanken Zinssenkungen einleiteten, erhöhte sie ihren Leitzins Ende Juli auf 0,25 %. Anfang August kam es zu Finanzmarkturbulenzen, als die Aktienkurse weltweit kräftig nachgaben und der Nikkei-Aktienindex innerhalb weniger Tage um 25 % einbrach. Hintergrund war offenbar die Auflösung von Kreditpositionen, sogenannten Carry-Trades, bei denen niedrig verzinsliche Finanzmittel in Yen aufgenommen und in höher verzinslichen Währungen, vor allem dem Dollar, angelegt werden. Während sich die Aktienwerte an den internationalen Börsen zumeist rasch wieder erholten, lag der Nikkei zuletzt immer noch um rund 10 % unter seinem im Juli verzeichneten historischen Höchststand.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum in den meisten Ländern leicht restriktiv wirken. So schätzt der Internationale Währungsfonds, dass sich der strukturelle Primärsaldo in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den Jahren 2024 bis 2026 deutlich und in den Schwellen- und Entwicklungsländern leicht verbessern wird.³ Dazu trägt etwa der Wegfall der Unterstützungsmaßnahmen bei, die im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie und der Energiepreiskrise gewährt worden waren. Fiskalpolitisch stützend wirken die längerfristig ausgerichteten Investitionsprogramme wie der Inflation Reduction Act in den USA und das NextGenerationEU-Programm. So dürfte in den USA das Primärdefizit nur sehr langsam sinken. Auch weil sich die zurückliegenden Zinserhöhungen nach und nach in den Finanzierungskosten der öffentlichen Haushalte niederschlagen, steigt die Notwendigkeit zur Konsolidierung, so dass vielerorts eine Reduzierung der in den vergangenen Jahren gestiegenen öffentlichen Schuldenquoten stärker in den Blick genommen werden dürfte (Fokus: Zum deutlichen Anstieg öffentlicher Schuldenquoten in wichtigen Volkswirtschaften, Seite 21).

Ausblick

Im Prognosezeitraum dürfte die Weltwirtschaft weiter wenig Schwung entwickeln. Rezessive Tendenzen, wie sie im Juli angesichts enttäuschender Konjunkturdaten in den USA vermehrt befürchtet wurden, sind aber nicht wahrscheinlich. Vielmehr dürfte die Produktion von Dienstleistungen weiter deutlich zunehmen, während das Verarbeitende Gewerbe voraussichtlich erst ab dem nächsten Jahr an Fahrt gewinnt. Angesichts der vielerorts robusten Arbeitsmärkte und des, wenn auch langsamen, Rückgangs der Inflation dürfte nachfrageseitig der private Konsum die wesentliche Konjunkturstütze bilden. Die Investitionen bleiben aber aufwärtsgerichtet und sollten nach und nach von weiteren Zinssenkungen angeregt werden.

Geografisch dürfte die Konjunktur zunehmend ausgewogen sein. Während sich der Produktionsanstieg im Jahresdurchschnitt in der Europäischen Union und in

³ IMF: World Economic Outlook. Steady but Slow. Resilience amid Divergence. April 2024.

Großbritannien beschleunigt, wird die Expansion in den USA im kommenden Jahr wohl etwas schwächer sein als im laufenden. In China wird sich die graduelle Verlangsamung voraussichtlich fortsetzen. Kräftig bleiben wird die Expansion in den asiatischen Industrieländern und vor allem in Indien.

Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum merklich zurückgehen und im Jahr 2026 annähernd zielgerecht sein. Hierzu tragen bei den getroffenen Annahmen vor allem in den kommenden Monaten die Energiepreise wieder stärker bei, während der Rückgang der Kernrate sich weiter nur langsam vollzieht. Dass die Geldpolitik vor diesem Hintergrund nur allmählich gelockert wird, dämpft den Ausblick für die Industrieproduktion und die Investitionen.

Nach einem Anstieg um 2,7 % in diesem Jahr dürfte der Zuwachs der Weltproduktion im Jahr 2025 2,5 % und im Jahr 2026 2,6 % betragen (Tabelle 1.1, Seite 17). Exportgewichtet geht die Zuwachsrates im kommenden Jahr nicht zurück, sondern erhöht sich leicht von 1,9 % auf 2,1 %, vor allem aufgrund der Belebung der Konjunktur in Europa außerhalb Deutschlands. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt erwarten die Institute einen Zuwachs von 1,8 % im laufenden und 1,6 % bzw. 1,8 % in den nächsten beiden Jahren. Damit revidieren die Institute gegenüber dem Frühjahrsgutachten ihre Prognose für die Weltproduktion für das Jahr 2024 um 0,2 Prozentpunkte nach oben. Die Prognose für den Zuwachs im Jahr 2025 fällt um 0,1 Prozentpunkte geringer aus (Abbildung 1.2, Seite 18). Der weltweite Warenhandel wird im laufenden Jahr um 1,5 % und im kommenden Jahr um 2,3 % zulegen. Für das Jahr 2026 wird ein Zuwachs von 2,4 % erwartet.

Tabelle 1.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ¹				Arbeitslosenquote ²			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Europa	28,2	0,9	1,4	1,6	1,7	8,0	5,3	3,9	3,2				
EU-27	19,8	0,5	0,9	1,6	1,7	5,9	2,5	2,2	2,1	6,0	5,9	5,8	5,7
Großbritannien	3,6	0,1	1,1	1,5	1,5	7,3	2,5	2,1	2,1	4,0	4,3	4,3	4,2
Schweiz	1,0	0,7	1,4	1,6	1,7	2,1	1,3	1,2	1,2	4,0	4,2	4,3	4,2
Norwegen	0,5	0,7	2,2	1,8	1,7	5,5	3,2	2,3	2,2	3,6	4,0	4,0	3,8
Russland	2,2	3,6	3,8	1,6	1,0	5,9	7,7	7,0	6,0				
Türkei	1,2	4,5	4,0	3,0	4,0	53,9	60,0	35,0	22,0				
Amerika	37,8	2,4	2,3	1,7	2,1								
USA	29,5	2,5	2,6	1,6	2,0	4,1	2,9	2,1	2,0	3,6	4,2	4,4	4,2
Kanada	2,3	1,1	1,1	1,8	2,1	3,9	2,5	2,1	2,1	5,4	6,4	6,5	6,2
Lateinamerika ³	6,0	2,0	1,2	2,3	2,4								
Asien	34,0	4,6	4,2	4,1	4,0								
Japan	4,5	1,9	0,0	1,0	0,9	3,3	2,3	1,8	1,6	2,6	2,5	2,4	2,4
China ohne Hongkong	19,0	5,2	4,8	4,5	4,4								
Südkorea	1,8	1,3	2,5	2,2	2,4	3,6	2,5	2,0	1,9	2,7	2,8	2,8	2,8
Indien	3,8	7,8	7,1	6,6	6,6								
Ostasien ohne China ⁴	4,7	3,4	4,1	3,9	4,0								
Insgesamt ⁵	100,0	2,7	2,7	2,5	2,6								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁶	64,8	1,6	1,8	1,6	1,8	4,7	2,7	2,1	2,0	4,4	4,6	4,6	4,5
Schwellenländer ⁷	35,2	4,8	4,3	4,1	4,1								
Nachrichtlich:													
Exportgewichtet ⁸		1,4	1,9	2,1	2,3								
Kaufkraftgewichtet ⁹		2,9	2,7	2,5	2,7								
Welthandel ¹⁰		-1,1	1,5	2,3	2,4								

¹ Bruttoinlandsprodukt preisbereinigt. Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder, gewichtet mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt von 2023 in US-Dollar.

² Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2023.

³ Brasilien, Mexiko, Argentinien, Peru, Kolumbien, Chile.

⁴ Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).

⁵ Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2023 in US-Dollar.

⁶ EU 27, Großbritannien, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur.

⁷ Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.

⁸ Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2023.

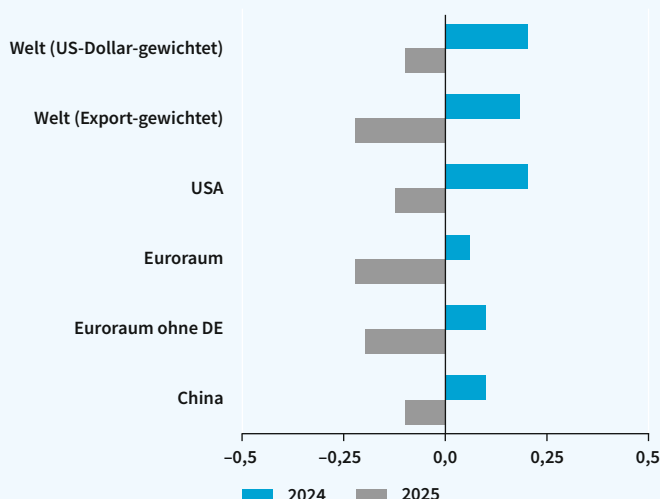
⁹ Kaufkraftparitäten aus: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2023.

¹⁰ Realer Güterhandel. Wert für 2023 von CPB.

Abbildung 1.2

Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024 in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Risiken

Risiken für die Weltwirtschaft gehen weiterhin von den geopolitischen Spannungen aus, vor allem dem anhaltenden Krieg Russlands gegen die Ukraine, den Feindseligkeiten im Nahen Osten und den Drohungen Chinas gegenüber Taiwan. Damit bleibt die Unsicherheit für wirtschaftliche Entscheider hoch, und insbesondere eine Eskalation der Konflikte in erdöl- oder erdgasreichen Regionen könnte die Energiepreise wieder kräftig steigen lassen. Auch aus dem Erstarken populistischer Parteien in Europa ergeben sich Unsicherheiten für die Konjunktur, insbesondere hinsichtlich der Ausrichtung der Fiskalpolitik auf europäischer und auf nationaler Ebene, aber auch im Hinblick auf das Investitionsklima (Fokus: Zu den wirtschaftspolitischen Implikationen des wachsenden Populismus in Europa, Seite 29).

Risiken bestehen zudem hinsichtlich der globalen Handelskonflikte und im Hinblick auf die künftige Ausrichtung der US-Politik nach den dortigen Präsidentschaftswahlen. Handelsbarrieren wirken sich nicht nur negativ auf die Exporte aus, sondern wirken auch preistreibend, wenn Importe mit hohen Zöllen belegt werden.

Die Turbulenzen an den Aktienmärkten im August sind Teil einer Entwicklung, die von einer erhöhten Volatilität geprägt ist und rufen in Erinnerung, dass auch von den Finanzmärkten Risiken für die Konjunktur ausgehen können. So könnte eine Korrektur der sehr hohen Bewertung

von Tech-Aktien sich auch in einer Dämpfung der Konjunktur niederschlagen, etwa weil Vermögen reduziert oder Investitionsprogramme gekürzt werden. Auf den Kapitalmärkten könnte die zunehmende Schuldenlast in einigen Ländern zu einem Anstieg der Risikoprämien führen.

Die hohen Kurse der Tech-Aktien sind aber auch ein Hinweis auf das große Potenzial neuer Technologien, insbesondere mit Blick auf den Einsatz künstlicher Intelligenz. Dieses könnte in der vorliegenden Prognose in seiner Auswirkung auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität vor allem für die mittlere Frist, möglicherweise aber auch für die kommenden beiden Jahre unterschätzt worden sein.

Die Regionen im Einzelnen

In den **USA** expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr 2024 robust, denn die privaten Haushalte konsumierten weiter kräftig und Investitionen wurden deutlich ausgeweitet. Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur aber an Fahrt verlieren. Insbesondere der private Konsum wird sich wohl abschwächen, denn der Arbeitsmarkt stellt sich in letzter Zeit nicht mehr so günstig dar wie zuvor. Die Zuwächse bei den Reallöhnen und vor allem bei der Beschäftigung haben seit Jahresbeginn in der Tendenz nachgelassen, und die Arbeitslosenquote ist seit Mitte vergangenen Jahres von 3 ½ % auf 4,2 % im August gestiegen. Der Rückgang der Inflation setzte sich fort, zuletzt vor allem aufgrund langsamer steigender Kosten des Wohnens und niedrigerer Preise für Fahrzeuge. Der jüngste Ölpreisfall dürfte die Teuerung weiter dämpfen. Mitte September hat die US-Notenbank die Zinswende eingeläutet. Wie rasch weitere Leitzinssenkungen folgen werden, darüber bestehen jedoch unterschiedliche Einschätzungen. Die Mitglieder des Zentralbankrats sehen – wie auch die Institute – den Leitzins für Ende 2025 im Mittel bei 3 ½ %, die Leitzinserwartungen an den Finanzmärkten sind noch um einen halben Prozentpunkt niedriger. Die Geldpolitik wird in jedem Fall vorerst restriktiv wirken, und erst für den späteren Verlauf des Prognosezeitraums sind von günstigeren Finanzierungsbedingungen Impulse für die Investitionstätigkeit zu erwarten. Das gesamtstaatliche Budgetdefizit war im vergangenen Jahr trotz guter Konjunktur mit 8,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sehr hoch. Hierzu haben nicht zuletzt die großen industriepolitischen Programme Inflation Reduction Act und CHIPS Act beigetragen. In diesem Jahr gehen von der Finanzpolitik keine größeren Impulse aus. Über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik bleibt die Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahl groß, und manche Investitionsentscheidungen werden deshalb wohl vorerst nicht gefällt. Alles in allem ist für das laufende Jahr ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,6 % zu erwarten. Im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrates auf 1,6 % zurückgehen, bevor die Konjunktur im Jahr 2026 wieder etwas an Fahrt gewinnt. Die Inflation wird voraussichtlich im Jahresdurchschnitt 2024 bei 2,9 % und in den Jahren 2025 und 2026 bei Werten um 2 % liegen (Tabelle 1.2, Seite 19).

In **China** expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr insgesamt in mäßigem und gegenüber dem Halbjahr zuvor leicht verlangsamtem Tempo. Im Vergleich zum Vorjahr nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal nur noch um 4,7 % zu. Der angeschlagene Immobilienmarkt, die stotternde Konsumnachfrage und die schwache Finanzlage der lokalen Kommunen dämpfen die Konjunktur. Hinzu kamen schwere Unwetter und Überschwemmungen. Verstärkt stiegen hingegen die Exporte, zudem kamen Impulse von staatlichen Investitionen in den Hochtechnologie-Sektor. Die wirtschaftliche Dynamik wird wohl auch in nächster Zeit für chinesische Verhältnisse verhalten bleiben. Im Sommer verschlechterte sich der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft merklich und lag zuletzt nur noch leicht über der Expansionsschwelle, der Index für das Verarbeitende Gewerbe rutschte sogar darunter. Das Verbrauchervertrauen verschlechterte sich ebenfalls; es liegt seit Frühjahr 2022 auf historisch sehr niedrigem Niveau. Der Preisauftrieb ist infolge der Konjunkturschwäche weiterhin gering, auch wenn die Inflation im August, getrieben von höheren Nahrungsmittelpreisen, leicht auf 0,6 % stieg. Die Regierung bemüht sich zwar verstärkt darum, die anhaltende Immobilienkrise zu beenden, und hat im Mai dieses Jahres gemeinsam mit der Zentralbank ein Maßnahmenpaket vorgestellt. Teil des Pakets ist ein Fonds der Zentralbank zur Rettung von Bauträgern im Umfang von umgerechnet 70 Mrd. Dollar, von dem bis August rund ein Drittel ausgegeben wurde. Der Preisverfall am Immobilienmarkt hielt allerdings bis zuletzt ungebrems an, und die Wohnungsbauinvestitionen gingen weiter zurück. Vor diesem Hintergrund wird das Wachstumsziel der Regierung von 5 % in diesem Jahr wohl knapp verfehlt. Für 2025 und 2026 rechnen die Institute mit noch etwas geringeren Raten um 4,5 % bzw. 4,4 %. Die Verlangsamung des Produktionsanstiegs ist nicht nur konjunkturell, sondern reflektiert auch ein geringeres Potenzialwachstum der chinesischen Wirtschaft.

In **Japan** expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal recht kräftig, nachdem sie im ersten Quartal aufgrund von Sonderfaktoren deutlich zurückgegangen war.⁴ Sowohl der private Konsum als auch die privaten Investitionen legten deutlich zu, die öffentlichen Investitionen stiegen sogar sehr kräftig. Während die Aktivität im Dienstleistungssektor im Sommer den Indikatoren zufolge weiter spürbar ausgeweitet wurde, ist die Belebung im Verarbeitenden Gewerbe allenfalls schwach: Der Einkaufsmanagerindex lag im Juli und August wieder leicht unter der Expansionsschwelle von 50. Die Inflation, die Ende 2022 auf über 4 % gestiegen war, verringert sich nur langsam. Zuletzt verharrte sie über den Sommer bei 2,8 %. Höhere Energiepreise, auch bedingt durch eine teilweise Beendigung von staatlichen Programmen zur Abmilderung der Energiekrise, wurden durch einen geringeren Preisdruck bei Nahrungsmitteln ausgeglichen. Dank

⁴ Die Autoproduktion ging in Folge eines Skandals um Unregelmäßigkeiten in den Zulassungsverfahren für die Modelle eines bedeutenden Herstellers vorübergehend zurück. Auch die Neuzulassungen brachen ein. Zudem litt die Produktion unter den Auswirkungen eines schweren Erdbebens am Neujahrstag.

Tabelle 1.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2023	2024	2025	2026
Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Bruttoinlandsprodukt	2,5	2,6	1,6	2,0
Privater Konsum	2,2	2,3	1,6	1,8
Staatskonsum und -investitionen	4,1	2,9	1,2	1,0
Private Anlageinvestitionen	0,6	4,0	3,0	3,9
Vorratsveränderungen ¹	-0,3	0,1	0,0	0,0
Inländische Verwendung	1,9	2,9	2,0	2,1
Exporte	2,6	2,0	2,4	3,4
Importe	-1,7	3,7	3,4	3,3
Außenbeitrag ¹	0,6	-0,3	-0,3	-0,0
Verbraucherpreise	4,1	2,9	2,1	2,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ²	-8,8	-6,5	-6,2	-5,8
Leistungsbilanzsaldo	-3,3	-3,0	-2,9	-3,0
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	3,6	4,2	4,4	4,2

¹ Wachstumsbeitrag.

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

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; Internationaler Währungsfond; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

der im Frühjahr verhandelten hohen Lohnabschlüsse stiegen die Reallöhne zuletzt an, womit sich die Aussichten für eine Belebung des privaten Konsums verbessert haben. Die Bank von Japan hat Anfang August ihre extrem expansive Politik etwas gestrafft, indem sie den Leitzins von 0,1 % auf 0,25 % angehoben und die Absicht verkündet hat, ihre monatlichen Anleihekäufe zu halbieren. In einem Umfeld international sinkender Zinsen führte dies zu einer deutlichen Aufwertung der japanischen Währung, die allerdings in den zwei Jahren zuvor massiv abgewertet hatte. Alles in allem dürfte die japanische Wirtschaft in den kommenden beiden Jahren wieder moderat expandieren, nachdem für das Jahr 2024 aufgrund des schwachen Jahresbeginns wohl kaum mehr als eine Stagnation zu erwarten ist.

In den **mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten der Europäischen Union** ist die Konjunktur seit dem vergangenen Winterhalbjahr wieder aufwärtsgerichtet. Nach einem kräftigen Zuwachs am Anfang dieses Jahres verlangsamte sich der Produktionsanstieg im zweiten Quartal in einer Reihe von Ländern aufgrund nachlassender Dynamik im Verarbeitenden Gewerbe und wetterbedingter Ausfälle in der Landwirtschaft. In Polen hingegen legte die Industrieproduktion weiter deutlich zu, und das Bruttoinlandsprodukt stieg abermals kräftig. Die Inflationsraten waren in der Region im Jahr 2023 mit um die 10 % besonders hoch, mit dem Fortfall der dafür ausschlaggebenden Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln sind sie inzwischen jedoch deutlich gesunken. Die Mindestlöhne und die Renten wurden kräftig angehoben, und angesichts niedriger Arbeitslosigkeit legen die Reallöhne kräftig zu.

Auch sind die Finanzierungsbedingungen weniger ungünstig als im Jahr 2023. Die Zentralbanken Tschechiens, Ungarns und Rumäniens haben ihre Leitzinsen im Lauf des Jahres weiter gesenkt, die polnische Zentralbank tat dies zuletzt Ende 2023, hatte ihre Zinsen aber zuvor auch nicht so stark erhöht. All dies spricht für eine Belebung der Konjunktur. Sie dürfte allerdings moderat ausfallen, da die derzeit schwächelnde Nachfrage auf wichtigen Absatzmärkten im Ausland, insbesondere Deutschland, nur langsam anzieht. Zudem wirkt die Finanzpolitik in den meisten Ländern leicht restriktiv, weil staatliche Hilfen zur Bewältigung des Energiekostenschubes auslaufen und bei öffentlichen Haushaltsdefiziten in Höhe von 5 bis 6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in einer Reihe von Ländern Konsolidierungsbedarf besteht. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt der Ländergruppe in den kommenden beiden Jahren mit rund 3 % zulegen, nach 2,2 % im Jahr 2024.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in **Russland** stieg in der ersten Jahreshälfte kräftig. Dabei war die Dynamik im zweiten Quartal etwas schwächer als zu Jahresbeginn. Die russische Wirtschaft steht weiterhin ganz im Zeichen des Krieges gegen die Ukraine. Zur kräftigen Expansion trugen dementsprechend öffentliche Aufträge für Rüstung maßgeblich bei, die sich in starken Anstiegen der Investitionen und einer kräftigen Ausweitung der Industrieproduktion niederschlugen. Zudem nahmen auch die privaten Konsumausgaben angesichts einer historisch niedrigen Arbeitslosenquote von knapp 2 ½ % und hohen

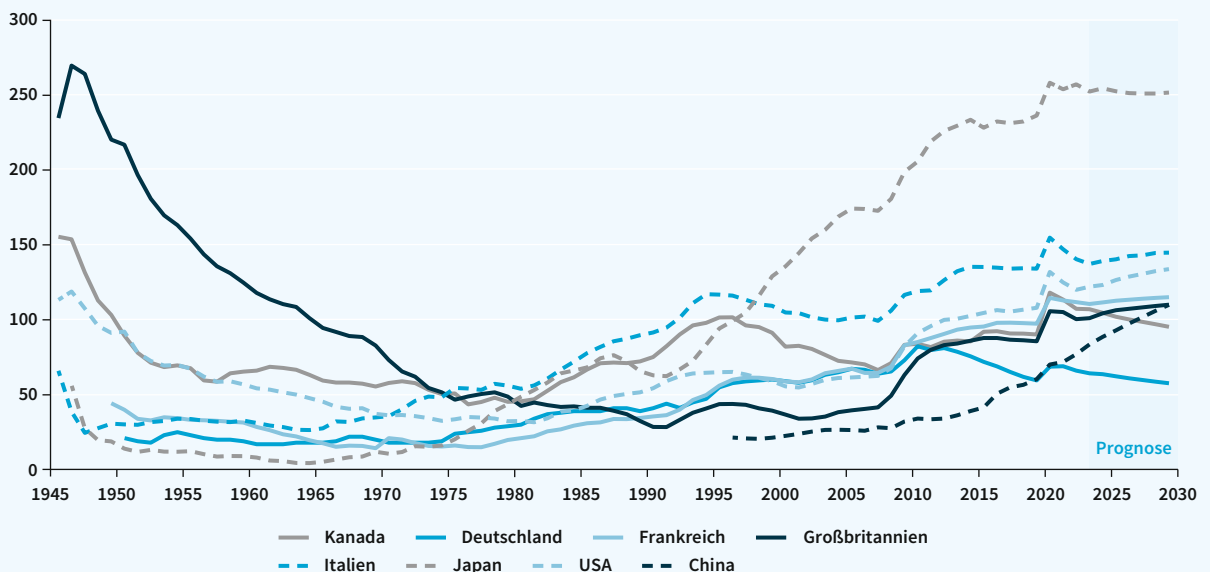
Reallohnzuwächsen kräftig zu. Dazu trägt neben der starken Arbeitskräftenachfrage - inklusive der Rekrutierung von Soldaten - auch ein knapper werdendes Angebot bei, da die Erwerbspersonenzahl infolge von Auswanderung seit 2020 deutlich geschrumpft ist. Dies dürfte allmählich auch den Produktionsanstieg bremsen. Das knapper werdende Arbeitsangebot und die Kriegsproduktion treiben die Preise, die Inflation erhöhte sich seit dem Vorjahr deutlich und lag im Juli über 9 %. Die Zentralbank erhöhte infolgedessen den Leitzins im Juli neuerlich, auf nunmehr 18 %. Die hohen Zinsen haben den Wechselkurs stabilisiert, dürften im Prognosezeitraum aber die Produktion bremsen. Das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo wird sich daher weiter verlangsamen. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute mit geringeren Zuwächsen von 1 ½ % im Jahr 2025 und 1 % im Jahr 2026, nach knapp 4 % im laufenden Jahr.

In **Lateinamerika** expandierte die Wirtschaft im erstem Halbjahr 2024 in moderatem Tempo. Trotz der Belebung im Welthandel blieben die Exporte der Region zumeist schwunglos. Dagegen profitierte die Nachfrage der privaten Haushalte in Brasilien und in geringerem Maße auch in Mexiko von der zunehmenden Beschäftigung und wieder steigenden Reallöhnen. Die Inflation hat sich zuletzt meist nicht weiter abgeschwächt, in Brasilien und Mexiko lag sie im Sommer bei etwa 5 %. Zwar wurden die Leitzinsen mit Ausnahme Argentinien überall, zum Teil sogar kräftig, gesenkt, sie übersteigen aber die Inflationsraten zumeist weiter deutlich. Die hohen öffentlichen Defizi-

Abbildung 1.3

Bruttoverschuldung der öffentlichen Hand relativ zum Bruttoinlandsprodukt

in %



Quellen: Bis 2014: JORDA-SCHULARICK-TAYLOR MACROHISTORY DATABASE, Release 6, 2022. Ab 2015: IMF World Economic Outlook database; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

te – in Brasilien und Mexiko betrugen sie etwa 5 % des Bruttoinlandsprodukts – dürften im kommenden Jahr einen leicht restriktiven finanzpolitischen Kurs erzwingen. In Argentinien ist die Finanzpolitik schon jetzt ausgesprochen restriktiv. Dort hat ein marktwirtschaftliches Reformprogramm mit der radikalen Kürzung öffentlicher Ausgaben, einer durchgreifenden Deregulierung, der Streichung von Subventionen und Preiskontrollen sowie der Freigabe des Wechselkurses in eine scharfe Konsolidierungskrise geführt, deren Tiefpunkt allerdings in diesem Frühjahr wohl durchschritten wurde. Die Konjunktur in der Region dürfte auch im kommenden Jahr moderat bleiben. Die Institute prognostizieren einen Anstieg der Wirtschaftsleistung in Lateinamerika um 1,2 % in diesem und um 2,3 % im nächsten Jahr.

Fokus: Zum deutlichen Anstieg öffentlicher Schuldenquoten in wichtigen Volkswirtschaften

In den vergangenen Jahren ist die Verschuldung der öffentlichen Hand in den großen Volkswirtschaften stark gestiegen, in allen G7-Staaten mit Ausnahme Deutschlands auf mehr als 100 % relativ zur Wirtschaftsleistung (Abbildung 1.3, Seite 20). Für China gibt der Internationale Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2023 eine Quote von 84 % an, nach einem erweiterten Schuldenkonzept des IWF liegt sie allerdings bei 117 %.⁵ Der Trend einer steigenden Verschuldungsquote besteht auch im Aggregat über alle Volkswirtschaften, für die Daten zur Verfügung stehen (Abbildung 1.4, Seite 21). Ebenfalls in der Tendenz steigend ist der Anteil der Staatsschuld an der Gesamtverschuldung des nichtfinanziellen Sektors in der Welt (Abbildung 1.5, Seite 21). Im Jahr 2020, dem ersten Jahr der COVID-19-Pandemie, machten die öffentlichen Verschuldungsquoten aufgrund staatlicher Maßnahmen zur Eindämmung der Krise und eines Einbruchs der Wirtschaftsleistung einen Sprung nach oben. In den beiden darauffolgenden Jahren gingen die Verschuldungsquoten dann deutlich zurück, denn das nominale Bruttoinlandsprodukt stieg durch den Inflationsschub in vielen Ländern stark. Die Geldpolitik reagierte mit drastischen Zinserhöhungen, und in der Folge haben sich auch die Kapitalmarktzinsen deutlich erhöht. Mit ihnen steigen auch die Kosten des öffentlichen Schuldendienstes, allerdings in der Regel mit einiger Verzögerung, nämlich erst wenn niedrig verzinsten Wertpapiere fällig werden und die Ausgabe von neuen Wertpapieren diese Zahlungsverpflichtungen finanziert.⁶ Der Anstieg der Zinslast ist nach Berechnungen und Projektionen des IWF in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt moderat, für die USA aber beträchtlich (Abbildung 1.6, Seite 22).

⁵ Zur ersten Quote siehe IMF: World Economic Outlook April 2024, für die zweite siehe IMF: People's Republic of China, Article IV Consultation press release, 2024, Seite 3. Dort wird die Verschuldung von Finanzierungsvehikeln der Regionalkörperschaften und von government guided funds mitberücksichtigt.

⁶ Schneller ist der öffentliche Schuldendienst dort gestiegen, wo ein erheblicher Teil der Staatsschuld aus inflationsindexierten Wertpapieren besteht. Das trifft insbesondere für Italien und Großbritannien zu.

Abbildung 1.4

Weltweite öffentliche Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

in %



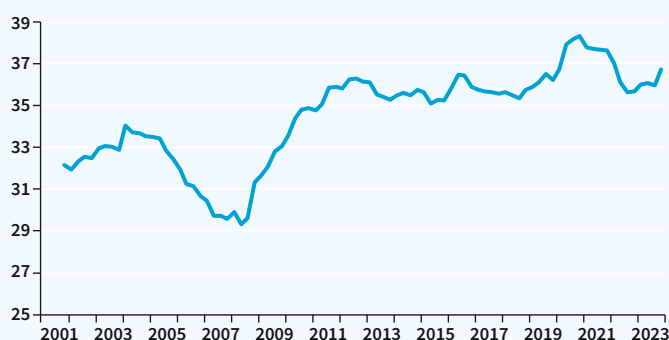
Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Abbildung 1.5

Anteil der öffentlichen Hand an der weltweiten Gesamtverschuldung des nichtfinanziellen Sektors

in %



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; Berechnungen der Institute.

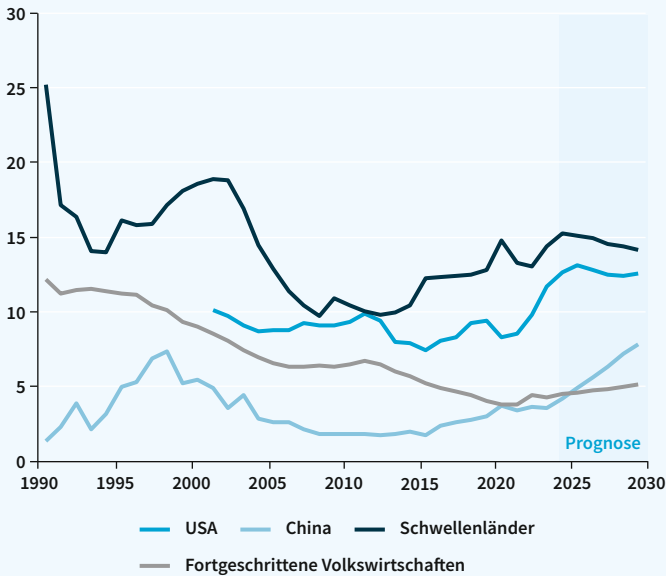
© GD Herbst 2024

Es stellt sich die Frage, in welchem Umfang von der höheren Verschuldung gesamtwirtschaftliche Risiken ausgehen. Immerhin hatten die USA, Großbritannien und Kanada in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg ähnlich hohe Schuldenquoten wie heutzutage, und es gelang, die Quoten in den folgenden Jahrzehnten deutlich zu senken. Erleichtert wurde der Schuldenabbau damals durch hohe gesamtwirtschaftliche Wachstumsraten, welche die Kapitalmarktzinsen bis in die 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts im Schnitt übertrafen. Allgemein gilt, dass bei einem Realzinssatz, der unter der Wachstumsrate der Produktion liegt, die Last eines gegebenen Vo-

Abbildung 1.6

Ausgaben für den Schuldendienst relativ zu den Staatseinnahmen

in %



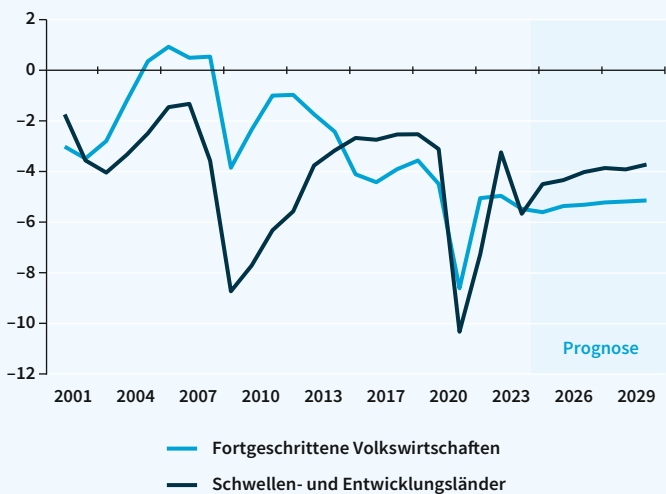
Quellen: IWF Fiscal Monitor April 2024; Berechnungen der Institute; Ab 2024 Prognose des IWF.

© GD Herbst 2024

Abbildung 1.7

Öffentliche Defizite relativ zum Bruttoinlandsprodukt

in %



Quellen: IMF World Economic Outlook Database, April 2024; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

lumen von Altschulden für die öffentliche Hand mit der Zeit auch dann immer leichter wird, wenn Zins und Tilgung ausschließlich durch Neukreditaufnahme finanziert werden. Diese Bedingung ist gegenwärtig und wohl auch in den kommenden Jahren im Allgemeinen (mit Ausnahmen, insbesondere Italiens) erfüllt, auch wenn die Wachstumsraten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften viel niedriger als in der Nachkriegszeit sind und zumeist demografisch bedingt weiter sinken dürften.⁷

Trotzdem werden die Verschuldungsquoten in den meisten großen Volkswirtschaften in den nächsten Jahren wohl weiter steigen (Abbildung 1.3, Seite 20). Zwar ist die Finanzpolitik zurzeit im Allgemeinen in etwa neutral ausgerichtet, das bedeutet aber, dass strukturelle Defizite nicht wesentlich abgebaut werden (Abbildung 1.7, Seite 22). Niedrigere Defizite könnten prinzipiell über eine Absenkung der Ausgaben oder eine Erhöhung der Einnahmen erreicht werden. Eine Dämpfung der Staatsausgaben dürfte aber in den kommenden Jahren aus einer Reihe von Gründen besonders schwerfallen. Vor allem steigen die Pensionszahlungen und Gesundheitsdienstleistungen mit der fast überall zu beobachtenden Alterung der Bevölkerung, und fast überall wird ein Teil dieser Ausgaben von öffentlichen Haushalten getragen. Zudem dürfte der vielerorts angestrebte Übergang zu einer CO₂-neutralen Produktionsweise Belastungen für die Staatshaushalte mit sich bringen, denn häufig wird als Weg zur Klimaneutralität die Subvention grüner Technologien anstelle der Besteuerung von Emissionen gewählt. Auch ist zu erwarten, dass die geopolitischen Konflikte die Ausgaben für Verteidigung in den kommenden Jahren vielerorts deutlich steigen lassen. Auf der anderen Seite scheint eine Erhöhung der Abgabenquoten gegenwärtig in vielen Ländern politisch schwer durchsetzbar. Die Akteure an den Finanzmärkten scheinen sich darüber gegenwärtig keine großen Sorgen zu machen. So haben sich Risikoprämien für Staatstitel höher verschuldeter Staaten in jüngster Zeit zumeist wenig bewegt. Gründe dafür liegen wohl in Eigenheiten derjenigen zwei Länder, die einen Großteil der öffentlichen Verschuldung tragen und deren Defizitquoten darüber hinaus besonders rasch steigen, nämlich die USA und China. Die USA profitieren als Schuldner von der Rolle des US-Dollar als globaler Leitwährung, also als international wichtigster Transaktions-, Anlage- und Reservewährung. Weil amerikanische Staatspapiere sichere Erträge in der Leitwährung US-Dollar abwerfen, sind sie besonders attraktiv. Solange mit dem weltwirtschaftlichen Wachstum auch der Bedarf an Transaktions-, Anlage- und Reservemedien zunimmt, kann damit gerechnet werden, dass auch der Bedarf an US-Staatspapieren im Trend steigt, und das schafft dem US-amerikanischen Staat zusätzliche Ausgabenspielräume. Allerdings ist nicht ausgemacht, dass der Dollar auch in Zukunft die unbestrittene globale Leitwährung bleiben wird. Denn mit dem chinesischen Renminbi könnte ihm schon bald ein ernsthaft-

⁷ Eine aktuelle Prognose für die Differenz zwischen der Kapitalmarktrendite von Staatschuldtiteln und der nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Schnitt der Jahre 2024 bis 2029 findet sich in der Data Base des IMF Fiscal Monitor vom April 2024.

ter Konkurrent erwachsen. Es gibt Anzeichen dafür, dass sich in Abstand von den um die USA gruppierten und meist fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein von China dominierter Wirtschaftsraum bildet, dessen Leitwährung wohl der Renminbi würde.⁸

Für China selbst wird die zunehmende Staatsschuld dadurch erleichtert, dass nur ein sehr geringer Anteil der Verbindlichkeiten in ausländischem Besitz ist, und dass Kapitalmarktkontrollen die Möglichkeiten der chinesischen Gläubiger einschränken, attraktivere Anlagemöglichkeiten im Ausland wahrzunehmen. Die Sparquote von Unternehmen und Haushalten in China ist so hoch, dass sie sowohl einen signifikanten Leistungsbilanzüberschuss als auch den umfangreichen öffentlichen Finanzierungsbedarf abdeckt. Wenn die Solvenz des chinesischen Staates also kaum gefährdet ist, so birgt die hohe Inanspruchnahme der Kapitalmärkte durch den Staat die Gefahr, dass die Verwendung von Finanzmitteln durch die öffentliche Hand effizientere private Verwendungen ersetzt, dass also etwa öffentliche Investitionen produktivere private Investitionen verdrängen.

Größer sind die mittelfristigen Solvenzrisiken für hoch verschuldete Staaten, die keine eigene Zentralbank haben, etwa für einige Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion. Die Risikoprämien für Schuldtitel dieser Länder bleiben wohl deshalb moderat, weil die Märkte davon ausgehen, dass die EZB oder letztlich die Partnerländer im Zweifel bedrängten Schuldnerstaaten zur Seite springen werden. Staaten, die Kontrolle über ihr Geldwesen haben, steht grundsätzlich die Möglichkeit offen, ihre Verschuldung über monetäre Expansion einzugrenzen. Daraus ergeben sich aber mittel- und langfristig Risiken für die Preisniveaustabilität. Kommen die Akteure an den Finanzmärkten zu der Einschätzung, dass die Finanzpolitik eines Staates nicht nachhaltig ist, kann es deshalb in kürzester Zeit zu einem Verfall des Außenwerts seiner Währung kommen. Das zeigte sich im Herbst 2022, als die britische Regierung ein drastisches und unzulänglich finanziertes Steuersenkungsprogramm ankündigte. Der darauf einsetzende Einbruch des Pfunds an den Währungsmärkten und der Anstieg der Risikoprämien für britische Staatsanleihen zwang innerhalb weniger Tage zur Aufgabe des Programms und brachte die Premierministerin zu Fall.

Schließlich kann eine hohe Staatsverschuldung auch in anderer Hinsicht die wirtschaftspolitischen Handlungsmöglichkeiten einschränken. Das zeigt der Fall Japan: Der Yen hat in den vergangenen Jahren drastisch an Wert verloren, real effektiv um über 20 % gegenüber Anfang 2020. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die Bank von Japan die deutlichen Leitzinserhöhungen anderer fortgeschrittener Volkswirtschaften nicht mitvollzogen und ihren Leitzins nahe bei 0 % gehalten hat. Das liegt nicht zuletzt an der mit 252 % außerordentlich hohen Staatsverschuldungsquote Japans, denn ein durch straffere Geldpolitik

ausgelöster deutlicher Anstieg der Kapitalmarktzinsen könnte den Staatshaushalt in Bedrängnis bringen.⁹

Konjunktur im Euroraum

Im Euroraum wurde die eineinhalb Jahre dauernde Phase der Stagnation im ersten Halbjahr 2024 überwunden, die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte seitdem um etwa ¼ % je Quartal. Während die Dienstleistungen deutlich zulegten, hielt die Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe an. Auf der Verwendungsseite wurden im Frühjahr insbesondere die Exporte deutlich ausgeweitet, wohingegen die Konsumausgaben stagnierten und die Investitionen zurückgingen.

Die wirtschaftliche Entwicklung verlief in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. In Frankreich expandierte das Bruttoinlandsprodukt vor allem aufgrund eines anhaltend günstigen Auslandsgeschäfts moderat, in Italien wurde die ebenfalls moderate Expansion hingegen von den Investitionen getragen. Breit abgestützt war die neuerliche kräftige Expansion in Spanien. Die deutsche gesamtwirtschaftliche Produktion ging hingegen zurück.

Der Preisauftrieb schwächt sich weiter ab, wenngleich nur zögerlich. Die am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflation sank im August 2024 auf 2,2 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit drei Jahren, nachdem sie in den Vormonaten weitgehend unverändert geblieben war. Die Kernrate lag hingegen stabil bei knapp unter 3 %. Der Arbeitsmarkt blieb robust. Obwohl die gesamtwirtschaftliche Produktion über das vergangene Jahr hinweg stagnierte und die Expansion in diesem Jahr bisher moderat war, sank die Arbeitslosigkeit im Juli auf ihren historischen Tiefststand von 6,4 %. Die schwache Konjunktur hat bisher nur in wenigen Ländern, so etwa in Deutschland, Finnland und Österreich zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit beigetragen. Die Beschäftigung blieb im Euroraum insgesamt bis zuletzt aufwärtsgerichtet, ihr Expansionstempo hat sich allerdings verringert.

Geldpolitik allmählich weniger restriktiv

Nach den Leitzinserhöhungen von Juli 2022 bis September 2023 um insgesamt 4,5 Prozentpunkte hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni und September dieses Jahres den Einlagesatz um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf nun 3,5 % gesenkt. Nach der Verringerung des Abstandes zwischen Einlage- und Hauptrefinanzierungssatz im September (Kasten 1.1, Seite 28) liegen der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte nun bei 3,65 % und jener für Spitzenrefinanzierungsgeschäfte bei 3,9 % (Abbildung 1.8, Seite 24). Damit wirkt die Geldpolitik aktuell weiterhin restriktiv, da sich die kurzfristigen Realzinsen noch deutlich über dem neutralen Niveau befinden dürften.

⁸ Dazu etwa *Arslanalp, S.; Eichengreen, B.; Simpson-Bell, Ch.*: The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies, IMF WP/22/58, 2022.

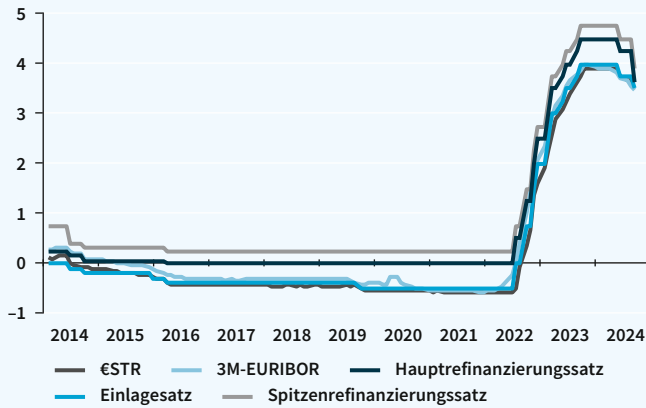
⁹ *Miyamoto, H.*: Government Debt and Monetary Policy Perspectives in Japan, The Economists' voice 20/1, 2023, Seite 131-134; *Alberola, E. et al.*: Unconventional monetary policy and debt sustainability in Japan, Journal of The Japanese and International Economies 69, 2023, Seite 1-11.

Abbildung 1.8

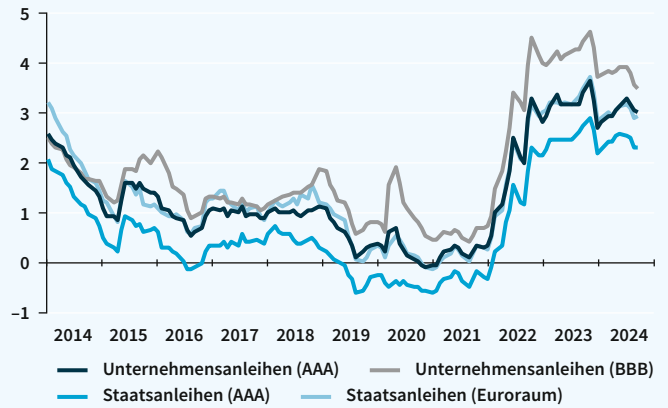
Zur monetären Lage im Euroraum

In %

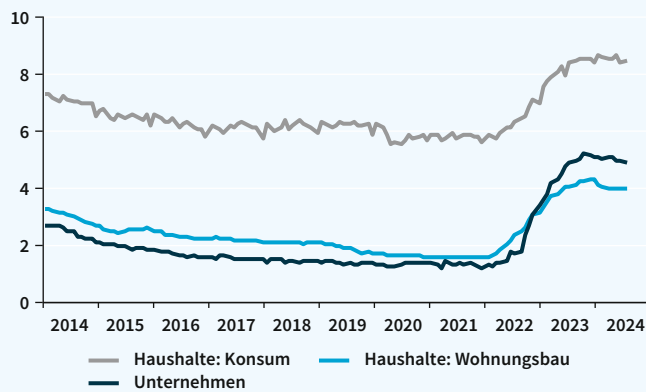
(a) Geldmarktzinsen¹



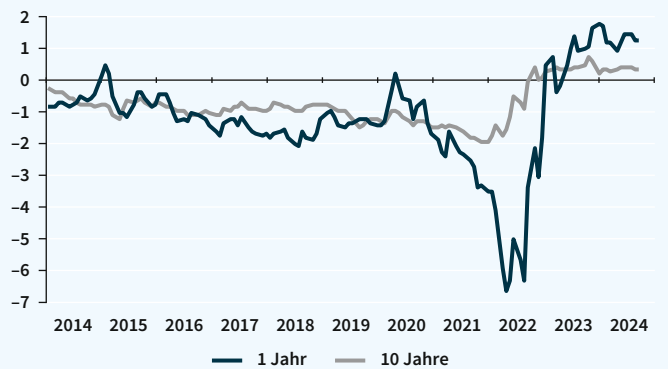
(b) Kapitalmarktzinsen²



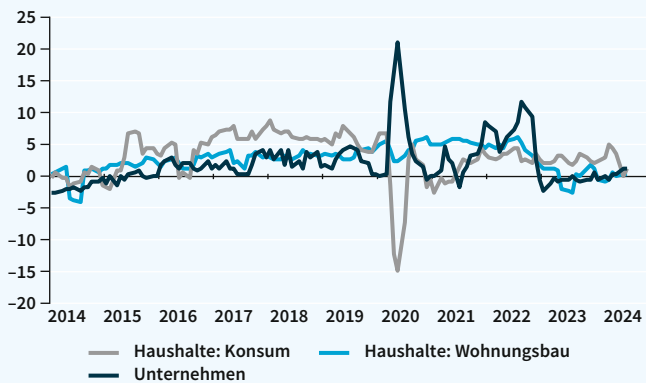
(c) Kreditzinsen³



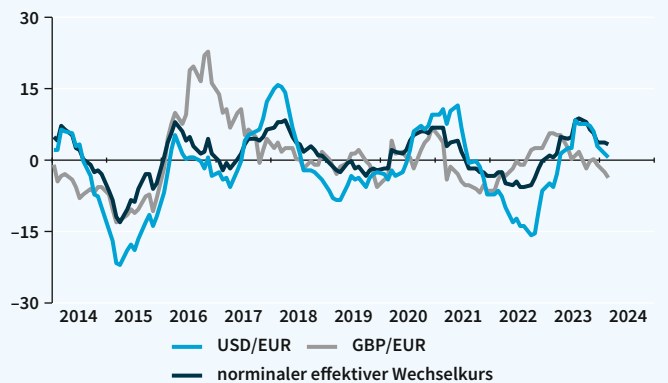
(d) Realzinsen⁴



(e) Veränderung der Kreditbestände⁵



(f) Veränderung der Euro-Wechselkurse⁶



¹ Die Euro Short-Term Rate €STR ersetzt den früheren Übernacht-Referenzzinssatz EONIA, der mit Ende des Jahres 2021 eingestellt wurde. Die Euro Short-Term Rate steht seit 2. Oktober 2019 zur Verfügung, für den Zeitraum davor wird der EONIA minus 8,5 Basispunkte gezeigt.

² Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.

³ Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.

⁴ Differenz zwischen Overnight Index Swaps (OIS) und inflationsindexierten Swaps (Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämie) im Euroraum für die Laufzeit von einem Jahr bzw. zehn Jahren.

⁵ Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).

⁶ Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 41 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Macrobond; LSEG Datastream; Berechnungen der Institute.

Die EZB setzt die Rückführung des Anleihebestandes fort. Seit Juli 2023 werden die gesamten Tilgungsbeträge aus den Beständen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) nicht wieder angelegt. Dies hat seitdem zu einer durchschnittlichen Reduktion des Bestandes um 27 Mrd. Euro pro Monat geführt. Darüber hinaus hat die EZB im Dezember 2023 beschlossen, die Bestände des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) im zweiten Halbjahr 2024 um monatlich 7,5 Mrd. Euro zu reduzieren und ab Anfang 2025 die Reinvestitionen vollständig einzustellen, was eine Reduktion des Bestandes von durchschnittlich 15 Mrd. Euro pro Monat bedeutet. Die gegenwärtigen Bestände im Rahmen der beiden Ankaufprogramme sind mit rund 4435 Mrd. Euro so hoch, dass sie bei dieser Abbaugeschwindigkeit erst in etwa neun Jahren vollständig aufgelöst wären. Für sich genommen dürften von der Rückführung der Ankaufprogramme leicht erhöhende Impulse auf die langfristigen Kapitalmarktzinsen ausgehen.

Die Institute nehmen an, dass der EZB-Rat weitere Zinssenkungen beschließen wird. Am Ende des Jahres 2024 dürfte der Einlagesatz bei 3,25 % liegen. Bis zum Sommer des Jahres 2025 wird er voraussichtlich auf 2,25 % gesenkt. Der Hautrefinanzierungssatz wird dann entsprechend auf 2,4 %, der Spitzenrefinanzierungssatz auf 2,65 % reduziert.

Angesichts rückläufiger Nominalzinsen dürften sich die kurzfristigen Realzinsen bis zum Sommer 2025 dem Niveau der längerfristigen Realzinsen annähern. Somit dürfte die Geldpolitik dann in etwa neutral ausgerichtet sein. Freilich wird die Hochzinsphase noch einige Zeit nachwirken, etwa weil höherverzinsten Kredite noch weiterlaufen und den Investitionsspielraum einengen. Da sich die Geldmarktsätze im Prognosezeitraum weiterhin am Einlagesatz orientieren, dürfte der Dreimonats-Euribor, der Anfang September bei knapp 3,5 % lag, bis zum Ende des Prognosezeitraums auf 2,25 % sinken.

An den europäischen Kapitalmärkten rentierten Staatsanleihen Anfang September mit knapp 3 % und damit um etwa 0,7 Prozentpunkte niedriger als dem höchsten Monatswert im Vorjahr (Oktober 2023). Die Entwicklung wurde auch getragen durch den internationalen Zinszusammenhang und die gesunkenen Renditen in den USA. Mit der global rückläufigen Inflation wurden auch hierzulande Zinssenkungen wahrscheinlicher und die langfristigen Umlaufrenditen sanken entsprechend. Die erwarteten Leitzinssenkungen dürften hier nun bereits eingepreist sein, so dass für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums mit einer stabilen Verzinsung von Staatsanleihen in Höhe von etwa 2,9 % gerechnet werden kann. Die Umlaufrenditen von langfristigen Anleihen nicht-finanzieller Unternehmen dürften ebenfalls auf ihren aktuellen Niveaus verharren.

Die Rückgänge bei den Effektivzinsen für Immobilien- und Unternehmenskredite fielen mit 0,3 bzw. 0,2 Pro-

zentpunkten schwächer aus. Hier sind im Neugeschäft weitere Rückgänge bis zum Sommer 2025 zu erwarten. Seit dem Frühjahr kam es zu leichten Zuwächsen der Kreditvolumen des Privatsektors. Im Prognosezeitraum dürften, auch bedingt durch die niedrigeren Zinsen, die Kreditvolumen, insbesondere zur Immobilienfinanzierung, etwas steigen.

Finanzpolitik wird allmählich restriktiv

Das aggregierte Haushaltsdefizit der Mitgliedsländer im Euroraum war mit 3,6 % des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2023 nahezu gleich hoch wie im Jahr davor, und damit deutlich höher als im Frühjahr erwartet. Dem Auslaufen diskretionärer Maßnahmen standen dabei höhere Ausgaben sowie niedrigere Steuereinnahmen infolge der schwachen Konjunktur entgegen.¹⁰ Entsprechend hat sich der strukturelle (also um die konjunkturelle Komponente bereinigte) gesamtstaatliche Finanzierungssaldo nach den jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission um 0,5 Prozentpunkte auf -3,6 % im Jahr 2023 verbessert, was auf eine Straffung der Finanzpolitik hindeutet. Bereinigt um die zusätzlichen Staatseinnahmen, die als Transfers im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) der EU an die Mitgliedsländer flossen, war der Restriktionsgrad allerdings deutlich geringer. Die EZB schätzt die Ausrichtung der Finanzpolitik sogar als neutral ein.¹¹

Die Haushaltsdefizite dürften im Prognosezeitraum nur allmählich zurückgehen. Zum einen dürfte das Auslaufen der noch verbleibenden Unterstützungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Energiekrise die Haushalte nicht mehr wesentlich verbessern, da diese Maßnahmen bei den nun wieder geringeren Energiepreisen schon jetzt kaum mehr greifen und deshalb auch zu weniger Ausgaben führen. Zudem dürften die sinkenden Zinsen die Haushaltsdefizite insbesondere in den hoch verschuldeten Ländern kaum mindern, da der effektive Zinssatz für die Staatsverschuldung aufgrund der langen Laufzeiten bislang nur wenig gestiegen ist. Während der finanzpolitische Kurs insgesamt restriktiv werden dürfte, werden von den Mitteln der ARF weiterhin erhebliche expansive Impulse ausgehen, vor allem auf die öffentlichen Investitionen.

Unter den fünf größten Volkswirtschaften des Euroraums zeichnen sich für Frankreich und Italien im Prognosezeitraum weiterhin Haushaltsdefizite ab, die deutlich über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Grenze von 3 % liegen (Tabelle 1.3, Seite 26). Der Europäische Rat hat im Sommer 2024 die Einleitung eines Verfahrens über ein übermäßiges Defizit gegen sieben Mitgliedstaaten, darunter Frankreich und Italien, beschlossen.

¹⁰ **Europäische Kommission:** Frühjahrsprognose 2024 https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/c63e0da2-c6d6-4d13-8dcb-646b0d1927a4_en?filename=ip286_en.pdf

¹¹ **EZB:** Gesamtwirtschaftliche Projektionen September, 2024, https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202409_ecbstaff-9c88364c57.en.html#toc5

Tabelle 1.3

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Deutschland	-2,6	-2,1	-2,1	-1,9	-1,9
Frankreich	-4,8	-5,5	-5,1	-4,8	-4,1
Italien	-8,6	-7,4	-4,5	-4,9	-3,9
Spanien	-4,7	-3,6	-2,7	-2,2	-2,0
Niederlande	-0,1	-0,3	-2,1	-2,7	-3,0
Euroraum²	-4,1	-3,4	-3,3	-3,3	-2,9

¹ Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

² Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Tabelle 1.4

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2023	2024	2025	2026
Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,8	1,4	1,5
Inländische Verwendung	0,2	-0,4	1,2	1,4
Privater Konsum	0,7	0,7	1,2	1,4
Staatskonsum	1,2	1,7	1,3	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	0,9	-1,3	3,0	1,7
Vorratsveränderungen ¹	-0,6	-0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag ¹	0,2	0,3	0,0	0,1
Exporte	-0,5	2,2	3,9	3,8
Importe	-0,9	0,0	3,9	3,9
Verbraucherpreise ²	5,3	2,4	2,1	2,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ³	-3,6	-3,3	-3,3	-2,9
Leistungsbilanzsaldo	1,5	3,3	3,3	2,8
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote ⁴	6,5	6,4	6,3	6,2

¹ Expansionsbeitrag.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Gesamtstaatlich, berechnet für das Aggregat der fünf größten Euroraumländer.

⁴ Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen der Institute; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Ausblick: Konjunkturelle Dynamik zieht erst 2025 an

Die Vorlaufindikatoren geben derzeit wenig Hinweise auf eine stärkere Belebung der Konjunktur. Somit dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im zweiten Halbjahr 2024 mit annähernd unveränderter Dynamik fortsetzen. Bremsend wirkt dabei nach wie vor die Geldpolitik. Die Dynamik im Dienstleistungssektor, welche die Konjunktur zuletzt getragen hat, dürfte abnehmen. So machen sich in den Ländern, in denen der Tourismus zuletzt ein sehr hohes Niveau erreicht hat, zunehmend Kapazitätsengpässe bemerkbar. Gleichzeitig stehen die Signale im verarbeitenden Gewerbe derzeit weiter auf Abschwung. Erst für das kommende Jahr ist mit einer Erholung in diesem Wirtschaftsbereich zu rechnen. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 mit 0,8 % zwar etwas stärker steigen als im Vorjahr, aber wohl weiterhin langsamer als das Produktionspotenzial. Im kommenden Jahr dürfte die Lockerung der Geldpolitik die Konjunktur dann allmählich anregen. Insbesondere die Bauwirtschaft wird sich wieder etwas beleben und damit auch die Nachfrage nach Vorleistungsgütern steigen. Während die geldpolitische Lockerung im Wesentlichen die Investitionen anregt, dürften die Konsumausgaben von Reallohnzuwächsen profitieren (Tabelle 1.4, Seite 26). Für das Jahr 2025 ist mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,4 % und für das Jahr 2026 um 1,5 % zu rechnen (Tabelle 1.5, Seite 27).

Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum in der Tendenz weiter sinken und im Jahr 2026 das Inflationsziel der EZB von 2 % erreichen. Aufgrund der Volatilität der Energiepreiskomponente wird die Entwicklung aber nicht stetig verlaufen. Die Kernrate wird aufgrund anhaltender hoher Preisanstiege bei den Dienstleistungen noch längere Zeit deutlich erhöht bleiben. Die Arbeitslosigkeit wird im Großteil der Mitgliedsstaaten über den gesamten Prognosezeitraum sinken. In einer Reihe von Ländern nimmt damit die Arbeitskräftknappheit weiter zu, so dass die Lohnentwicklung von dieser Seite gestützt wird. Die Erwerbslosenquote im Euroraum wird im Durchschnitt des Jahres 2024 wohl 6,4 % betragen und in den beiden Folgejahren auf 6,3 % bzw. auf 6,2 % sinken.

Tabelle 1.5

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ²				Arbeitslosenquote ³			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Deutschland	24,3	-0,1	-0,1	0,9	1,2	6,1	2,4	2,0	2,0	3,0	3,3	3,2	3,2
Frankreich	16,5	1,1	1,1	1,2	1,5	5,7	2,5	2,0	1,9	7,4	7,4	7,4	7,3
Italien	12,3	1,0	0,8	1,1	1,0	6,0	1,2	1,9	2,0	7,7	7,0	6,9	6,9
Spanien	8,6	2,5	2,7	1,8	1,8	3,4	3,0	2,2	2,1	12,2	11,6	11,3	11,4
Niederlande	6,1	0,1	0,6	1,6	1,5	4,2	3,2	2,3	1,9	3,6	3,6	3,5	3,5
Belgien	3,4	1,4	1,2	1,4	1,6	2,3	3,9	2,6	2,2	5,5	5,7	5,4	5,3
Irland	3,0	-5,2	-1,9	3,5	3,6	5,2	1,7	1,9	1,9	4,3	4,4	4,4	4,4
Österreich	2,8	-0,7	0,0	1,0	1,6	7,8	3,0	2,3	2,1	5,1	5,0	5,0	4,9
Finnland	1,6	-1,2	-0,2	1,9	1,7	4,4	1,0	1,8	1,9	7,2	8,1	7,6	7,2
Portugal	1,6	2,3	1,8	2,0	2,1	5,3	2,5	2,0	2,0	6,6	6,5	6,3	6,2
Griechenland	1,3	2,0	2,5	2,1	2,0	4,2	2,8	1,9	2,0	11,0	10,2	9,4	9,1
Slowakei	0,7	1,6	2,2	2,3	2,5	11,1	2,8	2,8	2,5	5,9	5,5	5,4	5,2
Luxemburg	0,5	-1,1	1,1	2,4	2,4	2,9	2,5	2,0	2,0	5,2	5,6	5,3	5,2
Kroatien	0,4	3,1	3,6	2,6	2,5	8,5	3,4	2,7	2,2	6,1	5,8	5,5	5,5
Litauen	0,4	-0,3	2,2	2,8	3,1	9,0	1,1	2,2	2,2	6,9	7,5	7,2	6,9
Slowenien	0,4	1,9	1,2	2,3	2,2	7,3	2,1	1,8	2,1	3,7	3,2	3,1	3,1
Lettland	0,2	0,0	0,6	2,3	2,7	9,5	1,2	2,0	2,1	6,5	6,8	6,4	6,1
Estland	0,2	-3,1	-0,3	3,3	3,5	9,4	3,2	2,4	2,2	6,4	7,5	7,2	6,8
Zypern	0,2	2,5	3,3	2,1	2,2	4,0	2,0	2,0	2,1	5,9	4,9	4,6	4,5
Malta	0,1	7,8	4,1	3,8	3,6	5,6	2,4	2,3	2,2	3,1	3,0	2,9	2,8
Euroraum insgesamt	84,7	0,5	0,8	1,4	1,5	5,3	2,4	2,1	2,0	6,6	6,4	6,3	6,2
... ohne Deutschland	60,4	0,8	1,1	1,5	1,6	5,1	2,4	2,1	2,0	7,9	7,5	7,4	7,3
Polen	4,4	0,1	3,3	3,6	3,4	11,0	3,7	3,7	3,0	2,8	2,9	2,8	2,7
Schweden	3,2	-0,1	0,5	1,9	2,1	6,0	2,1	1,9	2,0	7,7	8,2	7,8	7,4
Dänemark	2,2	2,5	1,6	2,1	2,1	3,4	1,4	2,0	1,9	5,1	5,7	5,3	5,0
Rumänien	1,9	2,1	1,8	3,2	3,4	9,8	5,9	4,1	3,3	5,6	5,3	5,2	5,1
Tschechien	1,8	0,0	1,0	2,7	2,8	12,1	2,4	2,1	2,1	2,6	2,8	2,6	2,4
Ungarn	1,2	-0,7	1,6	3,1	3,5	17,5	4,2	4,1	3,3	4,0	4,4	4,1	3,9
Bulgarien	0,6	2,0	2,3	3,0	2,7	8,7	2,9	2,6	2,3	4,3	4,4	4,0	4,1
EU-27*	100,0	0,5	0,9	1,6	1,7	5,8	2,5	2,2	2,1	6,0	5,9	5,8	5,7
MOE-Länder*	12,2	0,6	2,2	3,1	3,1	10,0	3,6	3,3	2,8	4,0	4,1	3,9	3,8

¹ Die Zuwachsraten sind um Preis-, Saison- und Kalendereffekte bereinigt.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Standardisiert.

⁴ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2023 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2023.

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

Quellen: Eurostat; IWF; Berechnungen der Institute; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

Kasten 1.1

Zum neuen geldpolitischen Handlungsrahmen der EZB

Die EZB beschloss im März 2024 eine Anpassung ihres geldpolitischen Handlungsrahmens.¹ Unter anderem war vorgesehen, den Zinsabstand zwischen dem Einlagesatz (Untergrenze) und dem Hauptrefinanzierungssatz (Mitte) bzw. Spitzenrefinanzierungssatz (Obergrenze) zu verringern (Abbildung 1.9, Seite 28). Dies wurde im September vollzogen. Der Abstand zwischen dem Einlagesatz und dem Hauptrefinanzierungssatz schmolz von 0,5 auf 0,15 Prozentpunkte. Der Spitzenrefinanzierungssatz folgte entsprechend und liegt weiterhin um 0,25 Prozentpunkte über dem Hauptrefinanzierungssatz. Mit dem Zinsschritt im September sank der Hauptrefinanzierungssatz somit um 0,6 Prozentpunkte, während der geldpolitische Impuls nur –0,25 Prozentpunkte betrug.

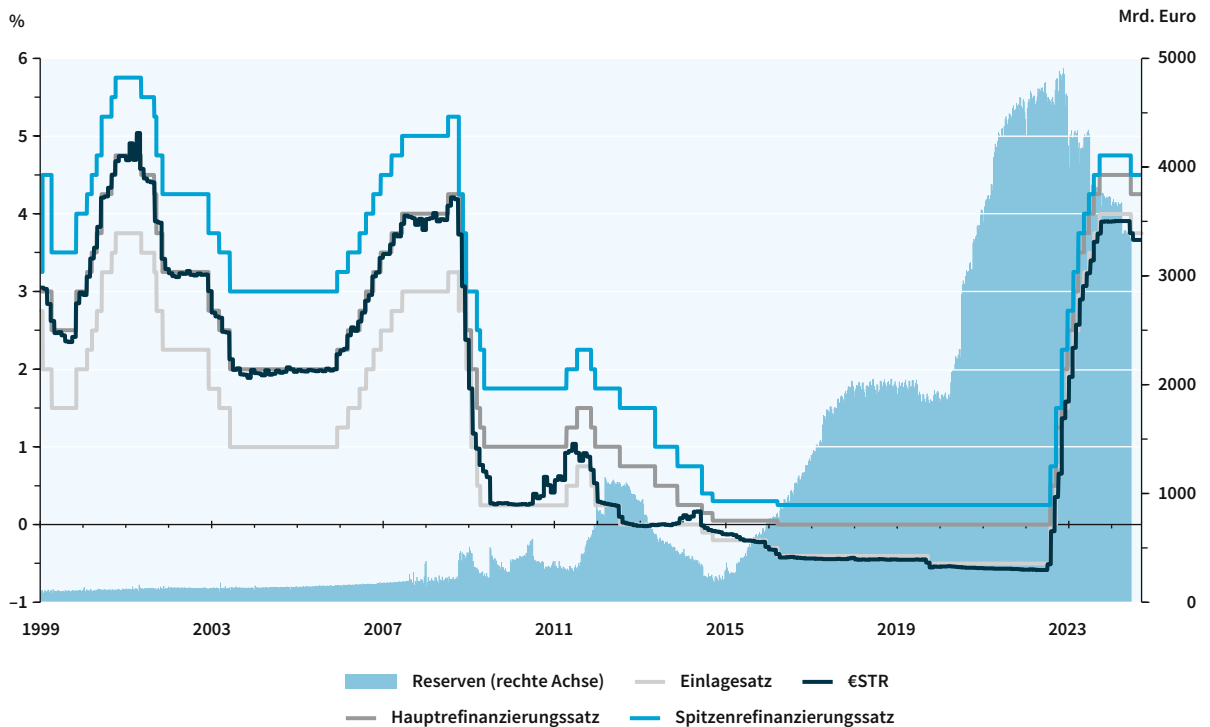
¹ Laut EZB dient der geldpolitische Handlungsrahmen dazu, „die kurzfristigen Geldmarktsätze so zu steuern, dass sie möglichst eng mit den geldpolitischen Beschlüssen des EZB-Rats im Einklang stehen.“ (EZB Pressemitteilung, 13. März 2024 <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240313-807e240020.de.html>).

Insgesamt bleiben die Überschussreserven hoch, so dass der Einlagesatz weiterhin den relevanten Leitzins bildet. Dieses System wurde erst in den vergangenen Jahren etabliert. Zum Start der Währungsunion operierte die EZB in einem System von knappen Reserven und konnte mit ihren ursprünglichen Offenmarktgeschäften (zweiwöchige Hauptrefinanzierungsgeschäfte und dreimonatige längerfristige Refinanzierungsgeschäfte) das Angebot an Reserven im Bankensystem steuern. So führte z.B. eine großzügigere Bereitstellung zu einem erhöhten Angebot an Reserven im Bankensystem und somit zu einem sinkenden Zinssatz auf dem Interbanken-Geldmarkt. Die angebotene begrenzte Menge an Refinanzierungsgeschäften wurde in einem kompetitiven Verfahren versteigert. Banken mit Liquiditätsbedarf, die hierbei nicht zum Zuge kamen, liehen sich die Reserven bei anderen Banken mit einem Liquiditätsüberschuss. Die Geldmarktsätze bewegten sich somit sehr nahe am Hauptrefinanzierungssatz.

Im Jahr 2008 bekämpfte die EZB die Rezession im Zuge der Finanzkrise durch ein starkes Absenken der Leitzinsen. Um die Liquiditätsversorgung der Banken zusätz-

Abbildung 1.9

Zinskorridor und Zentralbankreserven¹



¹ Die Euro Short-Term Rate €STR ersetzt den früheren Übernachtsreferenzzinssatz EONIA, der mit Ende des Jahres 2021 eingestellt wurde. Die Euro Short-Term Rate steht seit 2. Oktober 2019 zur Verfügung, für den Zeitraum davor wird der EONIA minus 8,5 Basispunkte gezeigt. In der Abbildung wird ein gleitender Monatsdurchschnitt angezeigt.

Quellen: Europäische Zentralbank; LSEG Datastream; Berechnungen der Institute.

lich zu erhöhen und Bankeninsolvenzen zu verhindern, wechselte die EZB zum System der Vollzuteilung, d.h. jede Nachfrage der Banken wurde durch die Bereitstellung von entsprechenden Refinanzierungsgeschäften bedient. Damit schwoll die Menge an Reserven im Bankensystem zeitweise an. Entsprechend waren stärkere Schwankungen der Geldmarktsätze um den Hauptrefinanzierungssatz zu beobachten, oftmals nach unten.

Mit dem Beginn der quantitativen Lockerung durch Anleihekaufprogramme im Jahr 2015 stieg die Menge an Reserven stark. Da Reserven nicht mehr knapp waren, sank der Zinssatz auf dem Geldmarkt auf die Untergrenze des Zinsbandes (Einlagesatz). Grundsätzlich sind Banken nur bereit, Reserven zu einem höheren Zinssatz zu verleihen, als sie selbst bei einer Einlage bei der EZB verdienen. Da aber Überschussreserven die Nachfrage nach Reserven auf dem Geldmarkt eng begrenzten, kam es seitdem dort nur zu sehr geringen Transaktionsvolumen.

Die Überschussreserven sind zwar seit ihrem Höhepunkt Mitte 2022 von über 4500 Mrd. Euro leicht rückläufig, nach dem derzeitigen Abbaupfad des Anleihebestandes dürfte die komplette Rückführung aber noch neun Jahre in Anspruch nehmen. Es ist also zu erwarten, dass die Menge an Überschussreserven auf absehbare Zeit hoch bleibt. Dies steht im Einklang mit dem erklärten Ziel der EZB, den geldpolitischen Kurs weiterhin über den Einlagesatz zu steuern.

Im Lichte der Erfahrungen der US-Zentralbank im Jahr 2019, als es im Zuge des Abbaus der Überschussreserven zu starken Schwankungen im Geldmarkt kam,² hat die EZB nunmehr präventiv den Zinsabstand verengt, so dass der Geldmarktzins maximal um 0,15 Prozentpunkte auf den Hauptrefinanzierungssatz springen würde. Die Volatilität der Zinsen auf dem Geldmarkt wird somit begrenzt. Andererseits werden damit die Anreize für einen aktiven Interbankmarkt geschmälert, denn Banken können weniger als 0,15 Prozentpunkte verdienen, wenn sie Reserven am Geldmarkt anbieten. Eine Wiederbelebung des Interbankenmarktes scheint also unwahrscheinlich, auch weil die EZB an der Vollzuteilung der Refinanzierungsgeschäfte festhalten will. Mittelfristig plant die EZB, weiterhin Wertpapierbestände (strukturelles Anleiheportfolio) zu halten, welche, zusammen mit neuen strukturellen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, dazu beitragen dürften, den Liquiditätsbedarf des Bankensektors zu decken.³ Der Zinssatz der Einlagefazilität wird somit wohl auch mittelfristig der geldmarktbestimmende Leitzins bleiben. Allerdings stellt die Absenkung des Hauptrefinanzierungssatzes für Banken, die über keine großen Überschussreserven verfügen, eine deutliche Reduktion ihrer Refinanzierungskosten dar.

² Anbil, S.; Anderson A.; Senyuz Z.: What Happened in Money Markets in September 2019?, in: FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, February 27, 2020, (<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/what-happened-in-money-markets-in-september-2019-20200227.html>).

³ Schnabel, I.: The Eurosystem's operational framework, in: speech at the Money Market Contact Group meeting, 2024.

Fokus: Zu den wirtschaftspolitischen Implikationen des wachsenden Populismus in Europa

Seit der Finanzkrise spielen populistische Parteien weltweit und insbesondere in Europa eine immer größere Rolle.¹² Diese Entwicklung kann Folgen für die europäische Wirtschaftspolitik haben, wenn populistische Parteien systematisch andere Politikmaßnahmen favorisieren als etablierte Parteien. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden nach einer Begriffsbestimmung typische wirtschaftspolitische Positionen populistischer Parteien identifiziert und die ökonomischen Folgen einer populistischen Wirtschaftspolitik aufgezeigt.

Begriffsbestimmungen

Einer weitgefassten Definition zufolge zeichnen sich Populisten dadurch aus, dass sie einen Antagonismus zwi-

schen dem „Volk“ und den „etablierten Eliten“ behaupten.¹³ Dementsprechend präsentieren sich populistischen Parteien als die wahre Interessenvertretung des Volkes gegen die „korrupten Eliten“. Zudem wird dem Volk oft eine nationale Identität zugeschrieben, die im Gegensatz zu Globalisierungsprojekten der Eliten steht.

Wahlerfolge und mögliche Ursachen

In Europa haben die als populistisch klassifizierten Parteien seit den 2000er Jahren einen starken Zulauf (Abbildung 1.10, Seite 30). Zwischen 2000 und 2023 wuchs ihr Stimmanteil von rund 12 % auf mehr als 24 %. Dies geht fast ausschließlich auf die Zuwächse rechtspopulistischer Parteien zurück.¹⁴ In der Literatur werden sowohl

¹² Rodrik, D.: Is Populism Necessarily Bad Economics?, In: AEA Papers and Proceedings, 108: 196–99, 2018. Algan, Y.; Guriev, S.; Papaioannou, E.; Passari, E.: The European trust crisis and the rise of populism, In: Brookings Papers on Economic Activity Fall: 309–400, 2017. Funke, M.; Schularick, M.; Trebesch, C.: Populist leaders and the economy, In: American Economic Review 113.12: 3249–3288, 2023.

¹³ Mudde, C.: Populist radical right parties in Europe, In: Cambridge University Press, 2007. Rodrik, D.: Is Populism Necessarily Bad Economics?, In: AEA Papers and Proceedings, 108: 196–99, 2018. Guriev, S.; Papaioannou, E.: The political economy of populism, In: Journal of Economic Literature 60.3: 753–832, 2022.

¹⁴ Scheiring, G.; Serrano-Alarcón, M.; Moise, A.; McNamara, C.; Stuchler, D.: The Populist Backlash Against Globalization: A Meta-Analysis of the Causal Evidence, In: British Journal of Political Science, 54(3):892–916, 2024; Rodrik, D.: Why Does Globalization Fuel Populism? Economics, Culture, and the Rise of Right-Wing Populism, In: Annual Review of Economics 13.1: 133–170, 2021.

kulturelle als auch wirtschaftliche Ursachen identifiziert.¹⁵ Als kultureller Faktor steht die Fremdenfeindlichkeit im Vordergrund.¹⁶ Als wirtschaftliche Faktoren sind es häufig Finanzkrisen, die zum Erstarken populistischer Kräfte führen.¹⁷ Des Weiteren wird die Verdrängung heimischer Produktion durch Einfuhren aus China als eine Triebkraft für den wachsenden Populismus identifiziert.¹⁸ So finden populistische Parteien in Deutschland insbesondere Zulauf von Personen, deren Arbeitsplätze durch internationalen Wettbewerb oder Strukturwandel, wie z.B. zunehmender Automatisierung, bedroht sind.¹⁹ Zudem sind in einzelnen Ländern spezifische wirtschaftliche Probleme bedeutsam. Hierzu gehören beispielsweise die Rolle von Kürzungen der Staatsausgaben bei der Brexit-Abstimmung²⁰, die Verschuldung der privaten Haushalte in Fremdwährung in Ungarn²¹ oder Missmanagement öffentlicher Gelder in Frankreich²².

- 15 **Rodrik, D.:** Why Does Globalization Fuel Populism? Economics, Culture, and the Rise of Right-Wing Populism, In: Annual Review of Economics 13.1: 133–170, 2021
- 16 **Becker, S. O.; Fetzer, T.:** Does migration cause extreme voting, In: Center for Competitive Advantage in the Global Economy and The Economic & Social Research Council: 1–54, 2016. **Dustmann, C.; Vasiljeva, K.; Pii Damm, A.:** Refugee Migration and Electoral Outcomes, In: The Review of Economic Studies 86.5: 2035–2091, 2018. **Edo, A.; Giesing, Y.; Öztunc, J.; Poutvaara, P.:** Immigration and electoral support for the far-left and the far-right, In: European Economic Review 115:99–143, 2019.
- 17 **Mian, A.; Sufi, A.; Trebbi, F.:** Resolving Debt Overhang: Political Constraints in the Aftermath of Financial Crises, In: American Economic Journal: Macroeconomics 6.2: 1–28, 2014; **Doerr, S.; Gissler, S.; Peydró, J.-L.; Voth, H.-J.:** Financial crises and political radicalization: How failing banks paved Hitler's path to power. The Journal of Finance, 77 (6), 3339–3372, 2022. **Hüttel, P.; Baumgartner, S.:** When Credit Turns Political: Evidence from the Spanish Financial Crisis, DIW Berlin Discussion Paper No. 2042, 2024.
- 18 Dies gilt insbesondere für die USA. **Autor, D.; Dorn, D.; Hanson, G.; Majlesi, K.:** Importing Political Polarization? The Electoral Consequences of Rising Trade Exposure. In: American Economic Review 110.10: 3139–83, 2020.
- 19 **Franz, C.; Garamow, A.; Kritikos, A.; Kriwoluzky, A.; Fratzscher, M.:** Wirtschaft, Demografie und strukturelle Missstände: Die Faktoren hinter dem Erfolg der AfD bei der Europawahl 2024, In: DIW Wochenbericht 91.30: 479–488, 2024.
- 20 **Becker, S.; Fetzer, T.; Novy, D.:** Who voted for Brexit? A comprehensive district-level analysis, In: Economic Policy 32.92: 601–650, 2017.
- 21 **Gyöngyösi, G.; Verner, E.:** Financial crisis, creditor debtor conflict, and populism, In: The Journal of Finance 77.4: 2471–2523, 2022.
- 22 **Sartre, E.; Gianmarco, D.:** Toxic Loans and the Rise of Populist Candidacies, In: SSRN Working Paper, 2021.

Wirtschaftspolitische Positionen populistischer Parteien

Die Positionen von rechts- bzw. linkspopulistischen Parteien zu wirtschaftspolitischen Themen in den Mitgliedstaaten der EU werden seit 1999 vom Chapel Hill Survey erfasst.²³ Auf der Grundlage von Expertenbefragungen werden Parteien in das politische Spektrum eingeordnet. Die Abgrenzungen entsprechen allerdings nicht vollständig der hier verwendeten Definition von populistischen Parteien. Es zeigt sich jedoch, dass extreme Parteien, sowohl im linken als auch rechten Spektrum, durch eine ausgeprägte Anti-Establishment- und Anti-Eliten-Rhetorik geprägt sind, was das wesentliche Merkmal populistischer Parteien ist (Abbildung 1.11, Seite 31).

Der Chapel Hill Survey beinhaltet auch die Positionen der Parteien zur Immigrationspolitik und zum Binnenmarkt (freie Mobilität von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräften innerhalb der EU). Rechtsextremisten treten für eine sehr restriktive Immigrationspolitik ein und sprechen sich gegen den Binnenmarkt aus. Linksextremisten unterstützen zwar häufig eine freizügige Immigrationspolitik, haben aber eine ähnlich kritische Sicht auf den Binnenmarkt (Abbildung 1.12, Seite 31).

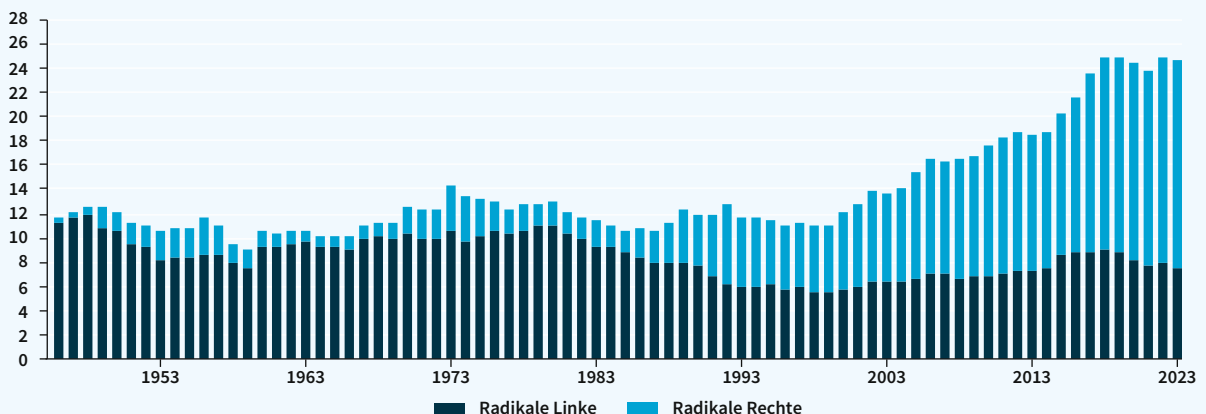
Von einer europäischen Wirtschaftspolitik, die stärker von populistischen Parteien geprägt ist, wäre demnach eine tendenzielle Abkehr vom europäischen Binnenmarkt hin zu mehr nationalem Protektionismus zu erwarten.²⁴

- 23 **Jolly, S.; Bakker, R.; Hooghe, L.; Marks, G.; Polk, J.; Rovny, J.; Steenbergen, M.; Vachudova, M. A.:** Chapel Hill expert survey trend file, 1999–2019, In: Electoral studies 75: 102420, 2022.
- 24 **Funke, M.; Schularick, M.; Trebesch, C.:** Populist leaders and the economy, In: American Economic Review 113.12: 3249–3288, 2023.

Abbildung 1.10

Wahlanteil populistischer Parteien in Europa

in %



Wahlanteile nationaler Wahlen in Europa (EU-27 sowie Großbritannien, Island, Norwegen, Schweiz, Serbien und Montenegro).

Quelle: Timbro Authoritarian Populism Database, <https://populismindex.com/> (abgerufen am 12. September 2024).

Damit im Einklang steht, dass populistische Regierungen häufig auf protektionistische Maßnahmen wie Zölle und Importbeschränkungen setzen, um die heimische Industrie zu schützen. Dies kann allenfalls kurzfristig Arbeitsplätze sichern, schädigt aber die Konsumenten und kann zu Handelskonflikten führen und die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen.

Folgen populistischer Wirtschaftspolitik

Die ökonomischen Folgen des Populismus sind in einer Reihe von empirischen Studien untersucht worden. Für den Zeitraum 1900 bis 2020 zeigt sich, dass das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner 15 Jahre nach dem Antritt populistischer Regierungen um etwa 10 % unter dem der sonst möglichen Niveau liegt, was einem jährlichen Wachstumsverlust von etwa 0,7 Prozentpunkten gleichkommt.²⁵ Im Hinblick auf die konkreten Politikmaßnahmen, die im vorigen Abschnitt als von populistischen Parteien bevorzugt identifiziert wurden, etwa restriktive Migration und Protektionismus, lassen sich der Brexit in Großbritannien und der Handelskonflikt zwischen den USA und China als vielfach analysierte Fallbeispiele heranziehen. Während die ökonomischen Kosten des Brexits allein bis Ende 2018 auf 2,5 % des Bruttoinlandsprodukts beziffert werden,²⁶ zeigen verschiedene Studien auch für den Handelskonflikt, der von Präsident Trump initiiert wurde, negative Effekte sowohl für die US-Wirtschaft als auch das Ausland, insbesondere China.²⁷

Mit Blick auf die Migrationspolitik besteht unter anderem die Gefahr, dass durch das Aufkommen populistischer Parteien gut ausgebildete und besonders produktive Bevölkerungsgruppen abgeschreckt werden, da sie häufig eine Präferenz für kulturelle Diversität haben.²⁸ Dies würde die Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit schwächen und die Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Eine Unternehmensumfrage zeigt, dass 69 % der befragten Unternehmen in Deutschland die Partei AfD als Standortrisiko für Deutschland einstufen.²⁹ Langfristig gefährden diese Faktoren die wirtschaftliche Stabilität und das Wirtschaftswachstum der betroffenen Regionen.

²⁵ Funke et al. (2023) a.a.O. Untersucht wird das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes 15 Jahre vor und nach der Regierungsübernahme durch Populisten mithilfe der „Synthetic Control“-Methode. Für jede populistisch regierte Volkswirtschaft wird ein kontrafaktisches Äquivalent aus einer Vielzahl von nicht-populistischen Ländern konstruiert und die tatsächliche Entwicklung mit der Entwicklung dieser synthetischen Volkswirtschaft verglichen.

²⁶ Born, B.; Müller, G. J.; Schularick, M.; Sedláček, P.: The costs of economic nationalism: evidence from the Brexit experiment, In: The Economic Journal, 129(623): 2722-2744, 2019.

²⁷ Fajgelbaum, P. D.; Goldberg, P.K.; Kennedy, P.J.; Khandelwal, A.K.: The return to protectionism, In: The Quarterly Journal of Economics, 135(1): 1-55, 2020. Boer, L.; Menkhoff, L.; Rieth, M.: The multifaceted impact of US trade policy on financial markets, In: Journal of Applied Econometrics, 38(3): 388-406, 2023. Ferrari Minesso, M.; Kurcz, F.; Pagliari, M. S.: Do words hurt more than actions? The impact of trade tensions on financial markets, In: Journal of Applied Econometrics, 37(6): 1138-1159, 2022.

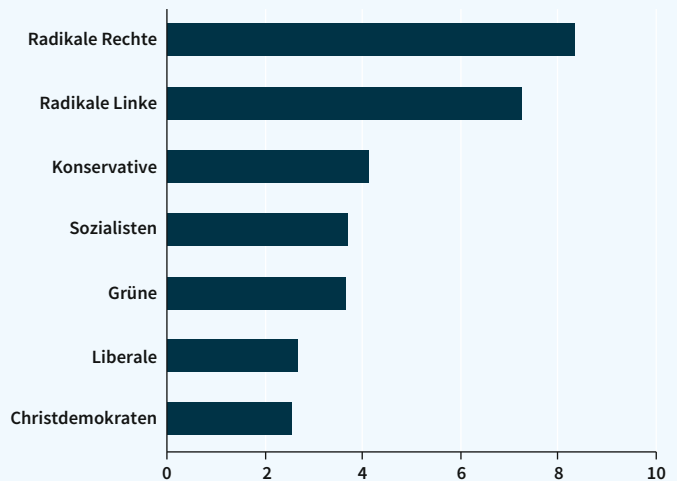
²⁸ Ottaviano, G. I.P.; Peri, G.: The economic value of cultural diversity: evidence from US cities, Journal of Economic Geography 6 (1): Pages 9-44, 2006. Behrens, K.; Duranton, G.; Robert-Nicoud, F.: Productive Cities: Sorting, Selection, and Agglomeration, Journal of Political Economy, 122 (3): 507-553, 2014.

²⁹ Knut Bergmann, K.; Diermeier, M.: Europawahl: Jedes zweite Unternehmen macht sich öffentlich gegen die AfD stark, Institut der Deutschen Wirtschaft, 2024, online unter: <https://www.iwkoeln.de/presse/pressemitteilungen/matthias-diermeier-knut-bergmann-jedes-zweite-unternehmen-macht-sich-oeffentlich-gegen-die-afd-stark.html> [abgerufen am: 11.09.2024].

Abbildung 1.11

Ausprägung von Anti-Establishment- und Anti-Eliten-Rhetorik der Parteien

Umfrageergebnis. 0 = sehr schwach, 10 = sehr stark.



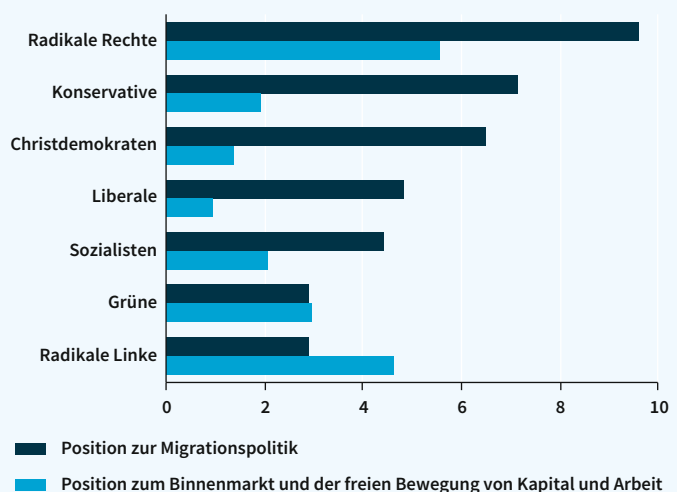
Quellen: Chapel Hill Survey, März 2024. Befragung in 2023. Die Klassifizierung der Parteien folgt dem Chapel Hill Survey; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Abbildung 1.12

Positionen nationaler Parteien zu Migrationspolitik und EU-Binnenmarkt

Umfrageergebnis. Position zu Migrationspolitik: 1 = stark liberal, 10 = stark restriktiv. Position zum Binnenmarkt: 1 = stark dafür, 10 = stark dagegen.



Quellen: Chapel Hill Survey, 2019. Die Klassifizierung der Parteien folgt dem Chapel Hill Survey; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Überblick

Die deutsche Wirtschaft tritt seit über zwei Jahren auf der Stelle. Wie von den Instituten erwartet, legte die Wirtschaftsleistung zu Jahresbeginn zwar etwas zu, schrumpfte im zweiten Quartal allerdings schon wieder. In den kommenden Quartalen dürfte eine langsame Erholung einsetzen, an den Trend von vor der COVID-19-Pandemie wird das Wirtschaftswachstum in Deutschland aber nicht mehr anknüpfen können – denn die ausgeprägte Schwächephase hat nicht nur konjunkturelle Ursachen. Die Dekarbonisierung, der demografische Wandel und wohl auch der stärkere Wettbewerb mit Unternehmen aus China haben strukturelle Anpassungsprozesse in Deutschland ausgelöst, die die langfristigen Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft dämpfen. Seit der Pandemie wurde das Produktionspotenzial wiederholt nach unten revidiert und liegt im Jahr 2024 fast 4 % niedriger als von den Instituten im Herbst 2019 prognostiziert.

Die sich überlagernden Wirkungen von Strukturwandel und konjunktureller Flaute zeigen sich vor allem im Verarbeitenden Gewerbe. Betroffen sind insbesondere die Investitionsgüterhersteller und die Produktion in den energieintensiven Industriezweigen. Ihre Wettbewerbsfähigkeit leidet unter den gestiegenen Energiekosten

und der zunehmenden Konkurrenz durch hochwertige Industriegüter aus China, die deutsche Exporte auf den Weltmärkten verdrängen. Die Auswirkungen des strukturellen Anpassungsprozesses sind schwer abzuschätzen, weil Indikatoren der Wirtschaftsleistung unterschiedliche Bilder zeichnen. Zwar stagniert die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe im Großen und Ganzen seit 2018, allerdings ist die Produktion im selben Zeitraum um über 12 % gesunken. Diese Kluft spiegelt einen strukturellen Wandel wider, bei dem das Verarbeitende Gewerbe vermehrt begleitende Dienstleistungen erbringt, die den Rückgang aus der Industrieproduktion bislang kompensieren.

Konjunkturell leidet das Verarbeitende Gewerbe aber auch unter der schwachen globalen Industriekonjunktur und dem damit verbundenen Mangel an neuen Aufträgen. Zwar ist der ausgewiesene Auftragsbestand nach wie vor hoch. Bestellungen aus der Pandemiezeit können aufgrund inzwischen gestiegener Preise aber oft nicht gewinnbringend abgearbeitet werden. So produzieren die Unternehmen deutlich weniger, als es ihre Produktionskapazitäten zulassen würden. Diese Unterauslastung hat zuletzt noch zugenommen. Abgemildert werden die Folgen der Schwä-

Tabelle 2.1

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts¹

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2023				2024				2025				2026			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	-0,4	0,8	-0,0	-0,0	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Öffentlicher Konsum	0,2	-0,2	1,2	0,7	-0,1	1,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bauten	1,3	-0,7	-1,3	-1,9	0,8	-2,0	-0,9	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Ausrüstungen	-1,0	-0,2	0,5	-2,1	-1,6	-4,1	-0,7	0,2	0,5	0,7	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
Sonstige Anlagen	1,7	1,0	0,9	1,4	1,4	0,6	0,4	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
Vorratsinvestitionen ²	-0,3	-0,1	-0,2	-0,7	-0,1	0,4	-0,0	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Inländische Verwendung	-0,3	0,2	-0,1	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Außenbeitrag ²	0,5	-0,4	0,3	0,5	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Exporte	0,2	-0,4	-0,7	-0,9	1,3	-0,2	0,0	0,3	0,6	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Importe	-1,0	0,5	-1,4	-2,0	0,8	0,0	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Bruttoinlandsprodukt	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1

¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigte Werte.

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

che im Verarbeitenden Gewerbe durch die teilweise kräftig gestiegene Bruttowertschöpfung in den – insbesondere staatlich geprägten – Dienstleistungsbereichen.

Symptomatisch für die Probleme im Verarbeitenden Gewerbe ist die anhaltende Investitionsschwäche. So befinden sich die privaten Ausrüstungsinvestitionen seit vier Quartalen im freien Fall. Zudem hat der deutsche Außenhandel zuletzt kaum von der Belebung des Welthandels profitiert. Vor allem die deutschen Ausfuhren von Investitionsgütern entwickelten sich schwach. Konjunkturell dürfte in Deutschland vor allem das noch hohe Zinsniveau und die gestiegene wirtschafts- und geopolitische Unsicherheit die Investitionstätigkeiten der Unternehmen und die Anschaffungsneigung der privaten Haushalte belastet haben. So scheinen die Bauinvestitionen die Talsohle noch nicht durchschritten zu haben.

Der private Konsum konnte die Wirtschaft im ersten Halbjahr zwar stützen, die erhoffte Belebung blieb aber trotz kräftig gestiegener real verfügbarer Einkommen aus. Die privaten Haushalte legten ihre Einkommen vermehrt auf die hohe Kante, statt sie für Konsumgüter auszugeben. Das lag wohl vor allem an der zunehmenden Verunsicherung über wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen und vermehrt auch an Sorgen um den eigenen Arbeitsplatz. So hat sich die Sparquote fünf Quartale, hintereinander erhöht und lag zuletzt mit 11,3 % knapp einen halben Prozentpunkt über ihrem langfristigen Niveau (Kapitel 5, Seite 73).

Mit einer schwungvollen Erholung im Prognosezeitraum ist nicht zu rechnen, da die strukturellen Anpassungsprozesse andauern und die konjunkturellen Hemmnisse sich nur allmählich auflösen dürften. Insgesamt deuten die Frühindikatoren für das dritte Quartal darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung noch einmal leicht sinkt. Ab dem Jahresende dürfte das Bruttoinlandsprodukt dann mit moderaten Raten expandieren (Tabelle 2.1, Seite 32). Getragen wird die schmalspurige Erholung wohl vom anziehenden privaten Verbrauch (Tabelle 2.2, Seite 33), der von kräftigen Zuwächsen der real verfügbaren Einkommen gestützt wird. Der deutsche Außenhandel dürfte sich in den kommenden zwei Jahren wieder etwas beleben. Zwar werden aufgrund der verstärkten Konkurrenz durch chinesische Güter deutsche Ex- und Importe wohl nicht in dem Maße von Zuwächsen des Welthandels profitieren, wie sie das noch vor Beginn der Pandemie getan haben. Sie werden aber davon angeregt, dass sich die Konjunktur in den europäischen Nachbarländern, den wichtigsten Absatzmärkten für deutsche Anbieter, beleben dürfte. Zusammen mit günstigeren Finanzierungsbedingungen kommt dies den Anlageinvestitionen zugute. Davon dürfte auch die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe profitieren und zum Ende des Jahres 2026 wieder das vorpandemische Niveau erreichen.

Tabelle 2.2

Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts

Preisbereinigt, in Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge				Importbereinigte Wachstumsbeiträge ¹			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Konsumausgaben	-0,2	0,6	0,8	0,7	-0,1	0,6	0,5	0,4
Private Haushalte	-0,2	0,2	0,5	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,3
Staat	-0,0	0,4	0,3	0,2	0,0	0,4	0,2	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	-0,7	0,1	0,7	-0,2	-0,4	0,0	0,4
Bauten	-0,4	-0,4	-0,0	0,3				
Ausrüstungen	-0,1	-0,4	0,0	0,3				
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,1	0,1				
Vorratsveränderungen	0,1	-0,4	0,1	-0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0
Inländische Verwendung	-0,4	-0,5	0,9	1,4	-0,2	-0,2	0,5	0,8
Außenbeitrag	0,1	0,4	-0,2	-0,1				
Exporte	-0,1	-0,0	0,7	1,0	0,0	0,1	0,2	0,4
Importe	-0,3	-0,4	0,8	1,1				
Bruttoinlandsprodukt²	-0,3	-0,1	0,8	1,3	-0,3	-0,1	0,8	1,3

¹ Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.

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

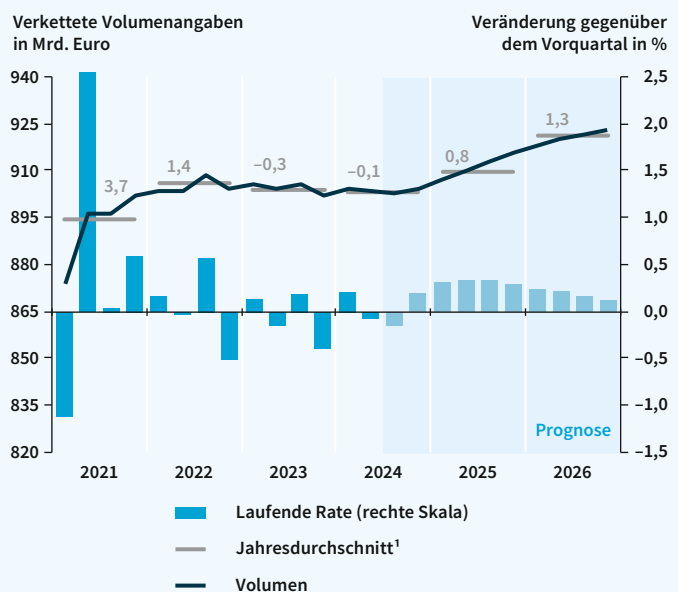
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Abbildung 2.1

Bruttoinlandsprodukt

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Zur Stärkung des Wirtschaftswachstums hat die Bundesregierung mit einer „Wachstumsinitiative“ ein Paket mit insgesamt 49 Maßnahmen vorgestellt. Diese zielen darauf ab, das Arbeitsangebot zu stärken und die Rahmenbedingungen für Unternehmen zu verbessern. Ein Teil dieser Vorschläge adressiert den Abbau einer Reihe von Produktionshemmnissen, wie beispielsweise unnötiger Bürokratie, sie bleiben allerdings recht vage. Zudem enthält die Initiative eine Reihe von konkreten Vorschlägen zu Regulierungsänderungen, welche wohl nur mit grö-

ßerer Verzögerung implementiert werden bzw. Wirkung zeigen dürften. Die finanzpolitisch konkretisierten Maßnahmen hingegen sind in dieser Prognose berücksichtigt. Das sind im Wesentlichen Verlängerungen und Erweiterungen bereits bestehender Maßnahmen, wie beispielsweise die Korrektur der kalten Progression oder die Erweiterung der Regelungen zur degressiven Abschreibung. Diese wurden teilweise bereits in früheren Gutachten der Gemeinschaftsdiagnose berücksichtigt oder verhindern einen restriktiven Impuls durch den Wegfall von zuvor nur temporär eingeführten Maßnahmen. Der Wachstumsimpuls der Initiative ist für die Prognose deshalb von geringer Bedeutung (Abschnitt: „Weiterhin hohe Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten, Seite 53“).

Die Finanzpolitik dürfte im laufenden und kommenden Jahr leicht restriktiv ausgerichtet sein. Im laufenden Jahr sorgt vor allem der Wegfall der Hilfsmaßnahmen, die zur Abfederung der Energiekrise ergriffen wurden, für geringere Ausgaben im Vorjahresvergleich. Im kommenden Jahr legt die Beitragsbelastung der Arbeitnehmerentgelte deutlich zu, was für sich genommen das Budget entlastet. Dem stehen indes Mehrausgaben der Sozialversicherungen gegenüber. Im Jahr 2026 ist die Finanzpolitik dann in etwa neutral ausgerichtet.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 um 0,1 % sinken (Abbildung 2.1, Seite 33).¹ Damit revidieren die Institute ihre Prognose vom Frühjahr 2024 leicht um 0,2 Prozentpunkte nach unten. Für das Jahr 2025 prognostizieren die Institute einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,8 % und damit 0,6 Prozentpunkte weniger als in der Prognose vom Frühjahr 2024. Zum einen ergibt sich nach neuem Datenstand ein geringerer Aufholeffekt für den privaten Verbrauch, zum anderen stellt sich die Erholung in der Industrie nun schwächer dar (Kasten 2.1, Seite 35). Im Jahr 2026 dürfte die Wirtschaftsleistung dann um 1,3 % zulegen, wobei allerdings 0,3 Prozentpunkte der höheren Zahl an Arbeitstagen geschuldet sein wird. (Tabelle 2.3, Seite 34). Das Potenzialwachstum verringert sich aufgrund des abnehmenden Produktivitätswachstums und wegen der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung und beträgt im Jahr 2029 nur knapp 0,4 %. Damit wurde die Schätzung des Produktionspotenzials für die Jahre 2024 bis 2029 erneut nach unten korrigiert. Trotzdem nimmt die Unterauslastung im laufenden Jahr noch einmal zu, die Produktionslücke liegt im Jahr 2024 bei voraussichtlich -1,1 % (Abbildung 2.2, Seite 34). Im Zuge einer langsamen Erholung schließt sich die Lücke allmählich im Prognosezeitraum (Kapitel 3, Seite 58).

Die wirtschaftliche Schwächephase schlägt sich auch in der Arbeitslosenzahl nieder. Diese steigt seit Anfang des Jahres 2023 kontinuierlich, wenn auch nur mit geringem Tempo. Die Zunahme geht vor allem auf den konjunktursensiblen Rechtskreis des dritten Sozialgesetzbuches

Tabelle 2.3

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts

Preisbereinigt, in %

	2023	2024	2025	2026
Statistischer Überhang ¹	-0,1	-0,2	0,1	0,5
Jahresverlaufsrate ²	-0,2	0,2	1,3	0,8
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	-0,1	-0,1	0,9	1,0
Kalendereffekt ³	-0,2	-0,0	-0,1	0,3
Durchschnittliche Veränderung	-0,3	-0,1	0,8	1,3

¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Preis-, saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

³ In % des preisbereinigten BIP.

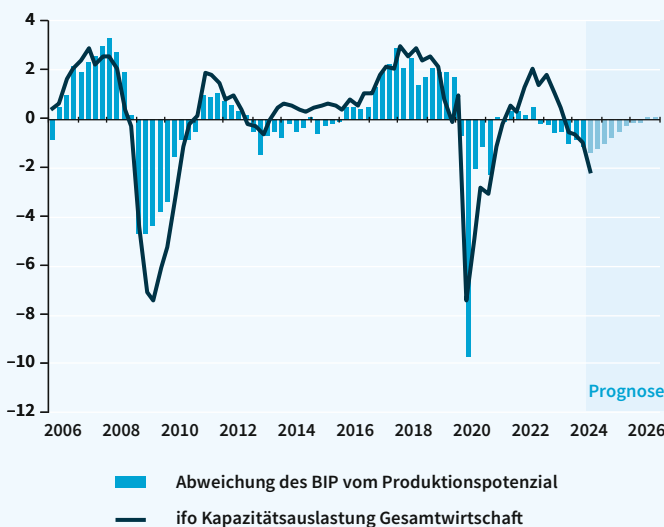
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Abbildung 2.2

Kapazitätsauslastung

In Prozentpunkten (Abweichung vom Mittelwert) bzw. %



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

¹ Die 68%-Prognoseintervalle auf Basis der historischen Prognosefehler der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose reichen von -0,4 % bis 0,2 % im Jahr 2024 und von -0,9 % bis 2,5 % im Jahr 2025.

(SGB III) zurück und betrifft vermehrt die Wirtschaftszweige des Verarbeitenden Gewerbes. Auch die Kurzarbeit steigt weiter, fällt angesichts der schwachen Industriekonjunktur allerdings moderat aus. Das zeigt, dass viele Unternehmen den geringeren Arbeitskräftebedarf als dauerhaft ansehen und daher eher auf Stellenabbau oder Produktionsverlagerungen statt auf Kurzarbeit setzen. Insgesamt ist der Arbeitsmarkt allerdings weiterhin robust. Die Beschäftigung nimmt immer noch zu, wenn auch mit geringeren Raten als zuvor und hauptsächlich im Bereich der öffentlichen und sonstigen Dienstleister. Im Rahmen der schleppenden Erholung erwarten die Institute, dass die Arbeitslosenquote im laufenden und auch im kommenden Jahr bei 6,0 % liegen wird, bevor sie im Jahr 2026 auf 5,7 % zurückgeht (Tabelle 2.4, Seite 35). Die Beschäftigung dürfte im Prognoseverlauf leicht steigen. Das Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen wird im Rahmen der wirtschaftlichen Erholung voraussichtlich etwas zunehmen. Ein rückläufiger Krankenstand könnte die Arbeitszeit zusätzlich stützen. Allerdings erwarten die Institute keine vollständige Normalisierung des berichteten Krankenstands mehr, da ein Teil des seit dem Jahr 2022 zu verzeichnenden Anstiegs auf die Einführung der elektronischen Arbeitsunfähigkeitsbescheinigung im selben Jahr und somit auf eine vollständigere Erfassung insbesondere kurzer Arbeitsunfähigkeiten zurückzuführen sein dürfte. Im Ergebnis fällt der Expansionsspielraum, der sich aus einem sinkenden Krankenstand ergibt, niedriger aus, als er sich den Instituten noch im Frühjahr darstellte.

Die wieder niedrigere Inflation stützt die Kaufkraft der privaten Haushalte. Bereits seit dem Frühjahr 2023 hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise deutlich abgeschwächt. Die Institute erwarten, dass die Inflation im lau-

Tabelle 2.4

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt ¹	3,7	1,4	-0,3	-0,1	0,8	1,3
Erwerbstätige ² (1 000 Personen)	45 052	45 675	46 011	46 176	46 244	46 267
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 613	2 418	2 609	2 775	2 781	2 664
Arbeitslosenquote BA ³ (in %)	5,7	5,3	5,7	6,0	6,0	5,7
Verbraucherpreise ⁴	3,1	6,9	5,9	2,2	2,0	2,0
Lohnstückkosten ^{4,5}	-0,3	4,4	6,7	5,2	2,7	1,6
Finanzierungssaldo des Staates ⁶						
In Mrd. Euro	-116,4	-84,9	-107,5	-92,6	-82,5	-85,8
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	-3,2	-2,1	-2,6	-2,1	-1,9	-1,9
Leistungsbilanzsaldo						
In Mrd. Euro	254,6	174,5	248,7	283,1	276,9	267,8
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	6,9	4,4	5,9	6,6	6,3	5,9

¹ Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
² Inlandskonzept.
³ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).
⁴ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
⁵ Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
⁶ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank;
 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

fenden Jahr mit 2,2 % und 2,0 % in den Jahren 2025 und 2026 wieder in der Nähe der EZB-Zielmarke liegen wird. Hierzu tragen rückläufige Energiepreise bei. Demgegenüber bleibt die Kernrate (Verbraucherpreise ohne Energie) vorerst erhöht und wird erst im Jahr 2026 in der Nähe von 2 % liegen. Maßgeblich hierfür ist, dass sich die Teuerung bei den Dienstleistungen zunächst weiter fortsetzt.

Kasten 2.1

Prognosekorrektur für das Jahr 2024

Die Institute senken ihre Prognose für das Bruttoinlandsprodukt des laufenden Jahres in der aktuellen Herbstprojektion im Vergleich zum Frühjahr leicht um 0,2 Prozentpunkte. Auf ein relativ starkes erstes Quartal folgte ein Rückgang der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal, das mit Ausnahme vom Staatskonsum durch eine schwächere heimische Absorption geprägt war. Die Institute rechnen ab dem vierten Quartal 2024 mit einer leichten konjunkturellen Erholung. Insgesamt wird für das laufende Jahr ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,1 % erwartet, während im Frühjahr noch mit einem leichten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,1 % gerechnet worden war (Tabelle 2.5, Seite 36).¹

Im August 2024 hat das Statistische Bundesamt die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) im Rahmen ei-

ner europaweit harmonisierten Generalrevision umfassend überarbeitet und auf das Referenzjahr 2020 umgestellt.² Die VGR-Revision 2024 beinhaltet mehrere wesentliche Neuerungen. Diese umfassen insbesondere die Einführung neuer Datenquellen (z.B. die Strukturhebung im Handel und dem Dienstleistungsbereich), die Anwendung einer aktualisierten Klassifikation der privaten Konsumausgaben sowie die Implementierung einzelner neuer Berechnungsmethoden. So führte die Generalrevision beispielsweise zu einem deutlichen Anstieg des Staatsverbrauchs, da Unternehmen des ÖPNV sowie Infrastrukturunternehmen der Deutschen Bahn, die bislang zu den Marktproduzenten im Sektor nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zählten, nun den Nichtmarktproduzenten im Sektor Staat zugeordnet werden. Sowohl die Exporte als auch die Importe wurden im Niveau dagegen deutlich

1 Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: 2024, a.a.O.

2 Statistisches Bundesamt: Hintergrundpapier zur Generalrevision 2024 der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland, Wiesbaden, 27. August 2024.

nach unten revidiert, während die Dynamik größtenteils erhalten blieb. Das nun niedrigere Handelsvolumen ist darauf zurückzuführen, dass die Umsätze sogenannter VAT-Trader nicht mehr als Ex- und Importe gerechnet werden. VAT-Trader sind nichtinländische Wirtschaftseinheiten, die keinen physischen Standort, keine Arbeitskräfte und keine Produktion im Inland haben, aber mit ihrer Handelsaktivität im Inland gemeldet sind.

Zusätzlich wurden die gesamten VGR-Systeme umfassend überprüft und, wo erforderlich, überarbeitet oder neue Erkenntnisse in die Berechnungen integriert. Um Brüche in den Zeitreihen zu vermeiden, wurden die Ergebnisse für Deutschland bis zurück ins Jahr 1991 neu berechnet. Während die Anpassung des Referenzjahres höhere Niveaus vieler preisbereinigter Größen mit sich bringt, führt die Implementierung der Neuerungen auch zu Revisionen der Veränderungsraten. In ihrem Frühjahrsgutachten waren die Institute davon ausgegangen, dass der private Konsum dank steigender Real-löhne aufgrund hoher Tarifabschlüsse und der deutlich abnehmenden Inflation im laufenden Jahr um 0,9 % steigen und damit die Konjunktur stützen würde. Nach der Revision zeigt

sich, dass der private Konsum das vorpandemische Niveau bereits im Jahr 2022 wieder erreicht hatte und so die im Frühjahr erwartete Erholung bereits stattgefunden hat. Nach einem Anstieg im ersten Quartal gingen die Ausgaben für den privaten Konsum jedoch im zweiten Quartal des laufenden Jahres wieder zurück. Insgesamt fiel die Entwicklung in der ersten Jahreshälfte somit etwas schwächer aus als im Frühjahr prognostiziert und eine weitere durchgreifende Erholung lässt auch in der zweiten Jahreshälfte auf sich warten. Auch die Sparquote dürfte unter dem im Frühjahr prognostizierten Niveau liegen. In der vorliegenden Projektion wird für das Jahr 2024 eine Zuwachsrates der privaten Konsumausgaben von 0,4 % erwartet.

Der öffentliche Konsum wirkt mit einer deutlichen Aufwärtsrevision der Abwärtskorrektur des Bruttoinlandsprodukts entgegen. Dementsprechend stützt der Staatskonsum die Wirtschaftsleistung mit einer Zuwachsrates von 1,9 % für das Jahr 2024 in der aktuellen Prognose sogar stärker als noch im Frühjahr angenommen (1,4 %). Die Prognose für die Aus-rüstungsinvestitionen wurde kräftig nach unten revidiert. Im Frühjahr wurde davon ausgegangen, dass der Rückgang

Tabelle 2.5

Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2024

Verwendung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten 2024		Herbstgutachten 2024		Prognosekorrektur für 2024	
	Prognosewerte für 2024				Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung ggü. Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten¹	Veränderung ggü. Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten¹		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(3) - (1)	(4) - (2)
Inländische Verwendung	0,1	0,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Privater Konsum	0,9	0,5	0,4	0,2	-0,5	-0,3
Staatlicher Konsum	1,4	0,3	1,9	0,4	0,5	0,1
Bauten	-2,2	-0,3	-3,6	-0,4	-1,4	-0,1
Ausrüstungen	-1,8	-0,1	-6,7	-0,4	-4,9	-0,3
Sonstige Anlageinvestitionen	0,9	0,0	3,9	0,1	3,0	0,1
Vorratsveränderungen	-	-0,3	-	-0,4	-	-0,1
Außenbeitrag	-	0,0	-	0,4	-	0,4
Ausfuhr	-1,0	-0,5	-0,1	0,0	0,9	0,5
Einfuhr	-1,2	0,5	-1,0	0,4	0,2	-0,1
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,4	-	2,6	-	0,2	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	0,7	-	0,8	-	0,1	-
Welthandel	1,3	-	1,5	-	0,2	-
Verbraucherpreise	2,3	-	2,2	-	-0,1	-

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; United States Bureau of Economic Analysis (U.S. BEA); Eurostat; The Netherlands – Centraal Planbureau (CPB); Berechnungen der Institute.

im vierten Quartal 2023 zum Teil auf temporäre Faktoren zurückzuführen war. Dafür sprach, dass ausweislich des damaligen Rechenstands die Ausrüstungsinvestitionen bis zum dritten Quartal aufwärtsgerichtet waren und die staatliche Förderung zum Kauf von Elektrofahrzeugen ausgelaufen war. Darauf aufbauend prognostizierten die Institute, dass die Ausrüstungsinvestitionen in der ersten Jahreshälfte weiterhin schwach bleiben, sich aber zumindest stabilisieren würden. Allerdings haben sich die Ausrüstungsinvestitionen deutlich schwächer entwickelt als im Frühjahr erwartet und gingen in der ersten Jahreshälfte deutlich zurück. Die schon seit langem schwachen Auftragseingänge haben sich offenbar bereits früher und stärker in den Investitionen niedergeschlagen. Insgesamt haben die Institute ihre Prognose für die Zuwachsrate für das laufende Jahr von –1,8 % auf –6,7 % gesenkt. Maßgeblich ist ein deutlicher Rückgang der privaten Investitionen, die Prognose für die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen wurde dagegen nach oben angepasst.

Die Prognose der Bauinvestitionen fällt im Vergleich zum Frühjahr um 1,4 Prozentpunkte niedriger aus. Während die Institute im Frühjahr davon ausgegangen waren, dass die Investitionen in Bauten nach den deutlichen Rückgängen der vergangenen Jahre ihre Talsohle bereits in der zweiten Jahreshälfte erreichen würden, sprechen die derzeitigen Frühindikatoren kurzfristig für weitere Rückgänge, so dass die zuletzt moderaten Erholungssignale erst im kommenden Jahr zum Tragen kommen dürften.

Die Exporte werden von den Instituten für das Jahr 2024 nunmehr weniger pessimistisch eingeschätzt. Dies ist sowohl auf die Aufwärtsrevision der Exporte für das Jahr 2023 als auch auf einen Prognosefehler von 0,8 Prozentpunkten für das erste Halbjahr zurückzuführen (Tabelle 2.6, Seite 37): Bedingt durch eine Zunahme der Warenexporte nach China und in die USA war der Zuwachs um 1,3 % im ersten Quartal 2024 deutlich kräftiger als erwartet. Während im Frühjahr noch mit einer deutlichen Erholung der Exporte im zweiten Halbjahr im Rahmen einer Belebung der Weltwirtschaft gerechnet wurde, fällt der Ausblick laut der Herbstprojektion etwas moderater aus. Insgesamt dürften die Exporte trotz des kräftigen Jahresbeginns im Gesamtjahr 2024 um 0,1 % zurückgehen. Auch die Entwicklung

Tabelle 2.6

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2024

In Prozentpunkten

	Prognosekorrektur (insgesamt)	Revision der VGR	Prognosefehler	Prognoseanpassung
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	–0,3	–0,0	0,1	–0,3
Inländische Verwendung	–0,7	–0,4	–0,1	–0,2
Privater Konsum	–0,4	–0,1	–0,2	–0,1
Staatlicher Konsum	0,5	0,3	0,2	0,0
Bauten	–1,4	–0,5	–0,2	–0,7
Ausrüstungen	–5,0	0,4	–4,6	–0,8
Sonstige Anlageinvestitionen	3,0	1,1	1,8	0,1
Ausfuhr	0,9	0,6	0,8	–0,5
Einfuhr	0,1	–0,1	0,4	–0,2

Anmerkung: Näherungsweise Zerlegung der Prognosekorrektur. **Revision:** Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt; **Prognosefehler:** Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für die ersten beiden Quartale des Jahres 2024 aus der Frühjahrsdiagnose und den aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; **Prognoseanpassung:** Beitrag der Prognoseanpassung für das dritte und vierte Quartal des laufenden Jahres; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

der Importe war zu Jahresbeginn kräftiger als noch im Frühjahr erwartet. Die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte dürfte dagegen ebenfalls schwächer ausfallen – auch bedingt durch die negative Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen.

Die Institute veranschlagen die Zuwachsrate im Verarbeitenden Gewerbe für das laufende Jahr mit –2,4 % gegenüber dem Frühjahrsgutachten (–0,6 %) nun deutlich niedriger. Im ersten Halbjahr hat sich die industrielle Wertschöpfung schlechter entwickelt als im Frühjahr erwartet. Mangelnde Aufträge belasten weiterhin die Industrie, so dass die Institute nur mit einer leichten Erholung zum Jahresende rechnen. Im Frühjahr war hier von einer deutlicheren Beschleunigung ausgegangen worden.

Risiken

Für die Bewertung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland ist weiterhin die Analyse der strukturellen Anpassungsprozesse von zentraler Bedeutung. Diese Prozesse spiegeln sich direkt in der Schätzung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials wider (Kapitel 3, Seite 58). Dabei gibt es erhebliche Unsicherheiten, da das zugrunde liegende Verfahren strukturelle Brüche in der Marktfähigkeit bestehender Produktions-

strukturen oft nur mit Verzögerung erkennt.² Wenn sich der Strukturwandel beschleunigt, führt dies in der Regel zu einem vorübergehend geringeren Produktionspotenzial, da neue Produktionsstrukturen langsamer aufgebaut werden als die bestehenden obsolet werden. Diese Diskrepanzen können nur langfristig durch eine Reallokation der

² Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft kränkt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Frühjahr 2024, Kiel, 2024, S.37 f.

Produktionsfaktoren ausgeglichen werden. Falls Produktionsprobleme regulatorischer Natur sind – zum Beispiel aufgrund bürokratischer Belastungen, die Arbeitskräfte binden, oder mangelnder Offenheit für neue Technologien, die Innovationen hemmt – erfolgt die notwendige politische Anpassung ebenfalls meist nur langfristig, da zunächst ein erheblicher Problemdruck aufgebaut werden muss.

Ein zusätzliches Risiko ist ein weiterer deutlicher Anstieg der politischen Unsicherheit. Obwohl die Bundesregierung kürzlich einen Haushaltsentwurf für das Jahr 2025 verabschiedet hat, bleibt die Sorge über eine mögliche Handlungsunfähigkeit der Regierungskoalition, in der die sie tragenden Parteien unterschiedliche Zielsetzungen verfolgen. Diese Unsicherheit könnte die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen noch unklarer gestalten, was die Binnenwirtschaft, vor allem die Investitionen, stärker belasten könnte als in der Prognose angenommen.

Finanzierungsumfeld verbessert sich allmählich

Die Finanzierungsbedingungen sind angesichts der aktuellen Geldpolitik immer noch straff. Allerdings zeichnet sich eine allmähliche Entspannung ab. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen notierte im August bei 2,3 % und lag damit rund 0,7 Prozentpunkte unter dem Höchststand vom Herbst des vergangenen Jahres. Die Renditen auf Unternehmensanleihen folgten der Dynamik der Bundesanleihen, wobei die Risikoaufschläge stabil blieben. Die Zinsstrukturkurve hat sich in den vergangenen Quartalen etwas abgeflacht, bleibt jedoch weiterhin invers, d. h. die Renditen langlaufender Anleihen sind niedriger als die von Kurzläufern. Die Kreditzinsen hatten ihren Höhepunkt Ende des vergangenen Jahres erreicht und sind seitdem leicht rückläufig. Die Zinsen für Unternehmenskredite und Wohnungsbaukredite lagen im Juli mit 5,0 % bzw. 3,9 % um rund 0,3 Prozentpunkte niedriger als noch im vierten Quartal 2023.

Die Kreditbestände des Privatsektors stagnieren seit geraumer Zeit weitgehend. Allerdings gibt es erste Anzeichen, dass die Kreditvergabe allmählich wieder anzieht. So nimmt die Neukreditvergabe für Immobilienkredite nach dem Einbruch in den vergangenen beiden Jahren zuletzt wieder zu, wenn auch auf drastisch geringerem Niveau und bei erheblich höheren Baupreisen als im bisherigen Rekordjahr 2021. Zudem berichten die in der Umfrage zum Kreditgeschäft teilnehmenden Banken, dass die Nachfrage nach Wohnbaukrediten im ersten Halbjahr angestiegen ist. Als Gründe nannten die Banken die verbesserten Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt sowie das leicht gesunkene Zinsniveau. Auch die Nachfrage nach Unternehmenskrediten schätzten die Kreditinstitute zuletzt wieder positiver ein. Auf der Kreditangebotsseite gaben die Banken jedoch an, dass sie ihre Kreditrichtlinien erneut gestrafft haben, was sie mit einem höheren Kreditrisiko begründeten. Auch die an den ifo Konjunktur-

Tabelle 2.7

Annahmen der Prognose

Jahresdurchschnitte

	2023	2024	2025	2026
Strompreis Euro/MWh (Phelix)	98,7	77,0	91,4	84,3
Gaspreis Euro/MWh (TTF)	40,7	33,6	39,8	34,4
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	82,5	80,5	73,3	71,4
Welthandel ¹	-1,1	1,5	2,3	2,4
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,08	1,09	1,10	1,10
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	4,5	3,4	2,4	2,4
Einlagesatz der EZB (Jahresende)	4,00	3,25	2,25	2,25

¹ Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quellen: LSEG Datastream; Eurostat; Europäische Zentralbank; CPB; 2024 bis 2026: Prognosen und Annahmen der Institute.

© GD Herbst 2024

umfragen teilnehmenden Unternehmen empfinden das Verhalten der Banken in Kreditverhandlungen weiterhin als restriktiv.

Die Institute erwarten, dass der Gegenwind von den Finanzierungsbedingungen im Prognosezeitraum allmählich nachlässt. Mit den erwarteten Leitzinssenkungen der EZB dürften insbesondere die kurzfristigen Kapital- und Kreditmarktzinsen abnehmen (Tabelle 2.7, Seite 38). Am langen Ende werden sich die Zinsen hingegen kaum verändern, da der Rückgang der Kurzfristzinsen größtenteils bereits eingepreist sein dürfte. Dementsprechend verharren die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen mit 2,3 % in etwa auf dem derzeitigen Niveau. Angesichts steigender Realeinkommen und verbesserter Aussichten für die Immobilienmärkte dürfte sich die Nachfrage nach Immobilienkrediten dennoch leicht erholen.

Finanzpolitik wirkt nur moderat auf die Konjunktur

Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum zunächst moderat restriktiv ausgerichtet. Zwar ist der für das Jahr 2024 ausgewiesene Saldo der Maßnahmen erheblich, diese gehen jedoch auf das Ende der Energiepreisbremsen zurück. Im Vorjahr gab es hier Ausgaben großen Umfangs, doch wären diese auch bei Fortdauer der Maßnahmen angesichts deutlich niedrigerer Energiepreise im laufenden Jahr erheblich geringer ausgefallen. In den Folgejahren sorgen die finanzpolitischen Maßnahmen in der Tendenz für steigende Einnahmen und Ausgaben. In der Summe sind die Effekte gering, wobei die Unsicherheit bezüglich der Ausrichtung der Finanzpolitik im Jahr 2026 wegen der im Jahr 2025 anstehenden Bundestagswahl erheblich ist.

Einnahmeseitig werden die finanzpolitischen Maßnahmen die öffentlichen Budgets insbesondere in den Jahren 2024 und 2025 entlasten. Der Wegfall der Inflationsausgleichsprämien zum Ende dieses Jahres sorgt in dem Maß,

Tabelle 2.8

Finanzpolitische Maßnahmen¹

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

	2024	2025	2026
Einnahmen der Gebietskörperschaften²			
Inflationsausgleichsgesetz: Tarifverschiebung und Freibeträge 2023	–13,2	–2,4	–1,0
Umsatzsteuersenkung auf Gas vom 1.10.2022 bis zum 31.3.2024	4,4	1,0	–
Temporäre Umsatzsteuersenkung in der Gastronomie	2,9	0,5	–
Inflationsausgleichsprämie	3,0	5,9	–
Anhebung der Tabaksteuer	–	0,9	0,8
Degressive AfA (2. und 4. Corona-Steuerhilfegesetz)	2,2	5,0	3,8
Jahressteuergesetz 2022	0,2	1,0	–1,1
Wachstumschancengesetz	–1,0	–2,5	–0,7
Zukunftsfinanzierungsgesetz	–0,3	–0,2	–0,1
Senkung Stromsteuer	–2,8	–0,5	–
Wegfall Spitzenausgleich Stromsteuer	1,7	–	–
Anhebung Grund- und Kinderfreibeträge 2024	–	–3,3	1,3
Anpassung Einkommensteuertarif, Freibeträge, Kindergeld 2025 & 2026 (Steuerfortentwicklungsgesetz)	–	–7,2	–7,6
Erhöhung Luftverkehrabgabe	0,4	0,1	–
Wegfall Begünstigung Agrardiesel	–	0,1	0,1
Jahressteuergesetz 2024	–0,4	0,4	0,5
Steuerfortentwicklungsgesetz (ohne Einkommensteuertarif)	–	–0,8	–2,3
Globale Mindestbesteuerung Säule 2	–	–	1,0
Einnahmen Emissionshandel (BEHG)	4,4	3,2	3,5
Plastikabgabe	–	–	1,4
Anhebung Lkw-Maut	7,0	0,9	0,2
Erhöhung Rundfunkbeitrag	–	0,4	–
Sonstige steuerliche Maßnahmen ³	–0,3	–2,3	–1,0
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Erhöhung durchschnittlicher Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung	2,5	6,5	4,0
Erhöhung Beitragssatz in der gesetzlichen Pflegeversicherung um 0,35 Prozentpunkte zum 1. Juli 2023	3,4	2,3	–
Inflationsausgleichsprämie	3,9	8,5	–
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Strom- und Gaspreisbremsen	29,3	1,3	–
Sondervermögen Kfz	–6,0	2,4	2,3
Energiekostenzuschuss an Unternehmen	1,0	–	–
Hilfen für Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen (Energiekrise)	5,0	–	–
Startchancenprogramm Schulen	–0,4	–0,5	–0,5
Digitalpakt Schule	–	0,2	0,6
Einmalzahlung an Rentner und Studenten (netto)	1,0	–	–
Wohngeldreform	0,4	–0,5	–
Deutschland-Ticket	–1,0	–0,5	–
Kürzungen bei Bürgergeld und Elterngeld	0,5	0,4	–
Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes (Kürzungen bei der Förderung des ländlichen Raums und der Digitalisierung der Verwaltung)	1,0	0,0	–
Unterstützung der Ukraine	–2,0	3,5	–
Sondervermögen Bundeswehr	–7,0	–4,0	–4,0
Investitionszuschüsse an die DB	–4,4	–4,9	–
Sozialer Wohnungsbau	–0,7	–0,4	–0,2
zusätzliche Mittel für die Verkehrsinfrastruktur	–	–0,3	–
Änderungen beim Bafög	–0,1	–0,2	–
Auslaufen der Kaufprämie für E-Autos	2,6	–	–
Corona-Maßnahmen	2,5	–	–
Einführung Bürgergeld	–0,3	–	–
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Anpassung der Renten Ost	–0,4	–	–
Erwerbsminderungsrenten	–0,1	–0,1	–0,1
Grundrente	–0,2	–0,1	–0,1
GKV-Finanzstabilisierungsgesetz	0,3	–	–
Krankenhausreform	–0,5	–0,4	–0,2
Gesundheitsversorgungsstärkungsgesetz	–0,3	–	–
Pflegepersonal-Stärkungsgesetz und Pflegereform	–0,3	–0,8	–0,1
Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetz	0,2	–3,0	–0,2
Insgesamt	38,2	9,5	0,3
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	0,9	0,2	0,0

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

³ u.a. Zweites Familienentlastungsgesetz, Drittes bzw. Viertes Corona-Steuerhilfegesetz, Jahressteuergesetz 2020, Gesundheitsversorgungsweiterentwicklungsgesetz, Forschungszulagengesetz, Fondsstandortgesetz, Gesetz zur Modernisierung des Körperschaftsteuerrecht, Erhöhung der Behinderten-Pauschbeträge.

Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

wie die abgabenbefreiten Lohnbestandteile durch reguläre Lohnerhöhungen ersetzt werden, für Mehreinnahmen bei der Lohnsteuer und den Sozialbeiträgen. Zudem gelten die reduzierten Umsatzsteuersätze in den Bereichen Gas und Gastronomie nicht mehr. Ferner fallen dem Bund Mehreinnahmen durch die Ausweitung der Lkw-Maut und höhere Sätze bei der CO₂-Abgabe zu. In allen Jahren des Prognosezeitraums ist zudem damit zu rechnen, dass die Beitragssätze in der gesetzlichen Kranken- bzw. der sozialen Pflegeversicherung zulegen. Die insgesamt eher restriktiven Impulse auf der Einnahmeseite werden durch das Wachstumschancengesetz und das Zukunftsfinanzierungsgesetz gemildert, ebenso wie durch die reguläre Verschiebung der Tarifeckwerte und die Anhebung der Freibeträge. Für die Jahre 2025 und 2026 firmiert dieser seit dem Jahr 2015 regelmäßig erfolgende Ausgleich der „kalten Progression“ dabei als Teil der aktuellen „Wachstumsinitiative“. Andere darin enthaltene einnahmeseitige Maßnahmen dürften von geringerer Bedeutung sein bzw. sorgen lediglich dafür, dass bestimmte expansive Maßnahmen wie die Stromsteuererleichterungen für die Industrie fortbestehen.

Die staatlichen Ausgaben tragen im laufenden Jahr zum insgesamt restriktiven Kurs bei – allen voran der Rückgang temporärer Maßnahmen zum Abfedern der Energiekrise. Weiterhin ergeben sich Minderausgaben durch verschiedene Sparmaßnahmen beim Bund, die infolge

des Verfassungsgerichtsurteils für den Bundeshaushalt 2024 beschlossen wurden. Dem gegenüber stehen zusätzliche Ausgaben der Sondervermögen Bundeswehr und beim Klima- und Transformationsfonds (KTF)³ sowie für Investitionszuschüsse an die Deutsche Bahn. Während beim Sondervermögen Bundeswehr auch in den kommenden Jahren steigende Mittelabflüsse zu erwarten sind, wird die Rücklage beim KTF fast vollständig aufgebraucht sein, so dass die Programmausgaben vollständig über die Einnahmen aus der CO₂-Abgabe und dem europäischen Emissionshandel finanziert werden müssen. Zudem wird unterstellt, dass die Unterstützung der Ukraine aus Haushaltsmitteln zurückgehen und durch andere Quellen ersetzt wird. Von Seiten der Sozialversicherungen ist durch mehrere Maßnahmen im Bereich Gesundheit und Pflege mit insgesamt geringen Mehrausgaben zu rechnen.

Insgesamt beläuft sich die Budgetwirkung aus finanzpolitischen Maßnahmen im Jahr 2024 auf 38,2 Mrd. Euro (0,9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt), 9,5 Mrd. (0,2 %) im Jahr 2025 und 0,3 Mrd. (0,0 %) im Jahr 2026 (Tabelle 2.8, Seite 39).

³ Die Zahlungen im Rahmen des EEG der Jahre 2024 bis 2026 zählen an dieser Stelle nicht zu den diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen. Dass es im Jahr 2024 dadurch erstmals zu einer größeren Belastung des Bundeshaushaltes kommt, spielt in den VGR keine Rolle, da mit der Generalrevision der VGR vom August 2024 das EEG-System seit seiner Einführung in Gänze zum Sektor Staat gezählt wird. Die bis in das Jahr 2022 erhobene EEG-Umlage und die aus ihr finanzierten Zahlungen werden somit für den gesamten Zeitraum als Einnahmen bzw. Ausgaben des Staates gezählt. Der Wegfall der EEG-Umlage zum 1.1.2023 war in diesem Sinne eine Abgabensenkung (Maßnahme). Im Prognosezeitraum gibt es keine diskretionäre Veränderung im Vergleich zum Jahr 2023.

Tabelle 2.9

Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen

Preisbereinigt, in %

	2024				2025				2026				2024	2025	2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
	Veränderung ggü. dem Vorquartal ¹												Veränderung ggü. dem Vorjahr ²		
Bruttoinlandsprodukt	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,8	1,3
darunter:															
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,8	1,3
darunter:															
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	-1,3	-0,5	-0,9	0,0	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	-2,5	-0,1	2,0
darunter:															
Verarbeitendes Gewerbe	-1,0	-0,2	-1,0	0,0	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	-2,4	-0,0	2,2
Energieversorgung, Wasserversorgung u.ä.	-3,5	-1,8	-0,5	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	-2,9	-0,4	0,9
Baugewerbe	1,9	-3,2	-0,5	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	-3,0	-0,7	2,2
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,3	-0,6	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,7	0,9	1,6
Information und Kommunikation	0,9	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	2,7	2,3	2,1
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	0,5	0,5
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,3	0,7	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,8	0,9	0,4
Unternehmensdienstleister	-0,3	0,9	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	1,7	1,6	1,0
Öffentliche Dienstleister	0,5	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,3	0,9	0,5
Sonstige Dienstleister	2,0	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	1,3	1,2	1,2

¹ Verkettete Absolutwerte, Quartalswerte saison- und kalenderbereinigt.

² Ursprungswerte; Jahresdurchschnitte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

Die Entwicklung im Einzelnen

Produktion bleibt verhalten

Eine Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion lässt bislang auf sich warten. Die Bruttowertschöpfung ist in den vergangenen zwei Jahren nur unwesentlich gestiegen. Die Stagnation setzte sich trotz vermehrt positiver Anzeichen in der ersten Jahreshälfte fort. Seither haben sich die Frühindikatoren wieder verschlechtert, so dass die noch im Frühjahr erwartete Belebung in der zweiten Jahreshälfte wohl ausbleibt. So sank der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft wieder unter die Expansionsschwelle und die ifo Umfrageindikatoren deuten ebenfalls auf pessimistische Erwartungen der Unternehmen hin. Insgesamt rechnen die Institute mit einem erneuten leichten Rückgang der Wertschöpfung im dritten Quartal. Im vierten Quartal dürften die Auftriebskräfte etwas stärker sichtbar werden. Die Aktivität in den konsumnahen Branchen wird dabei von den spürbar aufwärtsgerichteten Realeinkommen der privaten Haushalte zumindest etwas stimuliert werden und die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe wird sich wohl auf niedrigem Niveau stabilisieren. Eine starke Dynamik ist indes nicht absehbar, weil die Geschäftserwartungen der Unternehmen bis zuletzt auf niedrigem Niveau verharren.

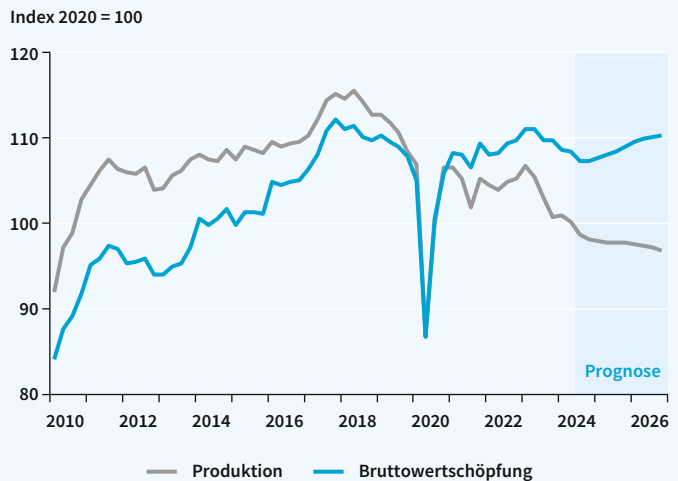
Maßgeblich für die gesamtwirtschaftliche Schwäche ist das Verarbeitende Gewerbe. Zwar hatte sich dessen Wertschöpfung im Zuge der nachlassenden Lieferengpässe und der aufgestauten Auftragsbestände erholt und das Niveau aus dem Jahr 2019 wieder überschritten, allerdings ist sie seit dem Frühjahr des Jahres 2023 erneut rückläufig. Zwar sind die ausgewiesenen Auftragsbestände im langfristigen Vergleich immer noch ausgesprochen hoch. Jedoch ist ein Großteil dieser Bestände während der Pandemie in den Jahren 2020 und 2021 aufgebaut worden, so dass diese aufgrund des inzwischen höheren Preisniveaus nicht mehr gewinnbringend abgearbeitet werden können. Darüber hinaus bewegen sich die Neuaufträge trotz merklicher Zuwächse am aktuellen Rand weiter auf niedrigem Niveau. Ein großer Teil der Unternehmen bewertet seine Auftragslage mittlerweile als ausgesprochen schlecht und nennt die mangelnde Nachfrage als ein Produktionshemmnis. Ein wesentlicher konjunktureller Faktor für die geringe Nachfrage nach industriellen Waren – vor allem aus dem Inland – ist die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit. Angesichts der weiter sinkenden Kapazitätsauslastung ist mit einem Rückgang der Industrieproduktion und der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe im dritten Quartal 2024 zu rechnen (Tabelle 2.9, Seite 40).⁴

Bereits seit den 2010er Jahren ist ein Auseinanderlaufen von Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe und Industrieproduktion zu beobachten. Während die Bruttowertschöpfung seit dem Jahr 2018 in etwa stagniert hat, ist der Produktionsindex im gleichen Zeitraum um über

Abbildung 2.3

Produktion und Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose

© GD Herbst 2024

12 % gesunken (Abbildung 2.3, Seite 41). Die Lücke zeigt sich in einer verringerten Vorleistungsquote, die mit einer Zunahme nichtindustrieller Tätigkeiten einhergeht. Während der Produktionsindex lediglich den Ausstoß industrieller Waren misst, fließen in die Bruttowertschöpfung zusätzlich die Dienstleistungsaktivitäten des Verarbeitenden Gewerbes, wie beispielsweise Forschungs-, Entwicklungs- und Handelsleistungen, ein. Die Stagnation der Bruttowertschöpfung deutet demzufolge darauf hin, dass die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe die geringere Wertschöpfung aus der Produktion von Waren bisher durch Ausweitung nichtindustrieller Tätigkeiten kompensieren konnten. Sofern sich dieser strukturelle Wandel fortsetzt, wird sich im Prognosezeitraum die Wertschöpfung günstiger entwickeln als die Produktion. Perspektivisch könnten daher Anstiege der Bruttowertschöpfung auch mit einer rückläufigen Industrieproduktion einhergehen.

Neben der schwachen Konjunktur belasten strukturelle Probleme die Industrie. So sind die Produktionsrückgänge in gewichtigen Wirtschaftszweigen wie den energieintensiven Branchen oder den Investitionsgüterherstellern zum Teil wohl dauerhafter Natur. Darauf deutet der Beschäftigungsrückgang bei nur geringer Inanspruchnahme der Kurzarbeit in diesen Bereichen hin. Zum einen belastet insbesondere der Wandel der chinesischen Industriepolitik die deutsche Exportindustrie. Die chinesische Nachfrage nach deutschen Industriegütern sinkt, da diese zunehmend vor Ort hergestellt und nicht mehr aus Deutschland importiert werden. Zugleich tritt China auf

⁴ Der kräftige Rückgang der Industrieproduktion im Juli ist durch die Werksferien einiger Automobilhersteller überzeichnet. So zeichnet sich bereits für August eine kräftige Gegenbewegung ab.

dem Weltmarkt zunehmend als Konkurrent auf und ringt mit Deutschland um wichtige Absatzmärkte (Kasten 2.2, Seite 43). Zum anderen leiden die Unternehmen der energieintensiven Industriezweige unter den im internationalen Vergleich hohen Energiekosten.

Im weiteren Verlauf dürfte sich die Auftragslage mit der belebenden Konjunktur im europäischen Ausland stabilisieren und die Wertschöpfung wieder etwas anziehen. Zuletzt waren die Auftragseingänge zwar recht kräftig gestiegen, allerdings waren diese durch Großaufträge überzeichnet, und insgesamt befinden sie sich noch auf niedrigerem Niveau.

Die Bruttowertschöpfung in den Dienstleistungsbranchen war zuletzt aufwärtsgerichtet, ohne eine große Dynamik zu entfalten. In den konsumnahen Branchen hat die Wertschöpfung im zweiten Quartal jedoch abgenommen. Ein Grund dafür könnte sein, dass sich die höheren zur Verfügung stehenden Einkommen bisher nicht in einem höheren privaten Konsum niederschlagen, sondern vermehrt gespart werden. Für die nächsten Quartale ist mit einer Stagnation der Wertschöpfung im konsumnahen Bereich Handel, Verkehr, Gastgewerbe zu rechnen, bis im kommenden Winterhalbjahr die privaten Konsumausgaben steigen. Im Verkehr dürfte außerdem die mangelnde Nachfrage nach Industriegütern die Wertschöpfung drücken. Die Unternehmensdienstleister dürften im dritten Quartal unter dem Eindruck der schwachen Produktion

im Verarbeitenden Gewerbe ebenfalls nur stagnieren. Im Einklang mit einer langsamen Erholung der Industrie wird jedoch auch in diesem Bereich die Wertschöpfung wohl zunehmend ausgeweitet werden. Bei den Öffentlichen Dienstleistern dürfte indes nur eine schwache Ausweitung der Wertschöpfung stattfinden.

Insgesamt dürften die Dienstleistungen die Konjunktur stützen, so dass sich für das dritte Quartal ein geringer Rückgang der Bruttowertschöpfung um 0,1 % ergibt. Im weiteren Prognosezeitraum wird sie mit der fortgesetzten weltwirtschaftlichen Expansion und einem höheren privaten Konsum voraussichtlich mit etwas kräftigeren Raten zulegen. Alles in allem dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr in etwa stagnieren, im Jahr 2025 um 0,8 % und im Jahr 2026 um 1,3 % zulegen.

Strukturwandel trifft Außenhandel

Der deutsche Außenhandel wird von konjunkturellen und zunehmend auch von strukturellen Problemen belastet. Die Aufhellung des Exportgeschäfts, die sich zu Jahresbeginn angedeutet hatte, war nur kurzlebig und eine Trendwende blieb, trotz moderat expandierender Weltwirtschaft, auch im zweiten Quartal aus. Während die deutschen Wareneinfuhren in der Vergangenheit von der Expansion des Welthandels noch weitgehend profitieren konnten, scheinen sie seit mittlerweile zwei Jahren davon entkoppelt und setzten keine positiven Impulse für die deutsche Wirtschaft (Kapitel 4, Seite 64). Daher erscheint für den Prognosezeitraum eine Rückkehr zu einstiger Exportstärke immer unwahrscheinlicher.

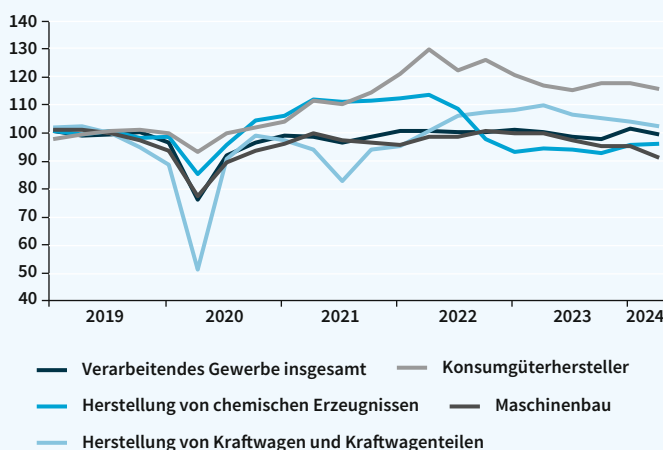
Konjunkturell belasten die globale Industrieschwäche, eine vielerorts restriktive Geldpolitik sowie Nachfrageverlagerungen von Kapital- zu Konsumgütern das Auslandsgeschäft. Gleichzeitig wirken strukturelle Faktoren. Seit Ausbruch des Ukraine-Kriegs und der darauffolgenden Energiekrise Mitte 2022 sind die Exporte von chemischen Erzeugnissen, deren Produktion besonders energieintensiv ist, um 15 % gesunken und haben sich auf diesem Niveau stabilisiert, was eine permanente Verlagerung von Produktionskapazitäten nahelegt (Abbildung 2.4, Seite 42). Dieser starke Rückgang senkt bei einem Exportanteil von 10 % die gesamten Warenexporte rein rechnerisch um gut 1,5 %. Für alle energieintensiven Industriezweige ergibt sich ein doppelt so starker Verlust. Auch der Maschinenbau hat zuletzt Absatzmöglichkeiten eingebüßt. Die Automobilausfuhren, in denen deutsche Exporteure traditionell komparative Vorteile aufwiesen, befinden sich wieder auf dem Niveau von vor fünf Jahren und sind damit vergleichsweise glimpflich durch die konjunkturelle Schwächephase der inländischen Automobilproduktion gekommen. Allerdings war der Zuwachs bei den deutschen Kfz-Exporten zuletzt schwächer als der der Automobilproduktion weltweit und in China im Speziellen.

Abbildung 2.4

Warenexporte nach Industriezweigen

Preis- und saisonbereinigt¹

Index (100=2019)



¹ Nominale Exporte deflationiert mit dem um einen Monat verzögerten Preisindex der gesamten Warenexporte.

Quellen: Destatis; Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Kasten 2.2

Zur Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure gegenüber China

Der deutsche Außenhandel befindet sich in einer Phase weitreichender struktureller Veränderungen. Seit der COVID-19-Pandemie konnten die deutschen Wareneinfuhren nicht mit dem wieder expandierenden Welthandel aufschließen (Kapitel 4, Seite 64), was sich in Anbetracht einer exportabhängigen Industrie negativ auf die gesamte Wirtschaftsleistung auswirkte. Dabei kommen Effekte zum Tragen, die bereits vor der COVID-19-Pandemie zu beobachten waren, allerdings erst jetzt ihre volle Stärke entfalten. So veränderte sich in den vergangenen Jahren die Rolle Chinas im Welthandel und in Bezug auf den deutschen Außenhandel im Speziellen. Während der Anteil der Wareneinfuhren aus China Anfang der 1990er Jahre am Welthandel nicht einmal 2 % betrug, so ist dieser auf mittlerweile mehr als 14 % gestiegen. Im Vergleich dazu hat sich der Anteil der deutschen Wareneinfuhren am Welthandel von 12 % auf 7 % im gleichen Zeitraum nahezu halbiert.

Der allgemeine Verlust der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure steht einem gleichzeitigen Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Exporteure gegenüber, welcher sich u.a. auf eine aktive chinesische Industrie- und Handelspolitik, staatliche Subventionen bestimmter Produkte sowie eine inländische Nachfrageschwäche zurückführen lassen kann. Aufgrund einer verbesserten Produktionstechnologie („industrial upgrading“) hat sich das Geschäftsmodell Chinas von einer Produzentin arbeitsintensiver einfacher Konsumgüter zu einer Konkurrentin bei hochwertigeren Industriegütern entwickelt, wobei dortige Überkapazitäten derzeit zu günstigeren Preisen auf den Weltmarkt drängen.¹

¹ Al-Hashimi, A.; Emter, L.; Gunnella, V.; Ordoñez Martínez, I.; Schuler, T.; Spital, T.: Why competition with China is getting tougher than ever. The ECB Blog, 3 September 2024.

Abbildung 2.5

Relativer Wettbewerbsvorteil Deutschlands gegenüber China

gew. RCA Differenz



Differenz der mit deutschen Exportanteilen gewichteten Revealed Comparative Advantage-Indizes zwischen Deutschland und China (SITC 3-Steller).

Quellen: UNCTAD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Der komparative Kostenvorteil, und damit die Wettbewerbsfähigkeit, eines Landes auf einem Exportmarkt lässt sich mithilfe des RCA-Koeffizienten (Revealed Comparative Advantage, oder auch Balassa-Index) beschreiben, der die Exporte in einem Wirtschaftszweig relativ zu den Exporten aller Wirtschaftszweige eines Landes (Zähler) berechnet und dies ins Verhältnis zu den Exporten des Wirtschaftszweiges über alle Länder hinweg relativ zur Summe der Exporte aller Länder und Wirtschaftszweige (Nenner) setzt.

$$RCA_{ij} = \frac{X_{ij} / \sum_j X_{ij}}{\sum_i X_{ij} / \sum_i \sum_j X_{ij}}$$

Ist der RCA-Koeffizient eines Landes in einer Warengruppe größer als eins, so exportiert es in diesem Bereich überproportional zur jeweiligen Vergleichsgruppe und man spricht von einem offenbaren komparativen Vorteil. Je höher der Index, desto ausgeprägter ist der Spezialisierungsgrad dieses Landes auf dem jeweiligen Exportmarkt. Ein Nachteil des RCA-Koeffizienten ist, dass dabei nicht zwischen tatsächlicher Spezialisierung und tarifären sowie nichttarifären Handelshemmnissen unterschieden werden kann, da lediglich erfasste Warenströme betrachtet werden.

Seit 2012 folgen die RCA-Differenzen zwischen Deutschland und China einem Abwärtstrend (Abbildung 2.5, Seite 43). Darin kommt zum Ausdruck, dass die relativen Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit zwischen beiden Ländern im Aggregat deutlich abgenommen haben. Während die exportgewichtete Differenz der RCA-Koeffizienten im Jahr 2012 noch 0,73 betrug, schrumpfte diese im Jahr 2023 auf 0,52. Die Exportsektoren beider Länder sind sich somit ähnlicher geworden. Insbesondere in traditionell exportstarken Industrien wie dem Maschinenbau und bei PKW nahmen die Unterschiede mit 26 % und 31 % rapide ab, lediglich im Bereich der pharmazeutischen Produkte konnten Zuwächse bei der Wettbewerbsfähigkeit deutscher gegenüber chinesischen Exporteuren festgestellt werden.

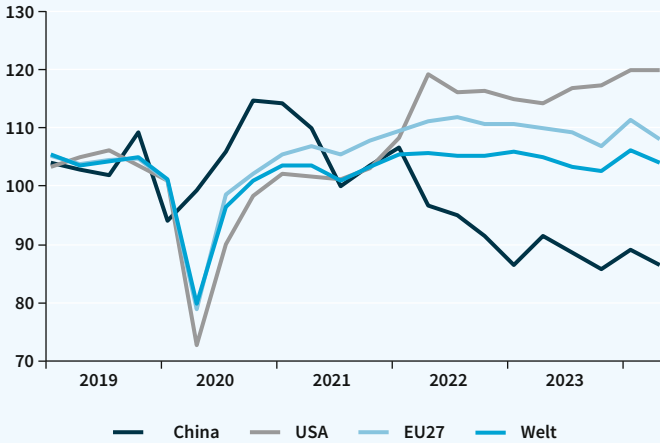
Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Verlust deutscher Weltmarktanteile an China im Prognosezeitraum kaum umkehren, auch weil China seinen handels- und industriepolitischen Kurs fortsetzen dürfte. Daher bleiben in dieser Prognose die Verlaufsraten der Wareneinfuhren etwas hinter der Dynamik des Welthandels zurück.

Abbildung 2.6

Deutsche Warenexporte nach Regionen

Preis-, saison- und kalenderbereinigt¹

Index (100=2019)



¹ Nominale Exporte deflationiert mit dem um einen Monat verzögerten Preisindex der gesamten Warenexporte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnung der Institute.

© GD Herbst 2024

Der Wandel in der Güterstruktur geht mit einer regionalen Verlagerung und insbesondere der veränderten Rolle Chinas im Welthandel einher. Während die deutschen Warenausfuhren von der seit Ende der COVID-19-Pandemie florierenden Konjunktur in den USA profitierten, haben die Lieferungen nach China seit Ende 2019 um gut 15 % abgenommen (Abbildung 2.6, Seite 44). Sollte der Rückgang der deutschen Ausfuhren nach China permanent sein, so könnten die gesamten Warenausfuhren rein rechnerisch um 1,0 % niedriger ausfallen. Neben gewonnener Weltmarktanteile hat sich aufgrund komparativer Kostenvorteile, nicht zuletzt durch eine weitreichende Industrie- und Handelspolitik, die Wettbewerbsposition chinesischer Unternehmen verbessert. Verbesserte Produktionsverfahren, die chinesische Hersteller mittlerweile vermehrt zur Endfertigung von Kapitalgütern befähigen, dürften gleichzeitig die Wettbewerbsposition deutscher Exporteure merklich verschlechtert haben (Kasten 2.2, Seite 43). Dieses Bild wird unterstützt durch Befragungen der Europäischen Kommission, wonach sich die Wettbewerbsposition der deutschen Industrieunternehmen außerhalb des Binnenmarktes stärker verschlechtert hat als im EU-Durchschnitt.

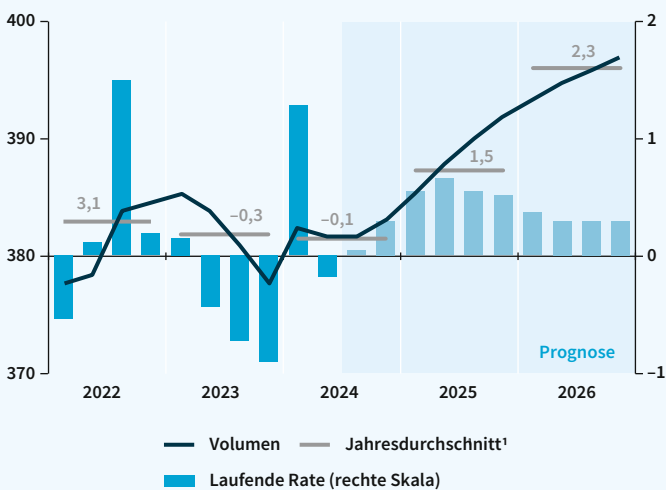
Abbildung 2.7

Exporte

Preis-, saison- und kalenderbereinigt

Verkettete Volumenangaben in Mrd. Euro

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Im zweiten Quartal gingen die Exporte unerwartet zurück, während die Importe stagnierten. Besonders schwach entwickelte sich der Warenhandel mit den Ländern der Europäischen Union, deren Konjunktur wesentlich vom Konsum statt der für das deutsche Auslandsgeschäft wichtigen Kapitalgüter gestützt wurde. Auch beim Handel mit den Vereinigten Staaten und mit China flachten die preisbereinigten Ausfuhren ab, während nominal noch Anstiege zu verzeichnen waren. Der Dienstleistungshandel war im ersten Quartal noch rückläufig, stützte jedoch im zweiten Quartal durch gestiegene fertigungs- und unternehmensnahe Dienstleistungen sowie den Tourismus im Hotel- und Gastgewerbe während der Fußball-Europameisterschaft die Gesamtexporte.

Die Exporte dürften im dritten Quartal lediglich stagnieren. Die positive Entwicklung der Ausfuhren im Spezialhandel (1,5 %) sowie der Auftragseingänge aus dem Ausland (5,1 %) im Juli deuten zwar auf eine leichte Belebung der Warenausfuhren im laufenden Quartal hin. Allerdings dürfte die Erholung noch auf sich warten lassen. Am aktuellen Rand zeigen sich die weiteren Stimmungsindikatoren deutlich eingetrübt. So fielen zuletzt die ifo Exporterwartungen sowie die Aufträge des Verarbeitenden Gewerbes im Ausland spürbar. Der Welthandel belebte sich zwar im zweiten Quartal deutlich, allerdings stagnierte die für das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe relevantere Weltnachfrage nach Industriegütern in den wichtigsten Handelspartnerländern. Die anhaltende globale Industrieschwäche in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die deutschen Warenausfuhren für die kommenden Quartale wohl noch weiter dämpfen. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Exporte zwar wieder

leicht anziehen. Die strukturellen Herausforderungen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe dürften jedoch zu einer im Vergleich zum Welthandel deutlich schwächeren Expansionsdynamik führen.

Alles in allem dürften die Ausfuhren in diesem Jahr um 0,1 % sinken und in den kommenden beiden Jahren um 1,5 % bzw. 2,3 % expandieren (Abbildung 2.7, Seite 44). Sie finden damit nur allmählich Anschluss an die Dynamik des Welthandels. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken die Warenexporte von 33,1 % im Jahr 2019 auf 32,5 % im Jahr 2026.

Die Importe dürften im dritten Quartal 2024 um 0,4 % zu nehmen, wobei die Warenimporte etwas schwächer zulegen dürften (0,2 %). Im Juli expandierte der Spezialhandel zwar deutlich, nichtsdestotrotz sind vom Konsum und von den Investitionen vorerst keine Impulse zu erwarten. Für den weiteren Prognoseverlauf ist zu erwarten, dass sich die Importe, gestützt durch ein zögerliches Anziehen der Investitionen und eine beschleunigte Entwicklung im privaten Konsum, allmählich erholen. Die Aufholeffekte insbesondere bei den Wareneinfuhren dürften jedoch gering sein und die Wachstumsraten gegen Ende des Prognosezeitraums im Einklang mit der nachlassenden Dynamik im Verarbeitenden Gewerbe schwächer ausfallen.

Zusammengenommen werden die Importe in diesem Jahr wohl um 1,0 % abnehmen und im Jahr 2025 um 2,2 % sowie 2026 um 2,9 % zunehmen (Abbildung 2.8, Seite 45). Sie steigen damit stärker als die Exporte. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken die Warenimporte damit von 27,1 % im Jahr 2019 auf 26,3 % im Jahr 2026.

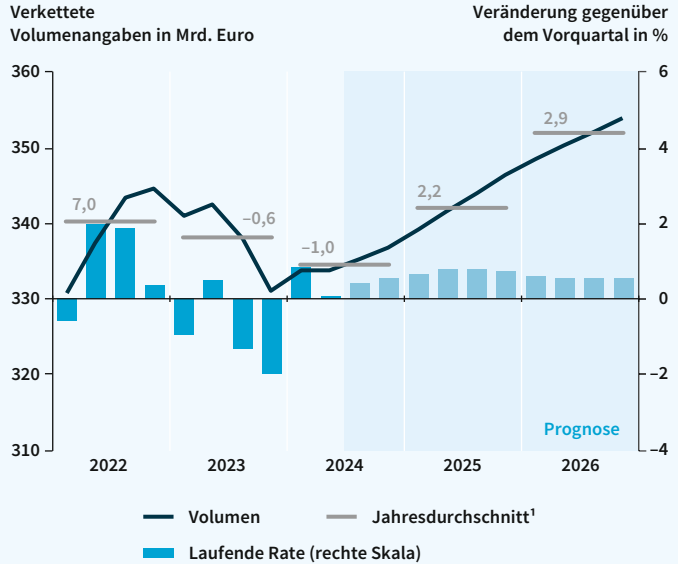
Die Außenhandelspreise setzten die im vierten Quartal des Vorjahres begonnene Aufwärtsbewegung im ersten Halbjahr fort. Bei vielerorts anziehenden Löhnen zeigten die Preise für Dienstleistungen dabei eine deutlich stärkere Dynamik als jene für Waren. Wie bereits in der jüngeren Vergangenheit waren die Einfuhrpreise für Energie im gesamten ersten Halbjahr stark rückläufig. Im Prognosezeitraum dürften Lohnzuwächse mit steigenden Dienstleistungspreisen einhergehen. Für die Warenpreise ist hingegen eine verhaltenere Entwicklung zu erwarten. Insbesondere dürfte die verstärkte Konkurrenz aus China die Preissetzungsspielräume deutscher Exporteure weiter einschränken.

Die Terms of Trade erreichten zuletzt ein Niveau, welches deutlich über dem durchschnittlichen vorpandemischen Niveau lag. Im weiteren Prognosezeitraum wird aufgrund des verstärkten Wettbewerbs auf den Gütermärkten ein Rückgang zum Niveau des langfristigen Mittels erwartet, so dass sich die Terms of Trade verschlechtern dürften (Tabelle 2.10, Seite 45). Der Leistungsbilanzsaldo dürfte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr bei 6,6 %, im kommenden Jahr bei 6,3 % liegen.

Abbildung 2.8

Importe

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Tabelle 2.10

Indikatoren zur Außenwirtschaft¹

	2023	2024	2025	2026
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Exporte, preisbereinigt	-0,3	-0,1	1,5	2,3
Waren	-0,9	0,1	1,5	2,3
Dienstleistungen	1,7	-0,8	1,6	2,3
Importe, preisbereinigt	-0,6	-1,0	2,2	2,9
Waren	-3,7	-2,6	1,7	2,5
Dienstleistungen	8,2	2,8	3,3	3,7
Terms of Trade	3,8	1,2	-0,3	-0,3
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ²	2,9	0,2	-0,6	-0,6
In Mrd. Euro				
Außenbeitrag, nominal	167,7	203,8	192,9	182,4
Leistungsbilanzsaldo ³	248,7	283,1	276,9	267,8

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

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

³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

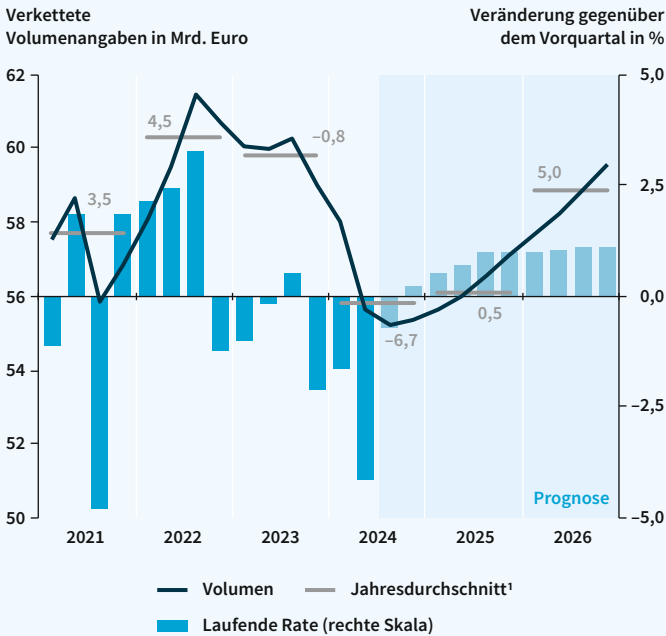
Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnung der Institute; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Abbildung 2.9

Investitionen in Ausrüstungen

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Ausrüstungsinvestitionen stark rückläufig

Die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge sind im zweiten Quartal 2024 um reichlich 4 % gefallen (Abbildung 2.9, Seite 46). Maßgeblich war der Einbruch der privaten Ausrüstungsinvestitionen um 6,2 %. Die Unternehmen fahren seit dem Winter 2022/23 ihre Ausrüstungsinvestitionen zurück, der Abwärtstrend begann aber schon im Verlauf des Jahres 2019, zwischenzeitlich unterbrochen durch das Ab und Auf während der Pandemiekrise. Ein Grund für die Schwäche ist wohl, dass seit Mitte 2018 die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Trend zurückgeht und damit auch der Investitionsbedarf der Unternehmen stetig sinkt.

Gegenwärtig bremst neben den eingetrübten Absatzerwartungen, dem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld und den nach wie vor ungünstigen Finanzierungsbedingungen vor allem die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Demgegenüber stiegen die volatilen staatlichen Ausrüstungsinvestitionen um rund 15 %, zu einem großen Teil aufgrund von Investitionen des Bundes.

Für das dritte Quartal deuten die Indikatoren auf einen weiteren Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen hin.

So fielen sowohl die Produktion von Investitionsgütern als auch die Umsätze ihrer Hersteller im Juli nochmals deutlich unter das Niveau des Vorquartals. Auch die Neuzulassungen von gewerblichen Fahrzeugen lagen im Juli und im August jeweils unter dem Durchschnitt des zweiten Quartals. Die historisch niedrige und weiter sinkende Kapazitätsauslastung in der Industrie lässt keine Impulse für die privaten Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Zwar stiegen die Auftragseingänge im Juni und im Juli so kräftig wie seit Mitte des vergangenen Jahres nicht mehr, dies war jedoch teilweise auf Großaufträge und hier insbesondere auf Bestellungen von sonstigen Fahrzeugen zurückzuführen: Ohne Großaufträge gingen die Auftragseingänge im Juli deutlich zurück. Entgegen der Entwicklung bei den privaten Ausrüstungsinvestitionen dürften die öffentlichen Anschaffungen im laufenden Quartal weiter deutlich expandieren und damit stützend wirken. Insgesamt erwarten die Institute für das dritte Quartal einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um 0,7 %.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Ausrüstungsinvestitionen ausgehend vom aktuell niedrigen Niveau wieder etwas ausgeweitet werden. Denn die Geldpolitik wird immer weniger restriktiv wirken, und eine konjunkturelle Belebung in den europäischen Nachbarländern dürfte über eine etwas kräftigere Auslandsnachfrage auch Anreize für mehr Investitionen liefern. So sind die in Umfragen erhobenen Geschäftserwartungen der Investitionsgüterhersteller – trotz eines leichten Rückgangs am aktuellen Rand – seit Jahresbeginn zunehmend weniger pessimistisch. Aufgrund der anhaltenden Industrieschwäche und der strukturellen Verschiebung der deutschen Wirtschaft in Richtung der Dienstleistungen dürfte die Dynamik jedoch insgesamt verhalten bleiben. Die Institute erwarten für das Jahr 2024 einen Rückgang der privaten Ausrüstungsinvestitionen um 9,4 %. Im Jahr 2025 dürften sie um 0,9 % zurückgehen, bevor sie im Jahr 2026 wohl um 4,2 % steigen. Die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen dürften im Jahr 2024 mit 20,8 % besonders kräftig expandieren, für die darauffolgenden Jahre erwarten die Institute Raten von 11,3 % und 10,0 %. Sie werden über den gesamten Prognoseverlauf durch die Impulse aus dem Sondervermögen Bundeswehr gestützt.

Die Investitionen in sonstige Anlagen, die unter anderem Ausgaben für Forschung und Entwicklung umfassen, wurden im zweiten Quartal deutlich ausgeweitet. Anders als bei Maschinen und Geräten wachsen hier die Ausgaben im Trend kräftig. Während also immer weniger in Kapazitäten für die industrielle Produktion investiert wird, bleiben die Investitionen in technisches Wissen bislang deutlich aufwärtsgerichtet. Für das Jahr 2024 ergibt sich trotz schwacher öffentlicher Investitionen ein Zuwachs von 3,9 %. In der Folgezeit dürften Forschungs- und Entwicklungsausgaben weiter steigen, auch im Zuge der Digitalisierung und Dekarbonisierung der Wirtschaft. Die Investitionen in sonstige Anlagen dürften in den Jahren 2025 und 2026 jeweils um 2,7 % zunehmen.

Die Unternehmensinvestitionen dürften im Jahr 2024 – trotz der stabilisierenden Wirkung des Wirtschaftsbaus und der Zunahme von Investitionen in sonstige Anlagen – mit einem Minus von 4,0 % deutlich rückläufig sein. Dies lässt sich auf die schwache Entwicklung bei den Ausrüstungsinvestitionen, die etwa die Hälfte der gesamten gewerblichen Investitionen ausmachen, zurückführen. Für das Jahr 2025 wird eine moderate Erholung der Unternehmensinvestitionen erwartet (0,9 %), gefolgt von einem deutlichen Zuwachs im Jahr 2026 (3,7 %).

Talsohle bei den Bauinvestitionen in Sicht

Die Bauinvestitionen sind in der ersten Hälfte dieses Jahres weiter zurückgegangen (–1,2 %). Im ersten Quartal wurden die Bauinvestitionen zwar um 0,8 % ausgeweitet, was maßgeblich vom öffentlichen Bau getragen wurde, der um 7,2 % zulegte. Allerdings hat der Anstieg die konjunkturelle Dynamik wie schon in den ersten Quartalen der vergangenen Jahre überzeichnet, da die Saisonbereinigung die tendenziell immer milderer Winter wohl nur unzureichend berücksichtigt.⁵ Im zweiten Quartal setzten die Bauinvestitionen ihren Abwärtstrend fort und sanken um 2,0 %. Maßgeblich hierfür war der Rückgang des besonders zinsreagiblen Wohnbaus um 2,3 %. Der Rückgang im Nichtwohnbau fiel dagegen weniger deutlich aus, was vor allem auf den Tiefbau zurückzuführen sein dürfte, dessen Kapazitätsauslastung bis zuletzt deutlich über der des Hochbaus lag.

Für das dritte Quartal rechnen die Institute mit einem weiteren Rückgang der Bauinvestitionen um 0,9 %. Die Bauproduktion blieb bis zuletzt verhalten, und die Kapazitätsauslastung im Baugewerbe war nach den vorliegenden Monatswerten im dritten Quartal rückläufig. Vor allem die anhaltend hohen Baupreise und schwierigen Finanzierungsbedingungen wirken hier dämpfend.

Im Schlussquartal dieses Jahres sowie im kommenden Jahr dürfte sich die zweigeteilte Entwicklung von Hoch- und Tiefbau fortsetzen. So bewegen sich die Auftragseingänge im Tiefbau weiterhin auf hohem Niveau und waren im Juli erneut aufwärtsgerichtet. Dagegen bleibt die Lage im Hochbau und hier insbesondere im Wohnungsbau angespannt, was sich in der geringen Zahl an Baugenehmigungen niederschlägt. Dementsprechend liegt die Auftragsreichweite im Wohnbau mit einem Wert von knapp über drei Monaten so niedrig wie zuletzt Anfang des Jahres 2016, obwohl sich deren Rückgang zuletzt etwas abgeschwächt hatte. Auf der Finanzierungsseite gibt es hingegen erste positive Signale. Der Zinssatz für Immobilienkredite ist seit Anfang August leicht gesunken, und die Zahl der neu abgeschlossenen Hypothekenverträge steigt im Vorjahresvergleich seit Jahresbeginn. Auch beim nominalen Neukreditvolumen ist ein moderater Anstieg zu beobachten, wenngleich die weiter steigenden Baupreise

5 Schmidt, T.; Balleer, A.; Benner, N.; Blagov, B.; Dirks, M.; Isaak, N.; Jessen, R.; Kirsch, F.; Kotz, S.; Krause, C.; Nöller, M.; Schacht, P.: Frühsommer 2024: Konjunkturelle Erholung in Deutschland ohne Schwung. RWI Konjunkturberichte, 2024, 75, 2, 37-74, Kasten 1.

der Ausweitung der realen Wohnbautätigkeit entgegenwirken. Das Geschäftsklima der Bauunternehmen bleibt hingegen angespannt, auch wenn sich die Erwartungen leicht aufgehellt haben. Zukünftig dürfte das Wachstumschancengesetz, vor allem über die Sonderabschreibungen für den Neubau von Mietwohnungen, stützend wirken. Der Nichtwohnbau dürfte seine stabilisierende Wirkung beibehalten (Tabelle 2.11, Seite 47). Im Tiefbau beurteilen die Bauunternehmen Umfragen zufolge ihre Ge-

Tabelle 2.11

Reale Bauinvestitionen

	2023	2022	2023	2024	2025	2026
	Anteile in %	Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Wohnungsbau	61,6	–4,3	–4,1	–4,8	–1,2	2,7
Nichtwohnungsbau	38,4	–3,3	–2,3	–1,6	0,9	2,8
Gewerblicher Bau	24,0	–2,4	–4,1	–3,0	1,3	3,4
Öffentlicher Bau	14,4	–4,8	0,8	0,7	0,3	1,9
Bauinvestitionen	100,0	–3,9	–3,4	–3,6	–0,3	2,7

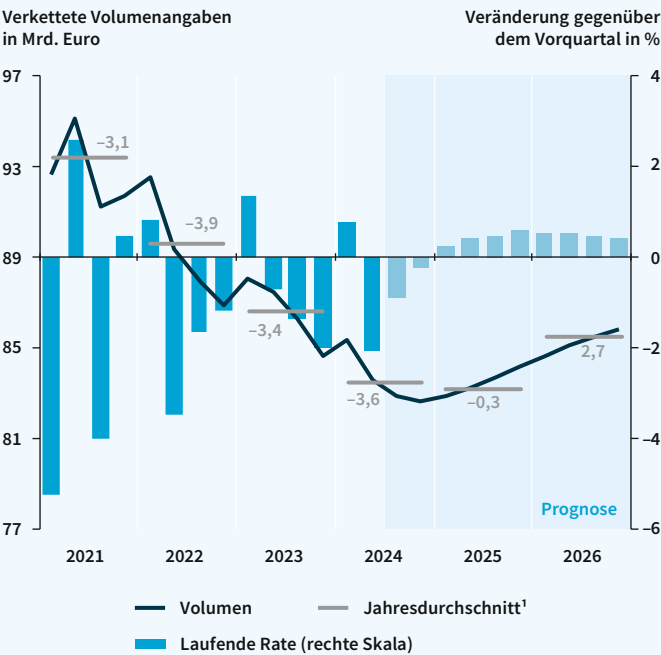
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Abbildung 2.10

Bauinvestitionen

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

schäftslage positiv, und die Geschäftserwartungen sind dort – ebenso wie im Nichtwohnhochbau – leicht aufwärtsgerichtet. Auch stieg die Zahl der Aufträge im Wirtschaftsbau und im öffentlichen Bau im ersten Halbjahr deutlich. Die Aufträge dürften im weiteren Prognosezeitraum abgearbeitet werden. Im Tiefbau dürften der Ausbau und die Instandhaltung der Strom-, Schienen- und Straßennetze eine wichtige Rolle spielen. Dämpfend wird dagegen die knappe Kassenlage vieler Kommunen wirken.

Insgesamt erwarten die Institute für die Bauwirtschaft eine verhaltene Entwicklung. Die Bauinvestitionen dürften in diesem Jahr um 3,6 % abnehmen. Im kommenden Jahr werden sie dann, bestimmt vom weiterhin schwachen Wohnbau, wohl um etwa 0,4 % zurückgehen, bevor sie im Jahr 2026 mit einem Plus von 2,8 % wieder merklich steigen (Abbildung 2.10, Seite 47).

Die Baupreisentwicklung hat nach einer Abschwächung zum Jahresende 2023 in der ersten Jahreshälfte erneut merklich angezogen. Auch die ifo Baupreiserwartungen waren zuletzt wieder aufwärtsgerichtet. Aus Unternehmensumfragen zur Selbstkostendeckung der erzielten Baupreise ergibt sich gegenwärtig kein Spielraum für Baupreissenkungen. Die Institute gehen davon aus, dass die Baupreise in diesem Jahr um 2,9 % gegenüber dem Vorjahr steigen. In den kommenden Jahren dürfte der Preisauftrieb nachlassen (1,3 % im Jahr 2025 und 1,6 % im Jahr 2026).

Privater Konsum über Vorkrisenniveau

Nach der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stellt sich die Entwicklung des privaten Konsums positiver dar als zuvor. Nach dem aktuellen Rechenstand war der Konsum der privaten Haushalte im Jahr 2023 um 0,2 % höher als im Jahr 2019, nachdem gemäß vorherigem Datenstand noch ein Rückstand von 1,5 % ausgewiesen worden war.

In der ersten Hälfte des laufenden Jahres setzte sich die Erholung des Konsums mit einer Zunahme um 0,3 % zunächst fort, bevor es im zweiten Quartal mit einem Rückgang um 0,2 % zu einem Rücksetzer kam. Dies ist insofern bemerkenswert, als die kaufkraftbedingten Einkommensverluste inzwischen ausgeglichen wurden. Eine nachhaltige Belebung der Konsumkonjunktur blieb damit im bisherigen Jahresverlauf aus. Auch von der Fußball-Europameisterschaft dürften wohl keine weiteren Impulse auf das Ausgabenverhalten der heimischen Konsumenten ausgegangen sein. So gingen die Ausgaben für Gastronomie- und Beherbergungsdienstleistungen um 1,6 % zurück, während die Preise in diesem Bereich um über 6 % und damit deutlich stärker als das allgemeine Preisniveau stiegen.

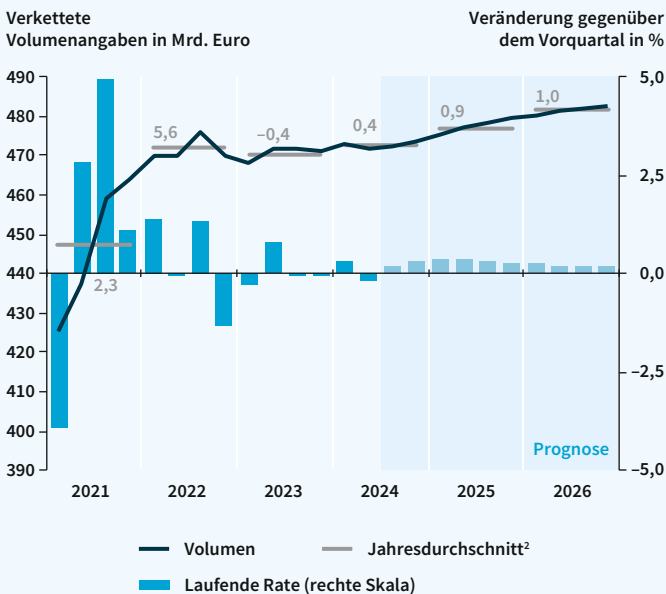
Auch die Sparquote hatte sich zwischenzeitlich normalisiert, nachdem sie während der Pandemie in der Spitze über 20 % gelegen hatte. Seit nunmehr vier Quartalen ist sie jedoch wieder aufwärtsgerichtet und lag zuletzt um 0,6 Prozentpunkte über ihrem langjährigen Durchschnitt von 10,7 %. Die anhaltende wirtschaftspolitische Unsicherheit dürfte eine Triebkraft für die erhöhte Sparneigung der privaten Haushalte sein. Ein Teil der Zuwächse der verfügbaren Einkommen dürfte daher in die Ersparnisse geflossen sein. Aus konzeptioneller Sicht liegen einige Indikatoren vor, die Informationen über den konjunkturellen Verlauf der Sparquote liefern könnten. Hierzu zählen unter anderem das Zinsniveau, Unsicherheitsmaße sowie die anhand von Umfragen gemessenen Spar- und Anschaffungsneigungen der privaten Haushalte. Insbesondere die Konsumklimaindikatoren und die Arbeitslosigkeitserwartungen geben Anhaltspunkte für die kurzfristige Entwicklung der Sparquote (Kapitel 5, Seite 73). Dementsprechend erwarten die Institute, dass die Sparquote ausgehend von ihrem erhöhten Niveau im Prognosezeitraum allmählich wieder etwas sinken und im Jahr 2026 bei 10,6 % liegen wird.

Nachdem die verfügbaren Einkommen in der ersten Hälfte des laufenden Jahres um 4,7 % zulegten, dürften sie in der zweiten Jahreshälfte mit einer Rate von 3,3 % steigen. Die Dynamik in der Einkommensentwicklung speist sich insbesondere aus der deutlichen Zunahme der Löhne und Gehälter sowie der monetären Sozialleistungen. Zwar bleiben die nominalen Zuwachsraten damit deutlich hinter denen der vergangenen Jahre zurück. Aufgrund des nachlassenden Anstiegs der Verbraucherpreise dürfte es aber zu einer Zunahme der real verfügbaren Einkommen

Abbildung 2.11

Konsumausgaben der privaten Haushalte¹

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

im laufenden Jahr um 1,3 % kommen, die deutlich über den Raten der vergangenen Jahre liegt. Für den weiteren Prognosezeitraum ist mit einer Abschwächung der Einkommensdynamik zu rechnen, was sich in Zuwachsraten der real verfügbaren Einkommen von 0,7 % im Jahr 2025 und 1,1 % im Jahr 2026 niederschlagen dürfte.

Sowohl der Einzelhandel als auch die konsumnahen Dienstleister blicken zurzeit verhalten auf ihre Geschäftslage. Jedoch lässt sich zuletzt ein vorsichtiger Optimismus mit Blick auf ihre Geschäftserwartungen feststellen. Auch auf Konsumentenseite deuten diverse Stimmungsindikatoren auf eine langsam aufwärtsgerichtete Konsumententwicklung hin. Vor diesem Hintergrund dürften die privaten Konsumausgaben im laufenden Quartal leicht steigen. In den kommenden Quartalen werden sie wohl zunächst etwas stärker zulegen, im weiteren Prognoseverlauf wird sich die Expansion aber im Trend verlangsamen. Insgesamt rechnen die Institute für das laufende Jahr mit einem Anstieg des privaten Konsums um 0,4 %. In den kommenden beiden Jahren dürfte er um jeweils etwa 1 % ausgeweitet werden (Abbildung 2.11, Seite 48).

Staatskonsum mit nachlassender Dynamik

Die Konsumausgaben des Staates dürften im laufenden Jahr preisbereinigt mit 1,9 % kräftig expandieren. Dieser hohe Zuwachs ist ungefähr zur Hälfte dem statistischen Überhang aus dem Vorjahr geschuldet. Im ersten Halbjahr 2024 führten zudem hohe Vorleistungskäufe im Zuge militärischer Beschaffungen und ein im Vorjahresvergleich nochmals gestiegener Krankenstand zu Zuwächsen bei den Vorleistungskäufen und den sozialen Sachleistungen. Zusätzlich regen im Jahr 2024 Mehrausgaben infolge diskretionärer Maßnahmen im Gesundheits- und Pflegebereich den Staatsverbrauch an. In den Jahren 2025 und 2026 dürfte der Staatskonsum dann schwächer expandieren. Zwar führt der demografische Wandel vor allem bei den sozialen Sachleistungen zunehmend zu Mehrausgaben. Diesen steht aber gegenüber, dass diskretionäre Maßnahmen im Gesundheits- und Pflegebereich, etwa das Gesundheitsversorgungsstärkungsgesetz oder die Pflegereform, in den Jahren 2025 und 2026 mit geringeren Mehrausgaben einhergehen als noch im Jahr 2024.

Arbeitslosigkeit steigt vorerst weiter

Im August waren saisonbereinigt 2,8 Millionen Personen (Quote: 6,0 %) als arbeitslos registriert. Damit hat die Arbeitslosigkeit seit August 2022 um rund 300 000 Personen zugenommen. Die Zahl der Arbeitslosen mit ukrainischem Pass hat sich im gleichen Zeitraum kaum verändert. Die Arbeitslosigkeit stieg in den vergangenen zwei Jahren im konjunkturereagiblen Rechtskreis SGB III (Arbeitslosenversicherung) um 23 %, wohingegen sie im Rechtskreis SGB II (Grundsicherung/Bürgergeld) lediglich um 8 % zulegte. Auch das Verhältnis von Arbeitslosen zu offenen Stellen deutet darauf hin, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit vornehmlich einer rückläufigen Arbeitsnachfrage seitens

der Unternehmen geschuldet ist und nicht so sehr angebotsseitigen Faktoren am Arbeitsmarkt.⁶

Die Kurzarbeit stieg zwar ebenfalls und liegt im langjährigen Vergleich auf erhöhtem Niveau, jedoch fällt der Anstieg mit 39 000 Personen (in Beschäftigtenäquivalenten) seit August 2022 angesichts der schlechten Wirtschaftslage in der Industrie eher gering aus. Dies deutet darauf hin, dass viele betroffene Unternehmen den niedrigeren Arbeitskräftebedarf als permanent ansehen und damit trotz allgemeiner Arbeitskräfteknappheit zu Beschäftigungsabbau und/oder Verlagerungen greifen, anstatt diese mit Hilfe von Kurzarbeit zu überbrücken.

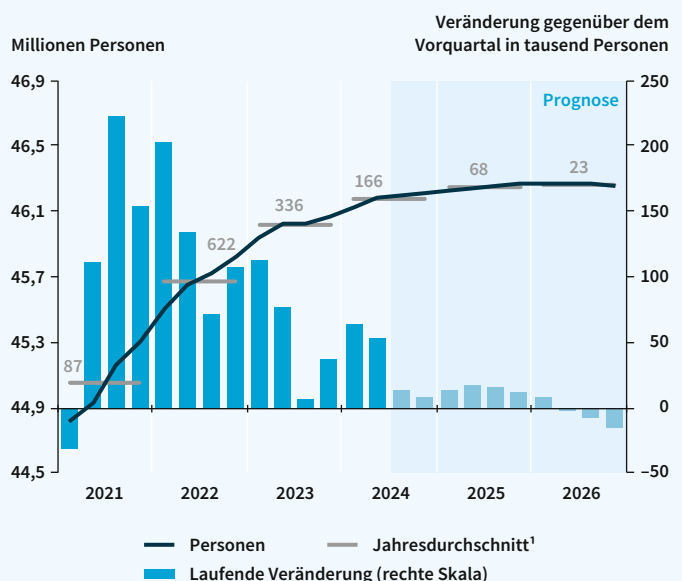
Der moderate Beschäftigungsaufbau setzte sich indes fort. Die Zahl der Erwerbstätigen legte in den vergangenen Monaten auf zuletzt 46,2 Millionen Personen zu. Während die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnnten Beschäftigten stagnierte, expandierte die der sozialver-

6 Bereinigt um den Effekt ukrainischer Geflüchteter ist keine nennenswerte Verschiebung der sogenannten Beveridge-Kurve zu erkennen. Die Bürgergeldreform im Januar 2023 führte zwar nach Schätzungen von **Weber, E.**: The dovish turnaround: Germany's social benefit reform and job findings, in: IAB-Discussion Paper 7/2024, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg, 2024, innerhalb der ersten 12 Monate nach Inkrafttreten zu einem Rückgang der Beschäftigungsaufnahmen aus dem Leistungsbezug von knapp 6 %. Dies entspricht den Berechnungen der Institute zufolge für sich genommen aber nur einem langfristigen Anstieg der gesamten Arbeitslosenquote von schätzungsweise 0,1 Prozentpunkten.

Abbildung 2.12

Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigt



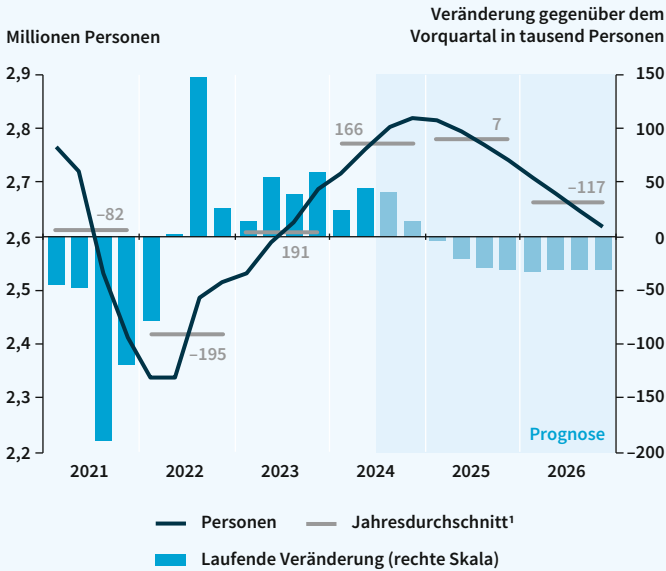
¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

Abbildung 2.13

Arbeitslose

Saisonbereinigt


¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

sicherungspflichtig Beschäftigten weiter leicht. Getragen wird der Beschäftigungsaufbau weiterhin ausschließlich von Personen mit ausländischer Staatsangehörigkeit, die Zahl der Beschäftigten mit deutschem Pass geht seit über zwei Jahren zurück, was in erster Linie der demografischen Alterung geschuldet ist. Außerdem fand der Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung in den zurückliegenden zwölf Monaten ausschließlich im Dienstleistungsbereich statt – in absoluten Zahlen am stärksten im Gesundheitswesen, im Bereich Pflege und Soziales, in der öffentlichen Verwaltung, bei qualifizierten Unternehmensdienstleistern sowie bei Erziehung und Unterricht. Im Verarbeitenden Gewerbe – hier vor allem in der Chemischen Industrie – sowie im Bau wurden hingegen Stellen per Saldo abgebaut; auch in der Arbeitnehmerüberlassung setzte sich der Rückgang unvermindert fort. Der Rückgang der Zahl der Selbstständigen verlangsamte sich weiter.

Die lokalen Arbeitsagenturen erwarten laut IAB-Arbeitsmarktbarometer auch für die kommenden Monate eine weiter steigende Arbeitslosigkeit. Zudem haben sich die Frühindikatoren für die Beschäftigung zuletzt überwiegend seitwärts bewegt und deuten auf einen fortgesetzten leichten Beschäftigungsaufbau hin. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute für den weiteren Jahresverlauf zunächst mit geringfügigen Zuwächsen sowohl bei der Erwerbstätigkeit (Abbildung 2.12, Seite 49) als auch bei der Arbeitslosigkeit (Abbildung 2.13, Seite 50). Sofern sich die wirtschaftliche Aktivität – wie von den Instituten erwartet – etwas erholt, dürfte die Arbeitslosigkeit im Verlauf des kommenden Jahres zu sinken beginnen. Bei der Erwerbstätigkeit steht stärkeren Anstiegen das alternde Erwerbspersonenpotenzial entgegen, das den Schätzungen zufolge im Prognosezeitraum seinen Zenit überschreiten wird (Kapitel 3, Seite 58). Die Schätzung ist allerdings mit hoher Unsicherheit behaftet, da die altersspezifischen Partizipationsquoten sowie die Zuwanderung schwer zu prognostizieren sind. Alles in allem erwarten die Institute, dass die Arbeitslosenquote bei 6,0 % im laufenden sowie im kommenden Jahr liegen wird, bevor sie auf 5,7 % im Jahr 2026 zurückgeht (Tabelle 2.12, Seite 50).

Die geleistete Arbeitszeit (Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen) dürfte im Zuge der wirtschaftlichen Erholung im Prognosezeitraum leicht zunehmen. Darüber hinaus stehen im Jahr 2026 im Vergleich zum Vorjahr deutlich mehr Arbeitstage zur Verfügung. Zwar dürfte die Arbeitszeit auch von einem annahmegemäß rückläufigen Krankenstand gestützt werden. Allerdings erwarten die Institute keine vollständige Normalisierung des berichteten Krankenstands mehr, da ein Teil des seit dem Jahr 2022 zu verzeichnenden Anstiegs auf die Einführung der elektronischen Arbeitsunfähigkeitsbescheinigung im selben Jahr und somit auf eine vollständigere Erfassung insbesondere kurzer Arbeitsunfähigkeiten zurückzuführen sein dürfte.

Tabelle 2.12

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2022	2023	2024	2025	2026
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	61 211	61 437	61 631	61 816	62 028
Erwerbstätige Inland	45 675	46 011	46 176	46 244	46 267
Arbeitnehmer	41 781	42 163	42 356	42 443	42 486
darunter:					
SV Beschäftigte	34 525	34 799	34 949	35 071	35 192
Geringfügig Beschäftigte	4 127	4 199	4 196	4 175	4 136
Selbstständige	3 895	3 847	3 820	3 802	3 781
Pendlersaldo	211	210	201	200	200
Erwerbstätige Inländer	45 464	45 801	45 975	46 045	46 068
Arbeitslose	2 418	2 609	2 775	2 781	2 664
Arbeitslosenquote ¹	5,3	5,7	6,0	6,0	5,7
Erwerbslose ²	1 343	1 335	1 508	1 514	1 451
Erwerbslosenquote ³	2,9	2,8	3,2	3,2	3,1

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

² Definition der ILO.

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

In der vorliegenden Prognose sind mögliche Effekte der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen der Wachstumsinitiative nicht berücksichtigt. Ein Großteil dieser Maßnahmen zielt ab auf die Ausweitung der Erwerbstätigkeit von (1) Personen im Rentenalter mittels finanzieller Anreize und der Abschaffung des Verbots sachgrundloser Befristungen, wenn zuvor ein Arbeitsverhältnis beim selben Arbeitgeber bestand, von (2) Frauen, zum Beispiel mittels einer Ausweitung von Kinderbetreuungsplätzen, sowie von (3) Personen in Transfersystemen, zum Beispiel mittels einer Anschubfinanzierung sowie verschärfter Zumutbarkeitsregeln und Mitwirkungspflichten. Hinzu kommen Maßnahmen für den Abbau von Bürokratie, um Hürden für die Arbeitsaufnahme zu verringern und die Einwanderung von Fachkräften zu erleichtern. Je nachdem, wann die einzelnen Maßnahmen in Kraft treten und wie sie genau ausgestaltet sein werden – beides stand vor der Fertigstellung dieses Gutachtens noch nicht fest – könnte es schon im Prognosezeitraum zu positiven Beschäftigungseffekten kommen.

Lohndynamik lässt nach

Für das laufende Jahr stehen in allen gewichtigen Tarifbereichen die Tarifverdienste weitgehend fest. Nachdem die Tarifverhandlungen für die verschiedenen Einzelhandelsbezirke nach über einem Jahr im Mai und Juni zu Abschlüssen geführt hatten, die eine Anhebung der tariflichen Grundvergütung im laufenden Jahr um über 10 % sowie eine Inflationsausgleichsprämie von 1 000 Euro vorsehen, zogen kurze Zeit später die Tarifpartner im Groß- und Außenhandel erwartungsgemäß mit einem nahezu identischen Abschluss nach. Ein möglicher Tarifaabschluss in der Metall- und Elektroindustrie vor Jahresende dürfte die Jahresrate kaum noch beeinflussen.

Die Institute rechnen mit einem Zuwachs der Tarifverdienste um insgesamt 4,9 % im laufenden, nach 3,6 % im vergangenen Jahr (Tabelle 2.13, Seite 51). Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg mit 2,8 % deutlich verlangsamen. Zwar steigen die tariflichen Grundvergütungen abermals kräftiger als im Vorjahr, merklich gedämpft wird der Tarifverdienstzuwachs allerdings durch den Wegfall der Inflationsausgleichsprämien. Diese können noch bis Ende des laufenden Jahres abgabenfrei vereinnahmt werden. Nach den jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamts werden zwischen Oktober 2022 und Dezember 2024 knapp 86 % aller Tarifbeschäftigten Inflationsausgleichsprämien erhalten haben, die (bei Vollzeit) im Schnitt 2 672 Euro betragen. Nach diesem Zeitraum sind derart hohe Einmalzahlungen nicht mehr zu erwarten. Dies zeigt sich auch in den bisher vorliegenden Tarifverträgen. Im Jahr 2026 dürfte sich die Dynamik der Tarifverdienste im Einklang mit einer weiterhin insgesamt schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und einem moderaten Preisauftrieb kaum ändern.

Die Zuwächse bei den Effektivverdiensten (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer) werden sich nach sehr kräftigen Anstiegen ebenfalls verlangsamen. Die Effektivverdienste stiegen im vergangenen Jahr um 6,4 % und zogen somit deutlich früher an als die Tarifverdienste. Zur außergewöhnlich großen Lohndrift hat beigetragen, dass es im Handel aufgrund des über sehr lange Zeit andauernden Tarifkonflikts wohl bereits im vergangenen Jahr zu Entgelterhöhungen kam. So empfahl der Handelsverband Deutschland den tarifgebundenen Handelsunternehmen eine Entgelterhöhung in Höhe von 5,3 % ab Oktober 2023, die mit einem späteren Tarifaabschluss verrechnet werden könnte. Insofern dürften die kürzlich vereinbarten Tarifierhöhungen im Handel zu rund der Hälfte bereits umgesetzt worden sein, was für sich genommen die Lohndrift im Jahr 2023 erhöht und im Jahr 2024 verringert. Darüber hinaus ist ein Teil der Lohndrift im vergangenen Jahr der Mindestloohnerhöhung auf 12 Euro im Oktober 2022 geschuldet. Im laufenden Jahr zeichnet sich ein etwas schwächerer, aber immer noch deutlicher Anstieg der Effektivverdienste ab. Zwischen Januar und Juli lagen die Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer im Durchschnitt um 6 % über den jeweiligen Vorjahreswerten. Für das Gesamtjahr rechnen die Institute mit einem Plus von 5,0 %. In den kommenden beiden Jahren dürfte sich die Lohndynamik merklich beruhigen (3,1 % bzw. 2,9 %).

Die hohen Lohnkostenzuwächse sowie die schwache Arbeitsproduktivität führen zu einem kräftigen Anstieg der realen Lohnstückkosten vor allem im laufenden Jahr. Dies stellt angesichts der vorausgegangenen starken Rückgänge aufgrund der zeitverzögerten Reaktion der Löhne auf die stark gestiegene Inflation jedoch lediglich eine Normalisierung des Verhältnisses zwischen Lohnkosten auf der einen Seite und Preisen und Arbeitsproduktivität auf der anderen Seite dar. Für das Jahr 2026 erwarten die Institute keine große Änderung der realen Lohnstückkosten.

Tabelle 2.13

Zur Entwicklung der Löhne

Inlandskonzept, Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2022	2023	2024	2025	2026
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,4
Verdienst je Arbeitnehmer	4,3	6,4	5,0	3,1	2,9
Verdienst je Stunde	4,5	6,6	4,9	2,8	2,5
Lohndrift (Arbeitnehmer)	2,2	2,9	0,1	0,2	0,1
Tariflohn (Monat)	2,2	3,6	4,9	2,8	2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Inflation weitgehend normalisiert, aber Dienstleistungspreise steigen noch kräftig

Die Verbraucherpreisinflation sank im August auf 1,9 % und damit auf den niedrigsten Stand seit mehr als drei Jahren. Von März bis Juli schwankte die Inflationsrate noch zwischen 2,2 und 2,4 %. Zum Rückgang im August haben die im Vorjahresvergleich um 5,1 % gesunkenen Energiepreise beigetragen. Jedoch ist der Preisauftrieb bei der Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Energie) mit 2,6 % immer noch erhöht, was insbesondere auf die anhaltend hohe Verteuerung von Dienstleistungen (3,9 %) zurückzuführen ist. Nahrungsmittel und gewerbliche Waren ohne Energie verzeichneten mit 1,5 % bzw. 1,0 % hingegen im August weit niedrigere Inflationsraten.

Die Vorjahresrate der Energiekomponente, insbesondere bei Kraftstoffen und Heizöl, ist aktuell durch einen Sondereffekt geprägt. Im Herbst des vergangenen Jahres war der Weltmarktpreis für Öl (Sorte Brent) merklich gestiegen. Derzeit liegt der Preis deutlich unter dem Niveau des Vorjahrs. Dieser von August bis Oktober dämpfende Basiseffekt fällt gegen Jahresende weg, so dass die Inflation dann voraussichtlich wieder anziehen wird. Ausweislich der Terminmarktnotierungen dürfte der Ölpreis im Prognosezeitraum etwas nachgeben (Tabelle 2.7, Seite 38), was für sich genommen die Kraftstoff- und Heizölpreise

reduzieren wird. Der jeweils zum Jahreswechsel 2024/25 und 2025/26 angehobene CO₂-Preis wirkt diesem Rückgang allerdings entgegen.⁷

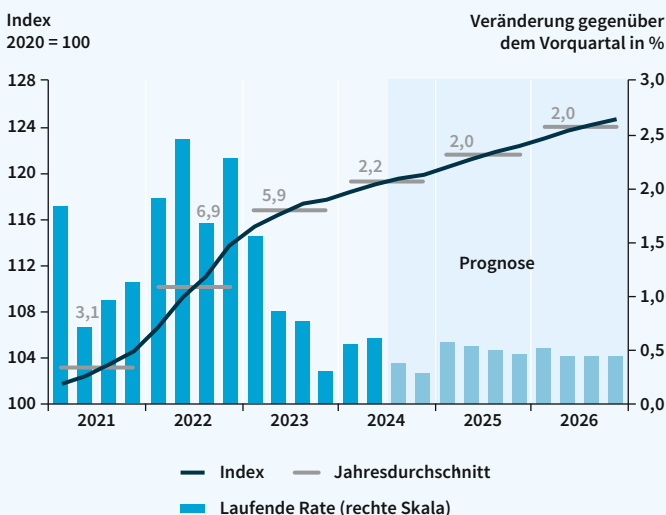
Die Verbraucherpreise für Strom und Gas haben zuletzt weitgehend stagniert. Im April wurde der Umsatzsteuersatz auf Gas, der im Oktober 2022 vor dem Hintergrund der Energiekrise auf 7 % reduziert wurde, wieder auf sein ursprüngliches Niveau von 19 % erhöht. Der Anstieg zeigte sich aber nur geringfügig bei den Verbraucherpreisen für Gas. Die gesunkenen Großhandelspreise, welche sich aufgrund der langfristigen Beschaffungsstrategie der Versorger nach und nach in die Verbraucherpreise übertragen, dürften größeren Preisanpassungen entgegengewirkt haben.⁸ Die Großhandelspreise für Strom und Gas bewegen sich seit einigen Quartalen seitwärts, so dass die Annahmen über deren weiteren Preisfad nur unwesentlich von denen im jüngsten Frühjahrsgutachten abweichen. Gemäß den Börsennotierungen für Strom (Gas) im August und September rechnen die Institute für die Jahre 2025 und 2026 mit einem durchschnittlichen Preis von 91,4 (39,8) bzw. 84,3 (34,4) Euro/MWh. Die Weitergabe der im Vergleich zum Krisenjahr 2022 gesunkenen Börsenpreise durch die Energieversorger dürfte in der Verbraucherpreisstatistik inzwischen weit fortgeschritten sein. In der Prognose gehen die Institute für das laufende Jahr noch von geringen Preisrückgängen der Strom- und Gaskomponente aus. Für die Jahre 2025 und 2026 werden hingegen keine weiteren Preisrückgänge unterstellt. Unter anderem dürften sich die Netzentgelte bei Strom weiter erhöhen und der Anstieg der CO₂-Bepreisung bei den Gasverträgen bemerkbar machen. Alles in allem wird die Energiekomponente in den Jahren 2024 und 2025 wohl um 3,3 % bzw. 2,5 % zurückgehen und im Jahr 2026 leicht um 0,9 % steigen.

Die Kerninflation hat sich seit ihrem Höhepunkt im Frühling 2023 zwar deutlich abgeschwächt, verharrt aber immer noch auf einem erhöhten Niveau. Zum Preisdruck tragen vor allem die Dienstleister bei, die ihre Preise nicht nur im Vorjahresvergleich, sondern auch im Verlauf der vergangenen Monate auf breiter Basis erhöhten.⁹ Der Preisanstieg fällt zusammen mit kräftigen Lohnsteigerungen, welche kostenseitig aufgrund der höheren Arbeitsintensität insbesondere bei den Dienstleistern zu Buche schlagen. Üblicherweise reagieren Dienstleistungspreise verzögert auf einen starken Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. So sind während des Inflationsschubs die Dienstleistungspreise zunächst deutlich langsamer gestiegen als die Warenpreise. Lässt man die Mieten außen vor, haben die Dienstleistungspreise inzwischen jedoch aufgeholt, so dass das Relativpreisgefüge gegenüber den gewerblichen Waren ohne Energie in etwa wieder dem des

Abbildung 2.14

Verbraucherpreise

Saison- und kalenderbereinigt



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

⁷ Der CO₂-Preis gilt für Kraftstoffe, Heizöl und Gas. Zu Jahresbeginn 2025 steigt er von 45 auf 55 Euro/Tonne. Im Jahr 2026 soll er sich dann in einem Preiskorridor zwischen 55 und 65 Euro bewegen. Der direkte Effekt auf die Inflation dürfte jeweils bei ungefähr 0,1 Prozentpunkten liegen.

⁸ Ähnlich verhält es sich mit dem Strompreis für Haushalte, der trotz des Wegfalls staatlicher Zuschüsse zu den Netzentgelten bislang weitgehend stabil blieb.

⁹ Besonders hoch war der Preisdruck zuletzt bei Kfz-Versicherungen, welche sich im August um rund 26 % gegenüber dem Vorjahr verteuerten. Deren Beitrag zur Gesamtinflation lag - trotz ihres geringen Gewichts im Wägungsschema (0,8 %) - bei 0,2 Prozentpunkten.

Jahres 2019 entspricht. Allerdings sind Preise für Dienstleistungen ohne Mieten davor lange Zeit stärker gestiegen als die für Waren, was unter anderem auf eine steigende relative Nachfrage nach Dienstleistungen und ein schwächeres Produktivitätswachstum in diesem Sektor zurückzuführen sein dürfte.¹⁰ Der Anstieg in den Relativpreisen von Dienstleistungen dürfte sich daher vorerst fortsetzen. Außerdem besteht noch Nachholbedarf bei den Mieten, die sich seit der COVID-19-Pandemie deutlich schwächer verteuert haben als die sonstigen heimischen Preise. Dieser zeichnet sich bereits in den seit einigen Quartalen stärker anziehenden Mieten ab, die zuletzt mit 2,1 % deutlich schneller stiegen als im langjährigen Durchschnitt (1,2 %). Der Aufholprozess dürfte sich aufgrund der Diskrepanz zwischen der Höhe der Neuvertragsmieten gegenüber Bestandsmieten noch länger hinziehen. Insgesamt dürfte daher der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen nur langsam abflauen und weiterhin überdurchschnittlich zur Gesamtteuerung beitragen.

Im Gegensatz zu den Dienstleistungen bleibt die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und gewerblichen Waren ohne Energie aktuell hinter der Gesamtinflation zurück. Die gesunkenen Energie- und Rohstoffpreise wirken seit geraumer Zeit dämpfend. Allerdings dürfte dieser Effekt allmählich auslaufen. Auch zeichnet sich auf den vorgelegten Produktionsstufen (Import- und Erzeugerpreise) eine leichte Aufwärtstendenz ab. Der Preisauftrieb von Nahrungsmitteln und gewerblichen Waren ohne Energie dürfte sich daher schrittweise normalisieren.

Insgesamt erwarten die Institute einen Anstieg der Verbraucherpreise von 2,2 % im Jahr 2024 und 2,0 % im Jahr 2025 (Abbildung 2.14, Seite 52). Dabei bleibt die Kernrate mit 2,7 % in diesem und 2,4 % im nächsten Jahr weiterhin erhöht, jedoch wirken die sinkenden Energiepreise in beiden Jahren der Gesamtteuerung entgegen (Abbildung 2.15, Seite 53). Im Jahr 2026 dürfte die Kernrate dann bei 2,1 % liegen und die Gesamtinflationsrate bei 2,0 %.

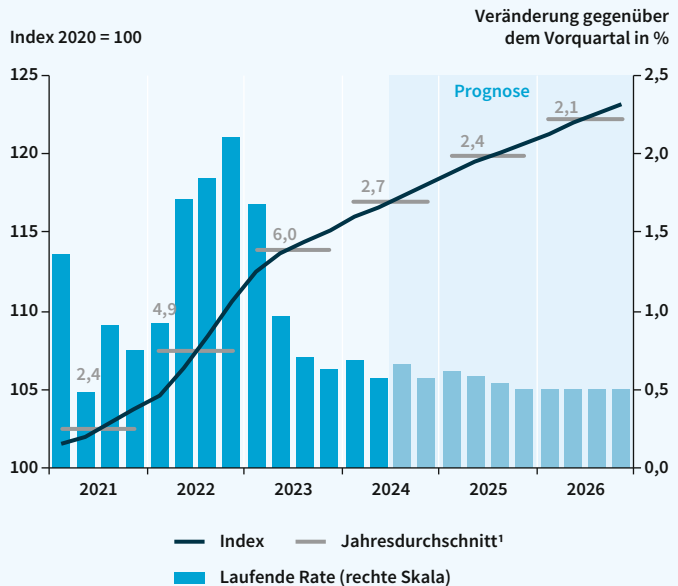
Weiterhin hohe Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten

Die Einnahmen des Staates dürften im gesamten Prognosezeitraum stärker als das nominale Bruttoinlandsprodukt expandieren. In den Jahren 2024 und 2025 werden wohl kräftige Aufwüchse der Löhne und Gehälter für einen starken Anstieg des Lohn- und Einkommensteueraufkommens sorgen. Zudem geht die Nutzung der abgabenfreien Inflationsausgleichsprämien zurück, was die Steuereinnahmen zusätzlich beflügelt. Dämpfend wirkt die Anpassung der Tarifeckwerte entsprechend den prognostizierten Inflationsraten. Im Jahr 2026 dürfte die Einkommensteuer mit nachlassender Dynamik expandieren. Im Vergleich dazu werden die gewinnabhängigen Steuern im gesamten Prognosezeitraum wohl aufgrund der mäßigen Entwicklung der Unternehmens- und Vermögens-

Abbildung 2.15

Verbraucherpreise ohne Energie

Saison- und kalenderbereinigt



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2024: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

einkommen sowie zusätzlicher steuerlicher Begünstigung von Abschreibungen nur sanft steigen. Die Umsatzsteuer dürfte in den Jahren 2024 und 2025 stärker als das Bruttoinlandsprodukt zulegen – zunächst getragen von der Normalisierung des Umsatzsteuersatzes auf Gas und in der Gastronomie, im weiteren Verlauf durch das Anziehen der Bauinvestitionen. Die sonstigen Produktionsabgaben werden wohl kräftig expandieren. Maßgeblich für die Zuwächse sind Erhöhungen des CO₂-Preises.

Insgesamt dürften die Steuereinnahmen im Jahr 2024 mit 4,2 % und im Jahr 2025 mit 3,4 % sowie im Jahr 2026 mit 2,7 % auf dann 1060 Mrd. Euro zulegen. Die Steuerquote wird im Jahr 2024 bei 23,1 %, im Jahr 2025 bei 23,4 % und im Jahr 2026 bei 23,3 % liegen.

Die Einnahmen aus Sozialbeiträgen werden im Prognosezeitraum wohl kräftig expandieren, auch hier verleihen starke Lohnzuwächse und das Auslaufen der Inflationsausgleichsprämie in den Jahren 2024 und 2025 dem Aufkommen kräftigen Auftrieb. Gleichzeitig sind für alle drei Prognosejahre Erhöhungen der Beitragssätze abzusehen.

Die Verkäufe des Staates dürften im Jahr 2024 kräftiger anschwellen als im Vorjahr. Der Anstieg wird durch die Ausweitung der LKW-Maut begünstigt. Auch dürften die Preise der Verkäufe angesichts des Konsolidierungs-

¹⁰ Amatyakul, P.; Igan, D.; Lombardi, M. J.: Sectoral price dynamics in the last mile of post-Covid-19 disinflation, in: BIS Quarterly Review, 45, 2024.

drucks der Kommunen steigen. In den Jahren 2025 und 2026 werden die entsprechenden Erlöse wohl mit etwas geringeren Raten zulegen.

Die empfangenen Vermögenseinkommen werden 2024 noch von den gestiegenen Zinsen angeregt, in den beiden Folgejahren rechnen die Institute mit deutlich geringeren Anstiegen, zumal für den Prognosezeitraum Zinssenkungen absehbar sind.

Die Einnahmen aus sonstigen laufenden Transfers schwankten in den vergangenen Jahren mit den Zahlungen aus dem Next-Generation-EU-Programm. Im laufenden Jahr dürften geringere Mittel als im vergangenen abgerufen werden, was die sonstigen laufenden Transfers dämpft. Im Jahr 2025 werden die sonstigen laufenden Transfers dann wohl wieder dank steigender Zahlungen aus dem Next-Generation-EU-Programm leicht zulegen. Im Jahr 2026 ist in etwa mit einer Stagnation der empfangenen sonstigen laufenden Transfers zu rechnen.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem kräftigen Anstieg der Einnahmen im laufenden Jahr um 5,1 %. Im Jahr 2025 dürften die Einnahmen um 4,4 % zulegen und im Jahr 2026 um 3,2 % auf 2 173 Mrd. Euro.

Die Ausgaben des Staates legen im laufenden Jahr verhaltener zu als die Einnahmen. Zwar dürften etwa die Zinsausgaben, die monetären Sozialleistungen und die Arbeitnehmerentgelte erneut mit hohen Raten expandieren. Dem steht aber der Wegfall von Maßnahmen zur Abfederung der gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen des Energiepreisanstiegs gegenüber. Zu nennen ist hier

insbesondere die „Strom- und Gaspreisbremse“ und Zahlungen zur Stabilisierung der Netzentgelte, die für sich genommen im Jahr 2023 auf der Ausgabenseite mit über 30 Mrd. Euro zu Buche schlugen.

Die Arbeitnehmerentgelte dürften im Jahr 2024 mit einer Rate von 4,3 % und damit etwas schwächer zulegen als im Jahr zuvor. So wurden die tariflichen Entgelte der Beschäftigten von Bund und Kommunen zum 1. März 2024 deutlich angehoben, und die Beschäftigten der Länder erhalten bis einschließlich Oktober monatliche Zahlungen im Rahmen der Inflationsausgleichsprämie, auf die zum 1. November 2024 eine hohe pauschale Entgelterhöhung folgt. Entfallen sind allerdings die Inflationsausgleichsprämien für die Beschäftigten von Bund und Kommunen. Im Jahr 2025 expandieren die Arbeitnehmerentgelte etwas verlangsamt. Zwar erhalten die Beschäftigten der Länder zum 1. Februar 2025 eine ebenso kräftige Entgelterhöhung wie die Beschäftigten von Bund und Kommunen im Vorjahr, die Einmalzahlungen der Inflationsausgleichsprämie entfallen jedoch vollständig. Im Jahr 2026 dürfte sich der Anstieg der Arbeitnehmerentgelte mit der nachlassenden Inflation abermals abschwächen.

Die monetären Sozialleistungen, die im vergangenen Jahr nicht zuletzt aufgrund der Einführung des Bürgergeldes und einer deutlichen Erhöhung des Kindergeldes spürbar ausgeweitet wurden, legen im Jahr 2024 etwas verhaltener zu. Ausgabesteigernd wirkt die kräftige Anhebung der Sätze der Grundsicherung zu Jahresbeginn. Zudem wirkt die Rentenerhöhung zum 1. Juli 2023 um 4,6 % im ersten Halbjahr 2024 nach. Zum 1. Juli des laufenden Jahres wurden die Renten nochmals mit einer ähnlichen Rate erhöht.

Tabelle 2.14

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Bruttoschulden-stand	nachrichtlich: Zinssteuerquote²
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:				
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen			
2016	45,9	23,7	16,4	44,7	1,2	2,4	1,1	67,6	5,0
2017	45,9	23,8	16,5	44,6	1,0	2,5	1,3	64,0	4,3
2018	46,6	24,1	16,7	44,7	0,9	2,6	1,9	60,7	3,8
2019	46,9	24,1	16,9	45,6	0,8	2,7	1,3	58,6	3,3
2020	46,7	23,2	17,6	51,1	0,6	3,1	-4,4	67,9	2,8
2021	47,5	24,4	17,2	50,7	0,6	2,9	-3,2	67,9	2,4
2022	46,9	24,3	16,9	49,0	0,7	2,8	-2,1	64,8	2,9
2023	45,8	22,9	17,0	48,4	0,9	2,8	-2,6	62,7	3,8
2024	46,7	23,1	17,5	48,9	1,1	3,0	-2,1	63,0	4,6
2025	47,6	23,4	18,1	49,5	1,1	3,0	-1,9	63,5	4,8
2026	47,7	23,3	18,2	49,6	1,1	3,1	-1,9	63,6	4,9

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

Zudem wird die Zahl der Arbeitslosen höher liegen als im Jahr zuvor. In den Jahren 2025 und 2026 dürfte sich die Dynamik bei den monetären Transfers abschwächen. So sollen die Sätze zur Grundsicherung zum 1. Januar 2025 nicht angehoben werden, die Zahl der Arbeitslosen sinkt im weiteren Verlauf wieder und die Rentenanpassungen dürften in den Jahren 2025 und 2026 geringer ausfallen.

Die sozialen Sachleistungen legen im Jahr 2024, nach einem geringen Zuwachs im Vorjahr, beschleunigt zu, auch weil diverse Maßnahmen im Gesundheits- und Pflegebereich Mehrausgaben verursachen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wirkt der demografische Wandel zunehmend ausgabeerhöhend, jedoch fallen die Mehrausgaben durch die diskretionären Maßnahmen im Gesundheits- und Pflegebereich geringer aus, so dass sich die Expansion in den Jahren 2025 und 2026 etwas abschwächt. Auch die Vorleistungskäufe dürften, nicht zuletzt infolge der nachlassenden Inflation und der angespannten Haushaltslage, im Laufe des Prognosezeitraums an Dynamik verlieren.

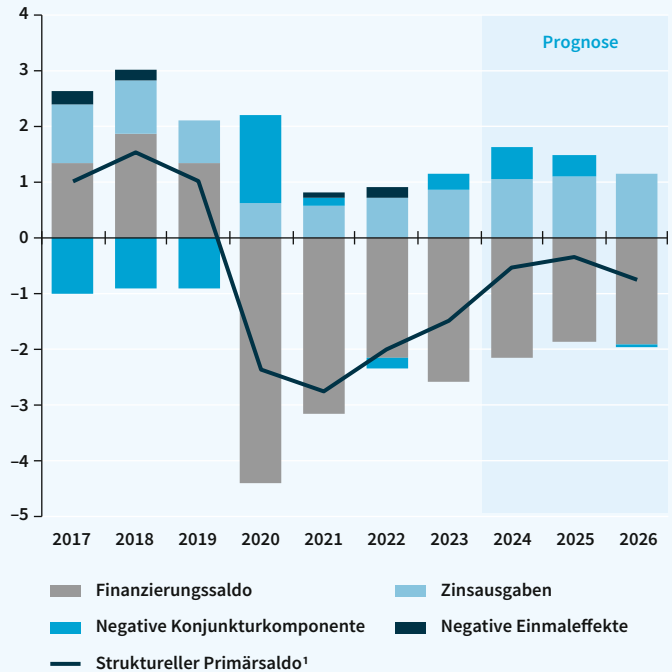
Die Bruttoinvestitionen des Staates legen weiterhin kräftig zu. Dies geht vor allem auf die Entwicklung bei den öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen zurück, bei denen sich der zunehmende Mittelabfluss für militärische Beschaffungen aus dem Sondervermögen Bundeswehr niederschlägt. Die Bauinvestitionen des Staates dürften hingegen im Verlauf nur verhalten expandieren, wobei hier vor allem die nachlassende Preisdynamik den Anstieg dämpft.

Die Subventionen gehen im Jahr 2024 spürbar zurück. Dieser Rückgang resultiert aus dem Einbruch der Güter-

Abbildung 2.16

Struktureller Primärsaldo

In % in Relation zum nominalen Produktionspotenzial



¹ Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2024

Tabelle 2.15

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode ¹				Modifizierte EU-Methode (MODEM) ¹			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,6	-2,1	-1,9	-1,9	-2,6	-2,1	-1,9	-1,9
- Konjunkturkomponente ²	-0,4	-0,7	-0,6	-0,3	-0,3	-0,6	-0,4	0,0
= konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,2	-1,4	-1,3	-1,6	-2,3	-1,6	-1,5	-1,9
- Einmaleffekte ³	-	-	-	-	-	-	-	-
= struktureller Finanzierungssaldo	-2,2	-1,4	-1,3	-1,6	-2,3	-1,6	-1,5	-1,9
+ Zinsausgaben	0,9	1,1	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1,1
= struktureller Primärsaldo	-1,3	-0,4	-0,2	-0,5	-1,4	-0,5	-0,4	-0,8
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,5	0,9	0,2	-0,3	0,5	0,9	0,2	-0,4
Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro	-91,2	-62,3	-56,9	-73,9	-95,5	-68,2	-65,6	-87,3

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

² Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.

³ Auswirkungen von Gerichtsurteilen.

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2024

subventionen im Zuge des Wegfalls der „Strom- und Gaspreisbremse“. Die sonstigen Subventionen dürften hingegen im laufenden Jahr aufgrund steigender Ausgaben im Zusammenhang mit dem EEG merklich expandieren. In den Folgejahren werden die Subventionen angesichts weiter steigender Zahlungen im Zuge des EEG insgesamt wohl leicht zulegen.

Die geleisteten Vermögenstransfers sind in den zurückliegenden Jahren spürbar gestiegen. Dabei dürften Hilfszahlungen an Unternehmen sowie Ausgaben des KTF bzw. Abflüsse von Mitteln aus dem Deutschen Aufbau- und Resilienzplan (DARP) eine Rolle gespielt haben. Im Prognosezeitraum ist davon auszugehen, dass die geleisteten Vermögenstransfers auf hohem Niveau praktisch stagnieren.

Die Ausgaben für sonstige laufende Transfers dürften im Jahr 2024 geringer ausfallen als im Vorjahr, weil sich die Abführungen an die EU voraussichtlich deutlich schwächer entwickeln als noch im Jahr 2023. Für die Jahre 2025 und 2026 ist mit deutlich höheren EU-Abführungen zu rechnen, so dass die laufenden Transfers in diesen Jahren wieder zunehmen. Die geleisteten Vermögenseinkommen werden 2024 das dritte Jahr in Folge kräftig expandieren, weil die Rendite neu emittierter öffentlicher Anleihen seit dem Jahr 2022 deutlich über dem Niveau der Vorjahre liegt. Für die Folgejahre rechnen die Institute

mit einem weiteren Anstieg der Zinsausgaben des Staates, wenngleich dieser sich zunehmend abschwächt. Insgesamt nehmen die öffentlichen Ausgaben im Jahr 2024 um 4,1 % und damit mit einer ähnlichen Rate wie im Vorjahr zu. In den Jahren 2025 und 2026 expandieren die öffentlichen Ausgaben um 3,7 % bzw. 3,3 %. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen die Ausgaben des Staates von 48,4 % im Jahr 2023 auf 49,6 % im Jahr 2026 (Tabelle 2.14, Seite 54).

Alles in allem dürfte sich das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit, ausgehend von 2,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr zuvor, im laufenden Jahr auf 2,1 % verringern. In den Jahren 2025 und 2026 liegt der Finanzierungssaldo des Staates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt jeweils bei 1,9 % (Tabelle 2.15, Seite 55). Das strukturelle Finanzierungsdefizit nach modifizierter EU-Methode verringert sich von 2,4 % in Relation zum Produktionspotenzial im Jahr 2023 auf 1,9 % im Jahr 2026. Der strukturelle Primärsaldo nimmt von –1,4 % in Relation zum Produktionspotenzial im Jahr 2023 auf –0,8 % im Jahr 2026 zu (Abbildung 2.16, Seite 55). Der Bruttoschuldenstand des Staates wird sich, ausgehend von 62,7 % im Jahr 2023, auf 63,6 % im Jahr 2026 erhöhen.

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Institute schätzen das Produktionspotenzial mit einem Verfahren, das sich an dem der Europäischen Kommission orientiert (EU-Methode). Grundlage ist eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.¹ Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der Fortschreibungsmodelle an empirische Gegebenheiten in Deutschland angepasst werden, zum Beispiel für die Arbeitszeit, die Erwerbsbeteiligung und die TFP. Alle Modelle werden regelmäßig überprüft und aktualisiert. Die Institute stützen ihre Konjunktüreinschätzung auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode. Die mittelfristige Projektion und die Konjunkturbereinigung öffentlicher Finanzkennziffern erfolgen mit der EU-Methode, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten.

Für die Bevölkerungsentwicklung orientieren sich die Institute an Variante W2-G2-L2 der vom Statistischen Bundesamt im Dezember 2022 veröffentlichten 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, welcher moderate Annahmen zu Wanderung, Geburtenrate und dem Anstieg der Lebenserwartung zugrunde liegen, sowie dem tatsächlichen Bevölkerungsstand am Jahresende 2023.² In der vorliegenden Projektion wird zudem der Wanderungssaldo an die aktuellen Gegebenheiten angepasst, da zum Berechnungszeitpunkt der Bevölkerungsvorausberechnung insbesondere die Fluchtmigration aus der Ukraine in ihrem Umfang nicht vollständig berücksichtigt werden konnte. Dabei werden die aktuelle Wanderung und als Sondereffekt die Migrationsbewegung aus

der Ukraine betrachtet. Die in der Bevölkerungsvorausberechnung unterstellte kontinuierliche Rückführung des Wanderungssaldos auf 250 000 Personen im Jahr 2033 wird nur auf die übrige Wanderung angewandt. Der Wanderungssaldo belief sich im Jahr 2022 auf gut 1,5 Millionen Personen (davon rund 960 000 Personen aus der Ukraine) und lag im vergangenen Jahr bei rund 660 000 Personen (davon etwas mehr als 110 000 Personen aus der Ukraine). Für das laufende Jahr ist noch eine kriegsbedingte Nettozuwanderung aus der Ukraine knapp 100 000 Personen unterstellt, die sich in den kommenden beiden Jahren auf insgesamt 70 000 Personen weiter abschwächt. Der übrige Wanderungssaldo geht von rund 410 000 Personen in diesem Jahr schrittweise auf 370 000 Personen am Ende des Projektionszeitraums zurück.

Unter der Annahme, dass 60 % der ukrainischen Flüchtlinge im erwerbsfähigen Alter (15–74 Jahre) sind, wird die Erwerbsbevölkerung in Deutschland insgesamt nur noch im laufenden Jahr zunehmen, danach aber im Zuge der demografischen Alterung sinken. Damit wird der Zenit der Erwerbsbevölkerung gegenüber der Schätzung im Frühjahr früher erreicht, da sich insbesondere die übrige Migration im Jahr 2024 deutlich abgeschwächt hat. Jedoch sind die Annahmen zur Fluchtmigration mit hoher Unsicherheit behaftet. In den vergangenen Jahren handelte es sich bei der Fortschreibung der Wanderung um eine Größe, die durch die Institute in der Tendenz unterschätzt wurde, was im Nachgang für sich genommen zu einer Aufwärtsrevision des Produktionspotenzials führte.³

Die Partizipationsquoten werden seit der überdurchschnittlichen Zuwanderung im Jahr 2015 für Geflüchtete und für die übrige Erwerbsbevölkerung separat betrachtet. Auf Grundlage von Daten zur Erwerbstätigkeit und Erwerbslosigkeit des IAB-Zuwanderungsmonitors wurde für ukrainische Geflüchtete eine Partizipationsquote von 47 % (2022) und 54 % (2023) abgeleitet.⁴ Diese Quote steigt annahmegemäß bis zum Jahr 2028 auf 70 %.⁵ Dies impliziert für das laufende Jahr eine Partizipationsquote aller

¹ Havik, K.; McMorrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.: The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel, 2014. doi:10.2765/71437.

² Obgleich das Statistische Bundesamt im Juli 2024 überarbeitete Bevölkerungszahlen auf Basis des Zensus 2022 publiziert hat, liegen diese noch nicht in der für die Schätzung des Produktionspotenzials notwendigen Detailtiefe, wie beispielsweise nach Altersjahren, vor. Daher stützen die Institute ihre vorliegende Projektion auf Bevölkerungszahlen nach Zensus 2011. Die Revision der Bevölkerungszahl dürfte ohnehin lediglich die Wachstumsbeiträge von Partizipation und Erwerbsbevölkerung, nicht aber den Gesamtbeitrag des Arbeitsvolumens maßgeblich verändern. Somit ist von keinem nennenswerten Effekt auf das Produktionspotenzial auszugehen.

³ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft kränktelt - Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel 2024, Kapitel 5.

⁴ Diese ergibt sich aus einem Anstieg der Erwerbstätigkeit unter allen ukrainischen Staatsbürgern um 154 000 Personen und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um 190 000 Personen im Verhältnis zur Nettozuwanderung im erwerbsfähigen Alter (IAB-Zuwanderungsmonitor, verschiedene Ausgaben).

⁵ Ein solcher Anstieg erscheint auch vor dem Hintergrund realistisch, dass die in den Jahren 2015/2016 zugewanderten Geflüchteten bis zum Jahr 2022 ihre Partizipation bereits deutlich erhöht haben. Anhand von Befragungsdaten dokumentieren Brücker et al. (2023) große Fortschritte bei der Arbeitsmarktintegration dieser Gruppe. So waren demnach 54 % der Geflüchteten mit einer Aufenthaltsdauer von sechs Jahren erwerbstätig. Brücker, H.; Jaschke P.; Kosyakova Y.; Vallizadeh E.: Entwicklung der Arbeitsmarktintegration seit Ankunft in Deutschland: Erwerbstätigkeit und Löhne von Geflüchteten steigen deutlich, in: IAB-Kurzbericht 13/2023, Nürnberg, 2023. Zwischen dieser Gruppe und den Geflüchteten aus der Ukraine bestehen allerdings Unterschiede etwa in Hinblick auf die demografische Struktur und die rechtlichen Bedingungen für den Arbeitsmarktzugang.

Geflüchteten von etwa 64 %, was in etwa dem Wert des Jahres 2021 entspricht.⁶ Die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung wird in der mittleren Frist nach MODEM auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um der Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit hoher Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit deutlich niedrigerer Erwerbsbeteiligung Rechnung zu tragen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten Partizipationsquote der Geflüchteten und des Trends der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung.⁷ Im Projektionszeitraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote zunächst noch geringfügig steigen und ab dem Jahr 2027 bis zum Ende des Projektionszeitraums in etwa auf den Wert des Jahres 2023 sinken.

Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote berücksichtigt die besondere Arbeitsmarktsituation von Geflüchteten, ergibt sich jedoch im Wesentlichen aus der strukturellen Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen, die mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt wird. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote dürfte demnach im Jahr 2023 bei etwa 2,8 % liegen und bis zum Jahr 2029 aufgrund der höheren Erwerbslosenquote der Geflüchteten geringfügig steigen.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weist infolge zunehmender Teilzeitbeschäftigung seit langem einen fallenden Trend auf, der sich in den vergangenen Jahren leicht abflachte. Ihre Entwicklung wird im mittelfristigen Projektionszeitraum mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Der merkliche Einbruch der Arbeitszeit im Pandemiejahr 2020 wird dabei weiterhin als Sondereffekt im Fortschreibungsmodell berücksichtigt. Ansonsten kehren die Institute bei der Fortschreibung der Arbeitszeit je Erwerbstätigen zu ihrer ursprünglichen Vorgehensweise zurück und spezifizieren hierzu ein Zeitreihenmodell für den Zeitraum bis zum Ende der Kurzfristprognose. Für den gesamten Zeitraum wird schließlich der Trend mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters bestimmt. In früheren Gutachten endete der Schätzzeitraum mit dem Vorpandemiejahr 2019.⁸ Durch diese Vorgehensweise sollte verhindert werden, dass pandemiebedingte Sondereffekte, wie ein erhöhter Krankenstand und Kurzarbeit, auf den Trend durchschlagen. Allerdings hat sich mittlerweile herausgestellt, dass ein Teil des seit dem Jahr 2022 erhöhten Krankenstandes auf die Einführung der elektronischen Arbeitsunfähigkeitsbescheinigung im selben Jahr und somit auf einen bloßen Meldeeffekt zurückzuführen ist. Daher wurde der Trend der Arbeitszeit bislang wohl überschätzt, was durch die veränderte Vorgehensweise ver-

mieden wird. Im Projektionszeitraum sinkt die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiter, wenngleich sich der Trend deutlich abflachen und der Rückgang geringer als in der Vergangenheit ausfallen dürfte.

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen in der mittleren Frist ein jahresdurchschnittlicher Rückgang um 0,2 %. Nach einem weiteren Anstieg im laufenden Jahr schrumpft es ab dem Jahr 2025 demografisch bedingt (Abbildung 3.1, Seite 59) und dämpft dementsprechend fortan das Wachstum des Produktionspotenzials.

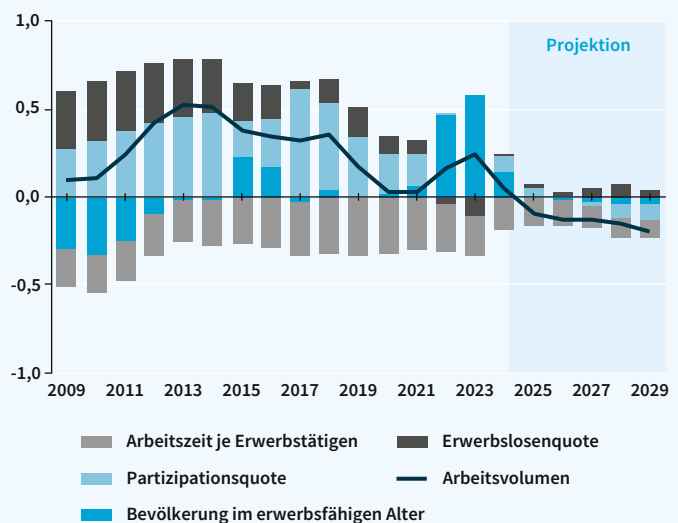
Der Kapitalstock wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und der Abgangsquote bestimmt. Die Abgangsquote wird mit dem zuletzt verfügbaren Wert aus dem Jahr 2023 fortgeschrieben. Die Anlageinvestitionen in den Jahren 2027 bis 2029 werden mit der potenziellen Investitionsquote in einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Bis zum Ende der mittleren Frist nimmt der Kapitalstock um jahresdurchschnittlich 0,9 % zu.

Die TFP ergibt sich residual als jener Teil der Wirtschaftsleistung, der nicht allein durch den mengenmäßigen Einsatz der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann. Bei der Schätzung des TFP-Trends ändern die Institute in diesem Gutachten ihre Vorgehensweise. Maßgeblich hierfür ist die inhärente Arithmetik des alten Modells, die dazu führt, dass die TFP-Wachstumsra-

Abbildung 3.1

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

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



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2024

⁶ Die bisherige Entwicklung der Partizipationsquote der Geflüchteten wird ebenfalls in Anlehnung an Daten zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit bestimmt. Demnach ist die Quote seit 2014 von rund 10 % auf über 60 % gestiegen.

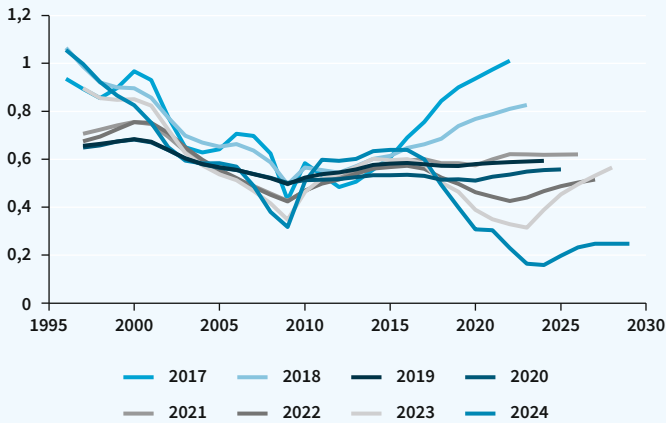
⁷ Methodisch haben die Institute die Fortschreibung des Trends der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung ebenfalls angepasst. Anstatt eines autoregressiven Modells erster Ordnung wird das Modell jetzt mit zwei Verzögerungen spezifiziert.

⁸ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft kränkt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel 2024, S. 61.

Abbildung 3.2

Revisionen der TFP

Wachstumsraten der trendmäßigen TFP in %



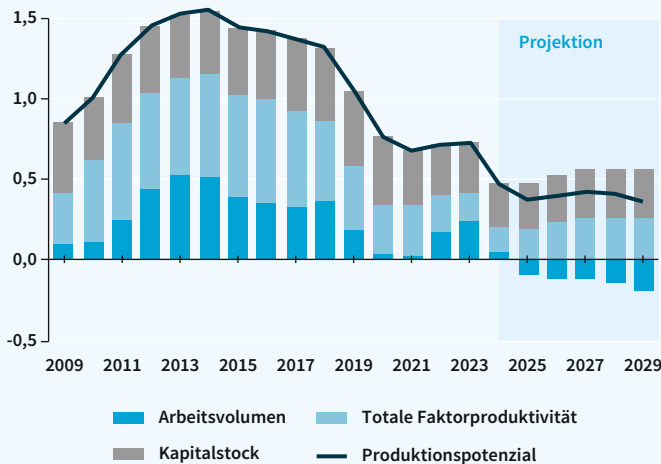
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute im Herbst der jeweiligen Jahre.⁹

© GD Herbst 2024

Abbildung 3.3

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

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



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2024

ten immer wieder zu ihrem historischen Durchschnitt zurückkehren, weshalb sie am Ende des jeweiligen Projektionszeitraums anziehen. In der Folge wurde die Schätzung bislang – und zwar nicht ausschließlich aufgrund der Abwärtsrevision der Kurzfristprognosen – Jahr für Jahr nach unten korrigiert (Abbildung 3.2, Seite 60). Die Institute hatten hierauf in der Vergangenheit bereits reagiert, indem sie die Trendberechnung der TFP erst ab dem Jahr 1996 beginnen ließen, wodurch sich der historische Durchschnitt verringerte.⁹ Jedoch erscheint auch die jüngste durchschnittliche Zuwachsrates der TFP, vor dem Hintergrund der bisherigen Revisionen, als unplausibel hoch. Als Grundlage der Schätzung dient weiterhin ein sog. Unobserved-Components-Modell, welches die TFP in einen Trend und eine Restkomponente zerlegt. Die von den Instituten modifizierte Form des Modells bewirkt, dass der TFP-Trend im Projektionszeitraum mit der zuletzt geschätzten Rate zunehmen wird, im Zeitraum von 2023 bis 2029 sind dies 0,2 %.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial nach MODEM bis zum Ende des Projektionszeitraums um jahresdurchschnittlich 0,4 % (Tabelle 3.1, Seite 61). Die Wachstumsrate liegt damit gut 0,8 Prozentpunkte unter dem Mittel seit dem Jahr 1996. Während das Arbeitsvolumen im Durchschnitt das Wachstum des Produktionspotenzials dämpft, belaufen sich die Wachstumsbeiträge des Kapitalstocks und der TFP auf 0,3 bzw. 0,2 Prozentpunkte (Abbildung 3.3, Seite 60). Für das Niveau des Produktionspotenzials ergibt sich erneut eine Abwärtsrevision gegenüber früheren Schätzungen (Abbildung 3.4, Seite 61)

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.¹⁰ Mit dieser Gemeinschaftsdiagnose wird zusätzlich vom Vorgehen für die Schätzung der Trendrate der TFP abgewichen. Die strukturelle Erwerbslosenquote wird von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Außerdem werden in dem EU-Verfahren im Unterschied zum MODEM-Verfahren Ursprungswerte anstelle kalenderbereinigter Werte verwendet.

Gemäß der EU-Methode ergibt sich mit 0,6 % eine höhere jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Zeitraum von 2023 bis 2029 im Vergleich zum MODEM-Verfahren. Am Ende des Projektionszeitraums beträgt das Potenzialwachstum rund

⁹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Berlin 2019, S. 61.

¹⁰ Für einen Vergleich von EU-Methode und MODEM vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kapitel 3, Tabelle 3.2., Kiel, und Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Kapitel 3, Kasten 3.1, Berlin.

0,8 %, während es nach MODEM auf 0,4 % zurückgeht. Dieser Unterschied ergibt sich neben der unterschiedlichen Fortschreibung des TFP-Trends vor allem infolge einer höheren trendmäßigen Partizipationsquote bei der EU-Methode, die im Gegensatz zum MODEM-Verfahren keinen demografisch bedingten Rückgang der Erwerbsbeteiligung berücksichtigt. Mit Blick auf die Produktionslücke in der kurzen Frist zeigen sich vor allem Unterschiede im Niveau zwischen den Methoden, die Verläufe sind jedoch ähnlich (Abbildung 3.5, Seite 62). Im laufenden Jahr dürfte die Produktionslücke nach MODEM bei –1,1 % und nach EU-Methode bei –1,4 % liegen.

Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

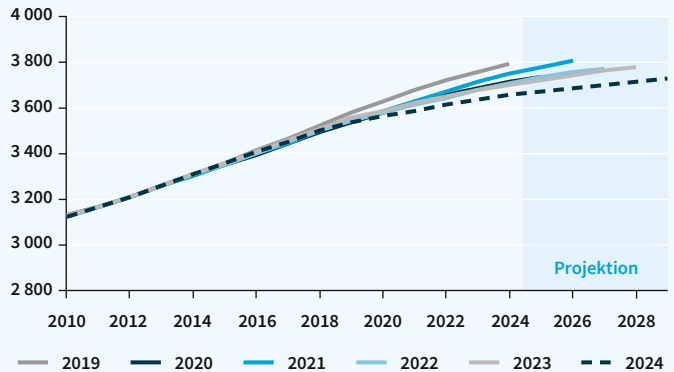
In den Jahren 2027 bis 2029 dürfte sich die Verlangsamung des Wachstums der Weltproduktion fortsetzen. Sowohl die chinesische Wirtschaft als auch die fortgeschrittenen Volkswirtschaften befinden sich auf einem sinkenden Wachstumspfad, und andere Regionen der Weltwirtschaft dürften kein ausreichendes Gegengewicht bilden. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung unveränderter nominaler Wechselkurse. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern, d.h. der nominale Ölpreis erhöht sich ab dem Jahr 2027 mit der für die USA angenommenen Inflationsrate von 2 Prozent.

Die chinesische Wirtschaft spielt als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft eine immer geringere Rolle. Auch wenn die derzeitige Immobilienkrise überwunden sein wird, wirken strukturelle Faktoren auf niedrigere Wachstumsraten hin.

Abbildung 3.4

Revisionen des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

Herbstprognosen, in Mrd. Euro



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion der Institute.

© GD Herbst 2024

So ist das Potenzial für Produktivitätsfortschritte durch Technologieadaption geringer geworden, was in einem wirtschaftlichen Aufholprozess unvermeidlich ist. Bremsend wirken zukünftig zunehmend auch demografische Faktoren, da die geringen Geburtenraten der vergangenen Jahrzehnte zu einem allmählich schrumpfenden Arbeitskräftepotenzial führen. Das nachlassende Wachstum in China wird wohl nur zum Teil durch kräftigeres Wachstum in Entwicklungs- und Schwellenländern mit günstigeren demografischen Profilen kompensiert.

Tabelle 3.1

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

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %¹

	1996-2023 ²	EU-Methode				Modifizierte EU-Methode (MODEM)			
		1996-2023		2023-2029		1996-2023		2023-2029	
Produktionspotenzial	1,3	1,2		0,6		1,2		0,4	
Kapitalstock	1,5 (0,5)	1,5 (0,5)		0,9 (0,3)		1,5 (0,5)		0,8 (0,3)	
TFP	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)		0,3 (0,3)		0,6 (0,6)		0,2 (0,2)	
Arbeitsvolumen	0,2 (0,2)	0,2 (0,1)		0,1 (0,1)		0,2 (0,2)		-0,2 (-0,1)	
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0	
Partizipationsquote	0,5	0,5		0,2		0,5		0,0	
Erwerbslosenquote	0,2	0,2		-0,1		0,2		0,1	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5	-0,5		-0,1		-0,4		-0,2	
Nachrichtlich:									
Arbeitsproduktivität	1,0	1,0		0,6		1,0		0,6	

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

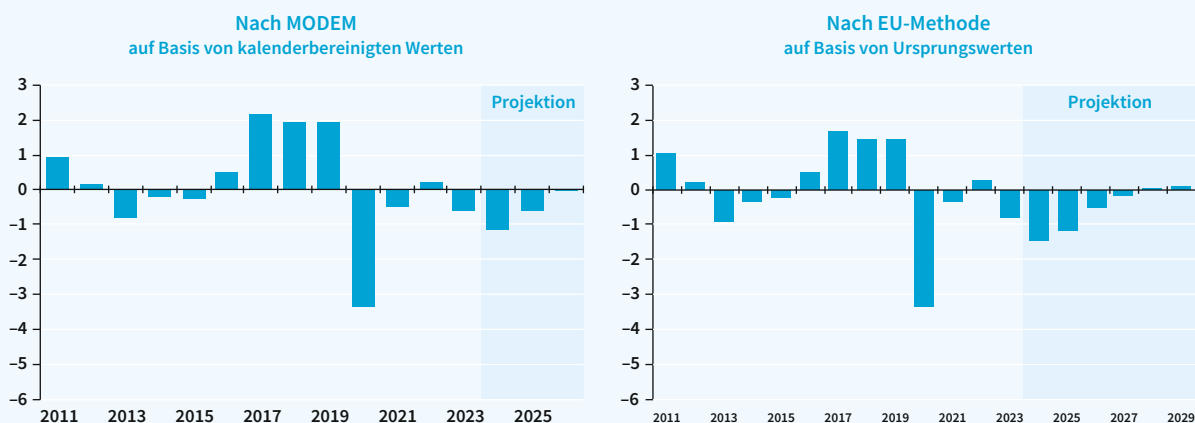
² Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

Abbildung 3.5

Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode

In Relation zum Produktionspotenzial in %



© GD Herbst 2024

Das Wachstum der Produktionskapazitäten verlangsamt sich im Projektionszeitraum auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, vor allem in Europa und in Asien wirkt die demografische Alterung dämpfend. Bereits heute ist die Knappheit insbesondere von Fachkräften in vielen Ländern das größte Wachstumshemmnis. Günstiger ist von der Demografie her die Entwicklung in den Vereinigten Staaten, zumal das Land auch im steigenden Wettbewerb um internationale qualifizierte Arbeitskräfte besonders attraktiv ist. Darüber hinaus hat die zunehmende Polarisierung der geopolitischen Blöcke die Bereitschaft erhöht, auf Spezialisierungsvorteile zu verzichten, um in strategischen Sektoren Abhängigkeiten zu verringern. Dies geht auf Kosten der Produktivität und verringert letztlich das Wachstum. Ein Abwärtsrisiko für die globalen Wachstumsperspektiven sind Handelskonflikte, die die bestehenden globalen Produktionsnetzwerke empfindlich stören, sowie eine Ausweitung geopolitischer Krisen, welche sich nicht zuletzt erheblich auf Öl- und Rohstoffpreise auswirken könnten. Ein Aufwärtsrisiko liegt in stärkeren Produktivitätsgewinnen, die im Zuge der rasch fortschreitenden Entwicklung und Anwendung von KI-Technologien entstehen könnten.

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2029

Die Institute orientieren ihre Mittelfristprojektion an dem nach der EU-Methode abgeleiteten Produktionspotenzial, das auch der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zugrunde liegt. Dabei wird angenommen, dass sich die Produktionslücke bis zum Jahr 2029 graduell schließt und sich die Zuwachsraten der Wirtschaftsleistung den Potenzialraten annähern (Abbildung 3.5, Seite 62).

Die Beschäftigung wird nach dem pandemiebedingten Rückgang und der infolge der Energiekrise gedämpften Erholung im Projektionszeitraum bei steigender Erwerbsbeteiligung wieder ausgeweitet (Tabelle 3.2, Seite 63). Aufgrund der schwachen demografischen Entwicklung bleibt dieser Beschäftigungsaufbau jedoch hinter dem der vergangenen Jahre zurück.

In der Projektion kommt es zu graduellen Verschiebungen bei den Verwendungskomponenten. Die Exporte werden bei einem lediglich moderat zunehmenden Welthandel insgesamt wohl eine verhaltene Dynamik entfalten, und der Außenbeitrag dürfte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgehen. Der Anteil der Investitionen am nominalen Bruttoinlandsprodukt dürfte nur moderat zulegen. Infolge der demografischen Entwicklung fällt der Anteil des staatlichen Konsums etwas höher aus (Tabelle 3.3, Seite 63). Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt im Projektionszeitraum mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,8 % zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 2,8 %.

Neben den außenwirtschaftlichen Risiken bestehen inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Aufgrund des absehbaren demografischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand eines Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote im Projektionszeitraums leicht sinken dürfte, da ältere Kohorten mit einer zwar steigenden, aber unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln. Zudem könnte die zunehmende

Tabelle 3.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt			
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbs- tätigenstunde	
	Tausend Personen		Stunden	Mrd. Euro	Euro		2020 = 100
2017	44 290	39 997	1 388	3 522	79 531	57	3 331
2023	46 011	42 163	1 335	3 616	78 581	59	4 186
2029	46 446	42 776	1 332	3 786	81 523	61	4 928
Veränderung insgesamt in %							
2023/2017	3,9	5,4	-3,8	2,6	-1,2	2,7	25,7
2029/2023	0,9	1,5	-0,2	4,7	3,7	4,0	17,7
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2023/2017	0,6	0,9	-0,6	0,4	-0,2	0,4	3,9
2029/2023	0,2	0,2	-0,0	0,8	0,6	0,7	2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2029/2024: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2024

Alterung einen dämpfenden Effekt auf die Investitionsquote und damit auf das Wachstum des Kapitalstocks ausüben.¹¹ Auch die sich aus der EU-Methode ergebende Entwicklung der TFP ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Da sich die EU-Methode auf den Zeitraum ab 1980 stützt, dürfte in Anbetracht der seit Jahren schwachen TFP-Ent-

wicklung das Wachstum überschätzt werden, worauf die Institute durch die Anpassungen bei MODEM reagieren. Zudem ergeben sich Risiken durch die Umstrukturierung des Kapitalstocks in Hinblick auf Digitalisierung und Dekarbonisierung.¹²

¹¹ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Pandemie verzögert Aufschwung – Demografie bremst Wachstum, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021, Essen 2021, Kapitel 5.

¹² **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, Halle (Saale) 2023, Kapitel 5.

Tabelle 3.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

		Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			
Jahr	Bruttoinlands- produkt	Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlage- investitionen	Vorratsveränderung	Außenbeitrag
In Mrd. Euro							
2017	3 331,1	1 753,8	658,0	683,3	671,1	12,2	236,0
2023	4 185,6	2 205,6	905,2	907,1	899,9	7,2	167,7
2029	4 928,4	2 606,5	1 103,5	1 060,2	1 062,9	- 2,7	158,2
Anteile am Bruttoinlandsprodukt % ¹							
2017	100,0	52,6	19,8	20,5	20,1	0,4	7,1
2023	100,0	52,7	21,6	23,6	21,9	1,6	2,1
2029	100,0	52,9	22,4	21,5	21,6	- 0,1	3,2
Veränderung insgesamt in %							
2023/2017	25,7	25,8	37,6	32,8	34,1	-	-
2029/2023	17,7	18,2	21,9	16,9	18,1	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2023/2017	3,9	3,9	5,5	4,8	5,0	-	-
2029/2023	2,8	2,8	3,4	2,6	2,8	-	-

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2028/2023: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2024

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abschwung und Wachstumsschwäche in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft hat seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie zu Beginn des Jahres 2020 nicht mehr zu ihrer vorherigen Leistungsfähigkeit zurückgefunden. Das Bruttoinlandsprodukt lag im zweiten Quartal 2024 etwa auf dem Niveau des Jahres 2019 und damit sehr deutlich unter dem Trend, dem die Produktion im Zeitraum von der Finanzkrise bis zum Jahr 2019 folgte (Abbildung 4.1, Seite 64).¹ Die Schwäche der deutschen Wirtschaft hat strukturelle und konjunkturelle Gründe. Zum einen ist das Produktionspotenzial heute niedriger als Projektionen vor der Pandemie erwarten ließen², zum anderen besteht eine Unterauslastung in Form einer negativen Produktionslücke (Kapitel 3, Seite 58).

Im Zeitraum zwischen der Weltfinanzkrise und dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie (2011 bis 2019) lag die Potenzialwachstumsrate noch bei 1,4 % pro Jahr; seit 2020 ist sie nur noch etwa halb so hoch (Tabelle 4.1, Seite 64). Betrachtet man nur die Jahre seit der Energiekrise (2022–

2024), so liegt die durchschnittliche Potenzialwachstumsrate bei 0,6 %. Zwar war bereits vor der Pandemie erwartet worden, dass sich die Potenzialwachstumsrate in Deutschland verringern würde, unter anderem aufgrund der Alterung der Bevölkerung, aber die Institute hatten im Herbst 2019 lediglich einen Rückgang der Rate auf 1,1 % erwartet.³ Maßgeblich für den starken Rückgang der Potenzialwachstumsrate sind vor allem die Wachstumsbeiträge des Faktors Arbeit und der totalen Faktorproduktivität.⁴ Auch die Kapitalakkumulation trägt etwas weniger zum Wachstum bei als zuvor.

Hinzu kommt, dass die Schätzung des Produktionspotenzials in Deutschland in den vergangenen Jahren erheblich nach unten korrigiert wurde, und zwar deutlich stärker als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Abbildung 4.2, Seite 65). Die Abwärtskorrektur der Potenzialwachstumsrate ist vor allem auf einen schwächeren Anstieg der totalen Faktorproduktivität und eine geringere Kapitalakkumulation zurückzuführen.

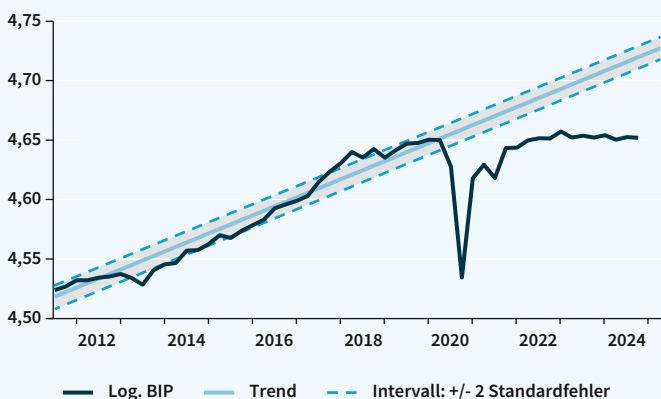
Die Wachstumsverlangsamung geht konjunkturell mit einem Abschwung einher, der im Jahr 2022 infolge des massiven Anstiegs der Energiepreise einsetzte. Insgesamt stellt sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland gegenwärtig und perspektivisch schlechter dar als in anderen Ländern, die ebenfalls den großen Schocks (Pandemie, Krieg Russlands gegen die Ukraine) und globalen Entwicklungen (Strukturwandel in China, Dekarbonisierung) ausgesetzt sind. Um die Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaft zu überwinden, ist es erforderlich, ihre Hintergründe besser zu verstehen.

³ Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Tabelle 3.1, Berlin, 2019.

⁴ Bereits seit längerem verlangsamt sich der Produktivitätsfortschritt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften; zum historischen Hintergrund und zu Erklärungsansätzen siehe *Goldin, I.; Koutroumpis, P.; Lafond, F.; Winkler, J.: Why is productivity slowing down?*, in: *Journal of Economic Literature*, 62(1), 196–268, 2024.

Abbildung 4.1

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland und Trend 2012 bis 2024



Dunkelblaue Linie: Logarithmiertes Bruttoinlandsprodukt (Kettenindex, 2015=100). Hellblaue Linie: Linearer Trend geschätzt mit einem Regressionsmodell für das logarithmierte Bruttoinlandsprodukt für den Stützzeitraum 2011 bis 2019 mit konstanter und linearem Trend als erklärenden Variablen unter Berücksichtigung autokorrelierter Residuen (AR-Terme für Lag 1 und Lag 2).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Tabelle 4.1

Potenzialwachstum und Wachstumsbeiträge von Arbeit, Kapital und Produktivität

Zeitraum	Potenzialwachstumsrate	Arbeit	Kapital	TFP
1991 – 2019	1,47	0,10	0,63	0,74
1999 – 2019	1,31	0,19	0,53	0,59
1999 – 2007	1,35	0,04	0,65	0,66
2011 – 2019	1,38	0,37	0,42	0,58
2020 – 2024	0,67	0,10	0,33	0,23
2022 – 2024	0,64	0,15	0,30	0,18

Potenzialwachstumsrate in Prozent. Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten.

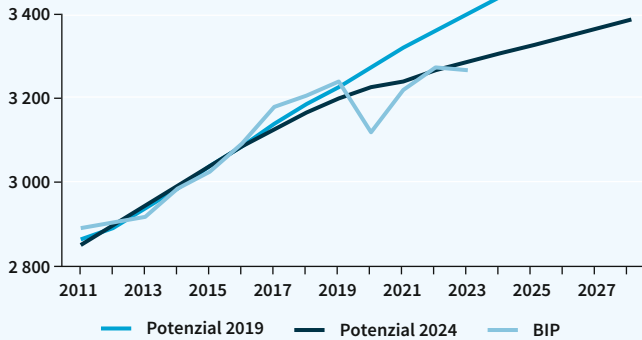
Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

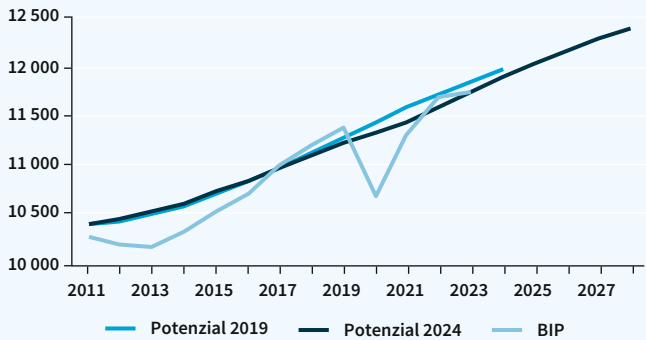
Abbildung 4.2

Revision der Potenzialschätzung 2024 gegenüber 2019

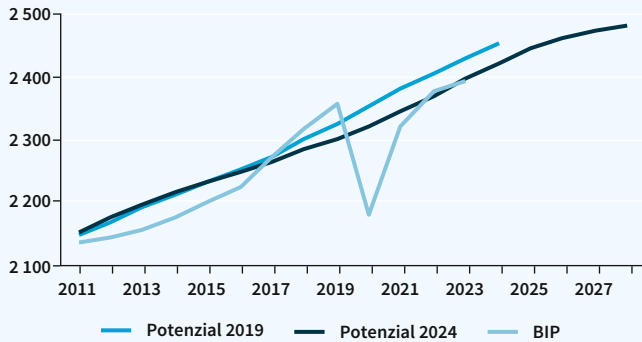
Deutschland



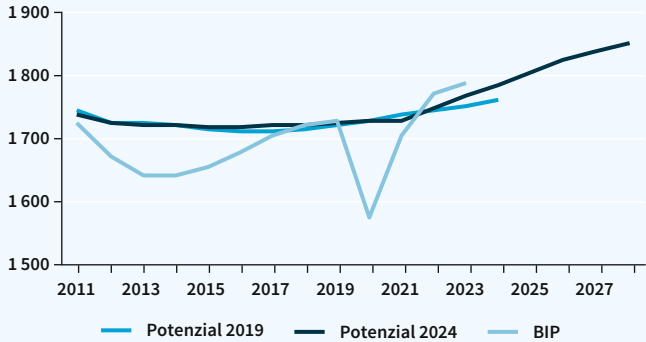
Euroraum



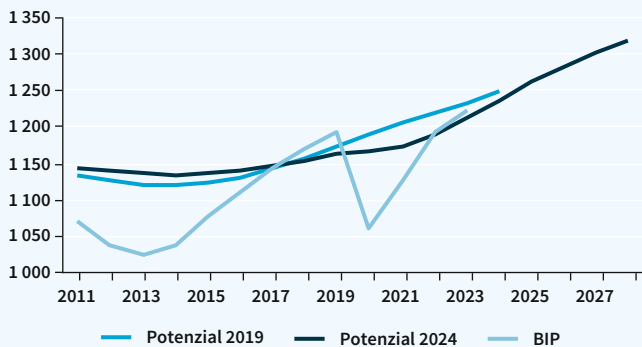
Frankreich



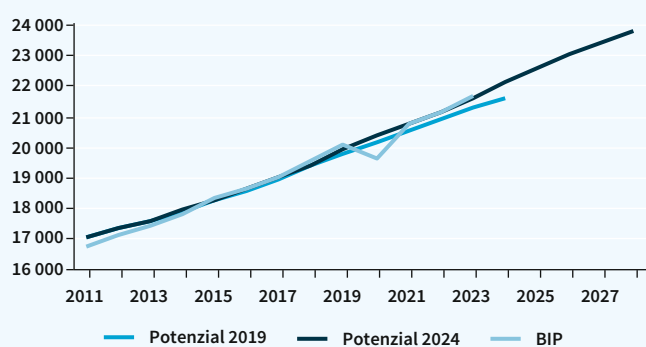
Italien



Spanien



USA



Potenzial 2019: Schätzung der EU Kommission vom Herbst 2019; Potenzial 2024: Schätzung der EU Kommission vom Frühjahr 2024, BIP: preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in nationaler Währung Stand Frühjahr 2024.

Quelle: Europäische Kommission (<https://circabc.europa.eu/ui/welcome>).

© GD Herbst 2024

Welthandel wieder auf Trend – Wachstumsschwäche deutschlandspezifisch

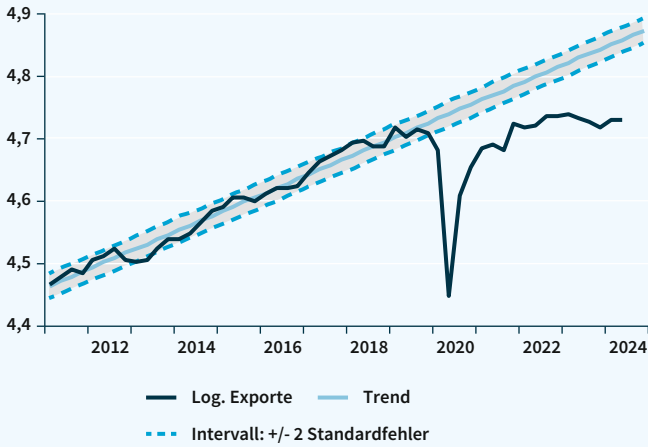
Verwendungsseitig ist die Wachstumsschwäche in Deutschland breit angelegt. Lediglich der Staatsverbrauch liegt auf einem Niveau, das dem Vorkrisentrend entspricht. Exporte, Ausrüstungsinvestitionen und privater Konsum

hatten sich zwar bis zum Beginn des Jahres 2022 ein gutes Stück weit vom Pandemieschock erholt, fallen seitdem aber wieder zurück (Abbildung 4.3, Seite 66). Die Bauinvestitionen befinden sich nunmehr seit vier Jahren im freien Fall.

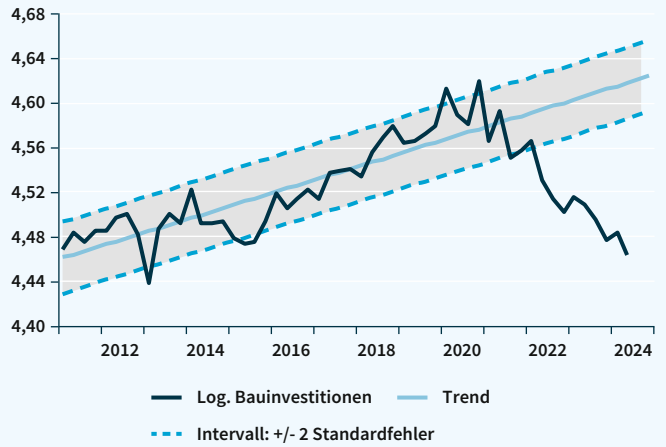
Abbildung 4.3

Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und Trends 2011 bis 2019

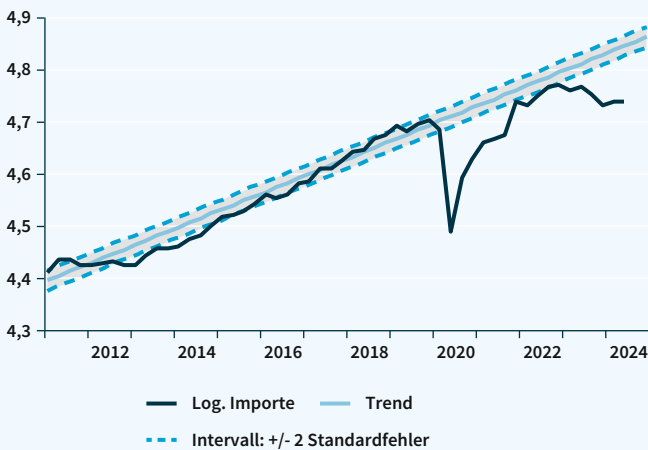
Exporte



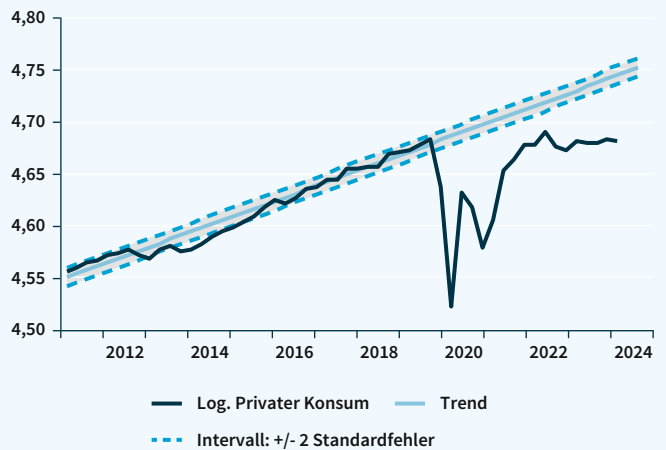
Bauinvestitionen



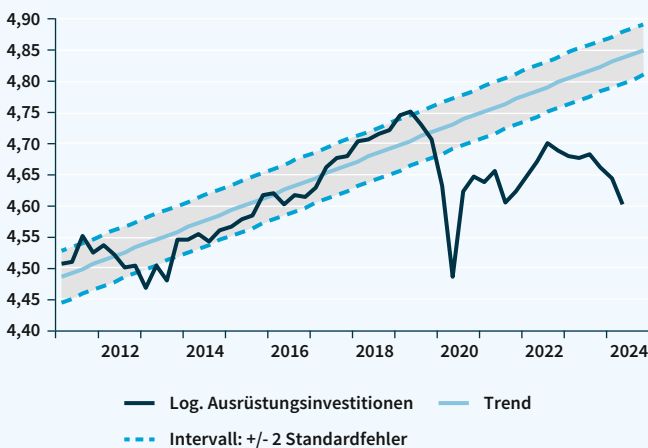
Importe



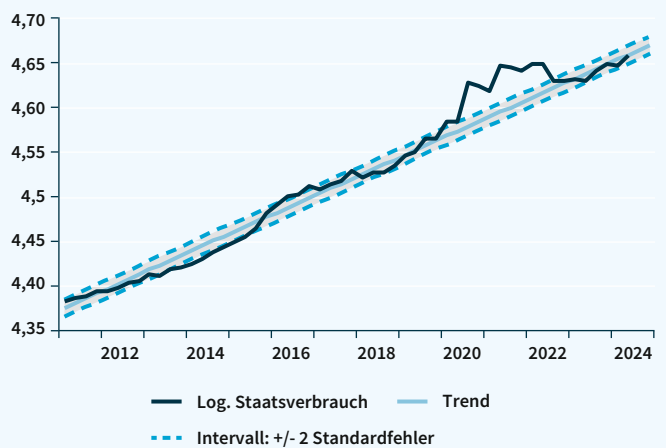
Privater Konsum



Ausüstungsinvestitionen



Staatsverbrauch



Logarithmierte Verwendungskomponenten des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Deutschland (dunkelblaue Linie). Linearer Trend (hellblaue Linie) jeweils geschätzt mit einem Regressionsmodell für die logarithmierten Verwendungskomponenten für den Stützzeitraum 2011 bis 2019 mit Konstante und linearem Trend als erklärenden Variablen unter Berücksichtigung autokorrelierter Residuen (AR-Terme für Lag 1 und Lag 2). Gestrichelte Linien: +/- 2 Standardfehler.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

Die Pandemie und weit verbreitete protektionistische Tendenzen hatten den Welthandel in Mitleidenschaft gezogen, was auch den deutschen Außenhandel beeinträchtigt hat. Die Schwäche des Welthandels ist jedoch mittlerweile weitgehend überwunden. Die deutschen Ausfuhren haben sich nicht im gleichen Umfang erholt; sie können allerdings die Schwäche der Produktion insgesamt nicht erklären. Dies verdeutlichen Modellsimulationen, in denen die tatsächliche Entwicklung der Produktion in Deutschland auf hypothetische Verläufe für den Welthandel und die deutschen Ausfuhren bedingt wird. Der Welthandel brach im Jahr 2020 drastisch ein (Abbildung 4.4 (a), Seite 67, dunkelblaue Linie). Dies trug in substanziellem Umfang dazu bei, dass auch die deutschen Exporte scharf zurückgingen (Abbildung 4.4 (b), Seite 67, graue Linie), was wiederum einen beträchtlichen Anteil am Rückgang des Bruttoinlandspro-

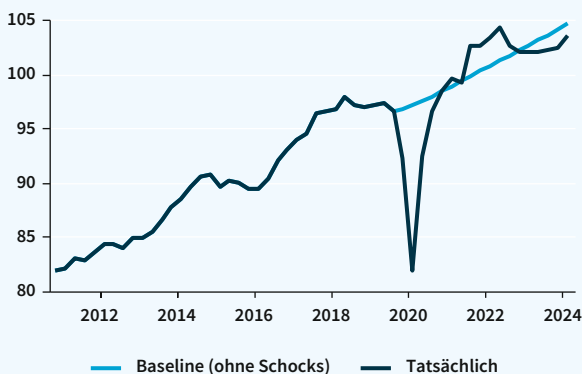
dukts ausmachte (Abbildung 4.4 (c), Seite 67, hellblaue Linie). Auch der scharfe Einbruch und die sprunghafte Erholung der Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2020 können durch die Schocks auf Welthandel und Exporte gemeinsam gut erklärt werden (Abbildung 4.4 (d), Seite 67, hellblaue Linie). Mittlerweile liegt der Welthandel wieder fast auf der Fortschreibung, die sich aus einer Trendschätzung für den Zeitraum 2011 bis 2019 ergibt (Abbildung 4.4 (a), Seite 67). Dementsprechend hätten sich auch die Exporte und das Bruttoinlandsprodukt mit der Normalisierung des Welthandels wieder erholen müssen (Abbildung 4.4 (b), Seite 67, graue Linie), wenn nicht noch deutschlandspezifische Schocks hinzugekommen wären. Insbesondere der drastische Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr lässt sich durch die außenwirtschaftlichen Einflüsse nicht erklären (Abbildung 4.4 (d), Seite 67).

Abbildung 4.4

Simulationsergebnisse für Welthandel, deutsche Exporte und Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

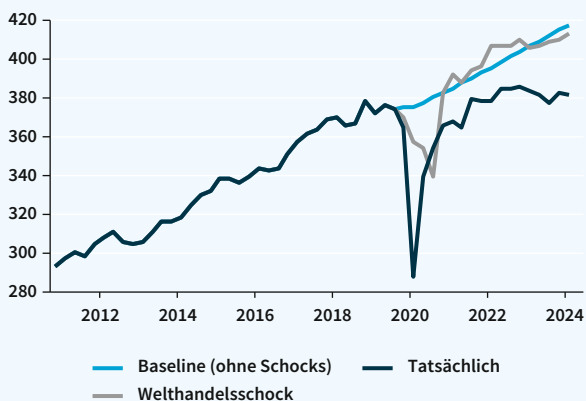
(a) Welthandel

Mrd. Euro in Preisen von 2020



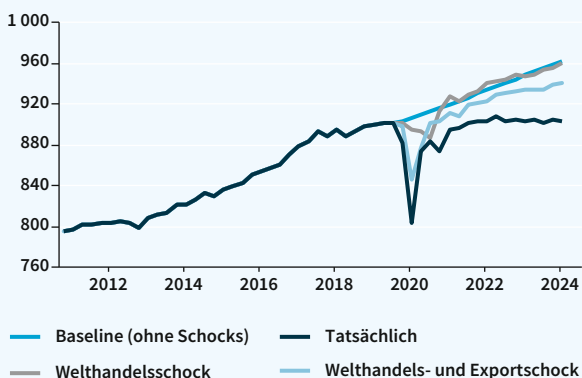
(b) Exporte

Mrd. Euro in Preisen von 2020



(c) Bruttoinlandsprodukt

Mrd. Euro in Preisen von 2020



(d) Ausrüstungsinvestitionen

Mrd. Euro in Preisen von 2020



Simulation mit vektorautoregressiven Modellen für die Veränderungsraten von Welthandel, deutschen Exporten und deutschem Bruttoinlandsprodukt (a-c) und für die Veränderungsraten von Welthandel, deutschen Exporten und Ausrüstungsinvestitionen (d). Der Welthandel ist jeweils exogen. Die Exporte reagieren zeitgleich auf den Welthandel und verzögert auf Bruttoinlandsprodukt bzw. Investitionen. Die Lag-Länge der Modelle beträgt 2. Der Schätzzeitraum ist 2011 bis 2019. In der Baseline-Simulation sind alle Schocks auf null gesetzt. In der Simulation „Welthandelsschock“ sind die Schocks auf Exporte und Bruttoinlandsprodukt bzw. Ausrüstungsinvestitionen auf null gesetzt. In der Simulation „Welthandels- und Exportschock“ ist nur der Schock der dritten Gleichung (für Bruttoinlandsprodukt bzw. Ausrüstungsinvestitionen) auf null gesetzt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Die Schwäche der deutschen Exporte seit dem Jahr 2022 kann auf eine Kombination von Faktoren zurückgeführt werden: strukturelle Herausforderungen in wichtigen Märkten, steigende Energiepreise und abnehmende (preisliche) Wettbewerbsfähigkeit.⁵ Ein wichtiger Faktor ist die Veränderung der Handelsbeziehungen mit China. Die Initiative „Made in China 2025“ zielt darauf ab, die lokale Industrie zu stärken und die Abhängigkeit von ausländischen Importen zu verringern. Dies betrifft nicht zuletzt die für Deutschland wichtigen Gütergruppen Maschinen und Fahrzeuge und hat zu dem Rückgang der deutschen Exporte nach China seit dem Jahr 2022 wesentlich beigetragen. Darüber hinaus verdrängen chinesische Produzenten deutsche Hersteller auch auf Drittmärkten.

Die Energiekrise nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine hat sich stärker auf die deutschen Exporte als auf diejenigen manch anderer Länder ausgewirkt. Deutschlands energieintensive Industrien wie die Chemie- und Metallindustrie waren aufgrund der explodierenden Erdgas- und Strompreise besonders betroffen. Obwohl die Regierung Maßnahmen zur Stützung energieintensiver Produzenten einführte, blieben die Kosten wesentlich höher als in Konkurrenzländern wie den USA und in Asien.⁶

Zudem sind die nominalen Lohnstückkosten in Deutschland seit Anfang des Jahres 2022 mit 17,4 % stärker als im Euroraum und insbesondere als in den anderen großen Ländern des Euroraums gestiegen (Frankreich 8,9 %, Italien: 14,8 %, Spanien: 9,1 %).⁷ insgesamt hat dies zu einer verminderten Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Hersteller geführt.

Negativer Angebotsschock als Auslöser des Abschwungs

Nach den Ölpreisschocks der 1970er Jahre stagnierte das Bruttoinlandsprodukt in Westdeutschland jeweils für längere Zeit; daher erwartete die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose bereits im Herbst 2022, dass die Erholung von dem damaligen dramatischen Gaspreisanstieg lange dauern würde.⁸ Auslöser des gegenwärtigen Abschwungs war wie bei den Ölpreisschocks der 1970er Jahre ein negativer Angebotsschock, diesmal allerdings nicht ausgehend vom Ölpreis, sondern vom Gaspreis und in der Folge auch vom Strompreis. Solche Kostenschocks erhöhen die Inflation und dämpfen gleichzeitig die realwirtschaftliche Aktivität. Die Wirtschaftspolitik hat versucht, den Energiekostenanstieg durch expansive Finanzpolitik für Haushalte und Unternehmen zu mildern. Diese dürfte die bereits

durch die expansive Finanzpolitik vor dem Energiepreisschock ohnehin erhöhte Inflation in Kombination mit akkommodierender Geldpolitik noch einmal weiter angefeuert haben.⁹ Die geldpolitische Reaktion in Form höherer Zinsen belastet die Erholung von dem Energiepreisschock in zinsreagiblen Bereichen wie der Bauwirtschaft zusätzlich. Während eine massiv stützende Finanzpolitik auf dem Höhepunkt einer Krise gut nachvollziehbar ist, geht sie doch mit der Gefahr einher, dass der erforderliche Strukturwandel verschleppt wird. Dies gilt umso mehr, als dass die europäische Klimaschutzpolitik und – noch darüberhinausgehend – das deutsche Klimaschutzgesetz ohnehin einen gravierenden Umbruch der Energieversorgung der Unternehmen implizieren.

Deindustrialisierung in Deutschland?

Auch wenn Gas- und Strompreise mittlerweile wieder deutlich gesunken sind, zeichnet sich ab, dass Energie in Deutschland auf absehbare Zeit teurer sein dürfte als vor dem Energiepreisschock und dass dieser Effekt deutsche energieintensive Produktionsstandorte im internationalen Vergleich dauerhaft unattraktiver macht. Die Produktion energieintensiver Industrien liegt etwa 15 % unter dem Niveau des Jahres 2021. Allerdings war die Entwicklung in diesem Bereich schon seit längerem schwach.¹⁰ Der Energiepreisschock dürfte die ohnehin seit einiger Zeit zu beobachtende Abnahme des nominalen Anteils der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe an der gesamten Bruttowertschöpfung beschleunigen (Abbildung 4.5, Seite 69), im Gegenzug nimmt der Anteil der Dienstleister zu. Auch innerhalb der Unternehmen, die dem Verarbeitenden Gewerbe zugeordnet sind, hat der Anteil an sonstigen Aktivitäten, die nicht industrielle Produktion, sondern beispielsweise Handelsaktivitäten darstellen, zugenommen. Zudem erhöht eine vermehrte Forschungs- und Entwicklungstätigkeit die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe.¹¹ Beides zusammen könnte die seit einiger Zeit zu beobachtende Diskrepanz zwischen der Entwicklung der realen Wertschöpfung und des Produktionsindex für das Verarbeitende Gewerbe erklären (Kapitel 2, Seite 32). Im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist der Industrieanteil nach wie vor hoch.

Insgesamt kann die Schwäche der Industrieproduktion am aktuellen Rand nicht eindeutig konjunkturellen oder strukturellen Faktoren zugeordnet werden. Der zu beobachtende beschleunigte Strukturwandel geht allerdings mit erhöhten gesamtwirtschaftlichen Anpassungskosten einher und belastet die wirtschaftliche Dynamik.

⁵ Temporär hat auch eine Verschiebung der Nachfrageanteile zwischen Waren und Dienstleistungen zur Schwäche der deutschen Exporte beigetragen. **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Deutsche Wirtschaft kränkt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, S. 22 ff, Kiel, 2024.

⁶ Gemessen anhand des auf Produzentenpreisen basierenden realen effektiven Wechselkurses hat der Euro seit dem Jahr 2022 um etwa 4 % aufgewertet, vgl. **Emter, L.; Gunnella, V.; Schuler, T.:** The energy shock, price competitiveness and Euro area export performance, in: ECB Economic Bulletin, 3/2023, 2023, https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202303_03-23c48fe595.en.html.

⁷ Angaben auf Stundenbasis. Eurostat: https://doi.org/10.2908/NAMQ_10_LP_ULC.

⁸ Vgl. **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Energiekrise, Rezession, Wohlstandsverlust, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2022, Abbildung 4.1., Essen, 2022.

⁹ Giannone und Primiceri (2024) zeigen, dass der Anstieg der Kerninflationsrate im Euroraum nach der Pandemie vor allem nachfrageseitig zu erklären ist, vgl. **Giannone, D.; Primiceri, G.E.:** The drivers of post-pandemic inflation, NBER Working Paper 32859, 2024.

¹⁰ Der Kapitalstock in den energieintensiven Bereichen sinkt bereits seit längerer Zeit, nicht erst seit dem Energiepreisschock, vgl. **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Inflation im Kern hoch – Angebotskräfte jetzt stärken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2023, S. 81 f, München, 2023.

¹¹ **Lehmann, R.; Wollmershäuser, T.:** Struktureller Wandel im Verarbeitenden Gewerbe: Produktion unterzeichnet Bruttowertschöpfung, in: ifo Schnelldienst, 77(2), S. 55–60, 2024.

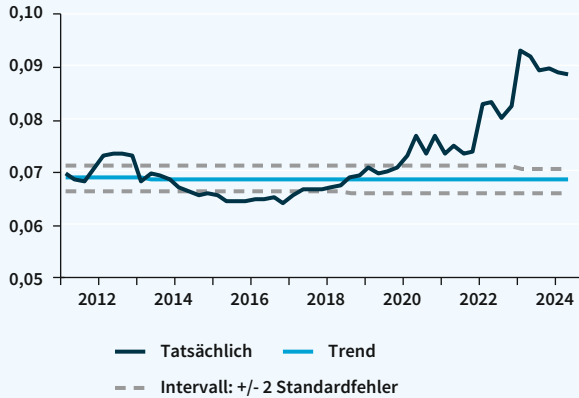
Abbildung 4.5

Anteile der Wirtschaftsbereiche an der Bruttowertschöpfung

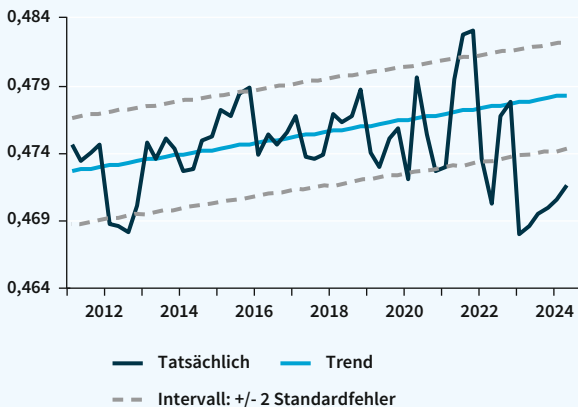
Verarbeitendes Gewerbe



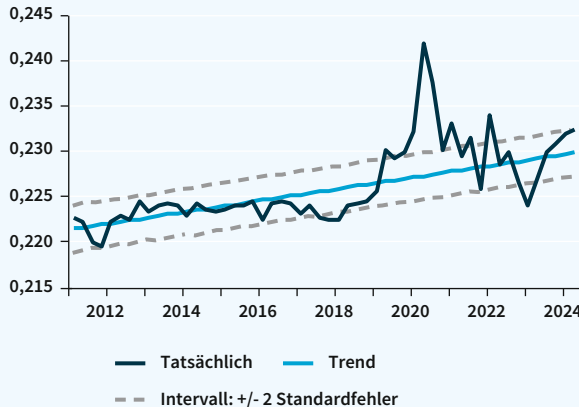
Produzierendes Gewerbe ohne Verarbeitendes Gewerbe



Marktdienstleister



Öffentliche und sonstige Dienstleister



Prozent in Relation zur Bruttowertschöpfung in jeweiligen Preisen insgesamt (dunkelblaue Linie). Linearer Trend (hellblaue Linie) jeweils geschätzt mit einem Regressionsmodell für die Anteile für den Stützzeitraum 2011 bis 2019 mit Konstante und linearem Trend als erklärenden Variablen unter Berücksichtigung autokorrelierter Residuen (AR-Terme für Lag 1 und Lag 2), gestrichelte Linie: +/- 2 Standardfehler.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Die Reallokation von Ressourcen vom Verarbeitenden Gewerbe hin zu den Dienstleistungsbereichen hat Auswirkungen auf den aggregierten Produktivitätsfortschritt, denn in den meisten Dienstleistungsbereichen ist die durchschnittliche Arbeitsproduktivität niedriger. Dieser Prozess setzte schon vor der Pandemie ein, hat sich in den vergangenen Jahren aber verstärkt (Abbildung 4.6, Seite 70). Umso wichtiger ist es, die Wirtschaftspolitik nicht einseitig auf die Industrie auszurichten, sondern den Produktivitätsfortschritt in den Dienstleistungsbereichen zu fördern.¹² Insgesamt gibt es keine guten ökonomischen Gründe für das Anstreben einer bestimmten Industriequote, auch wenn sich eine Deindustrialisierung im Sinne einer Verringerung des Anteils des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Wertschöpfung fortsetzen sollte.

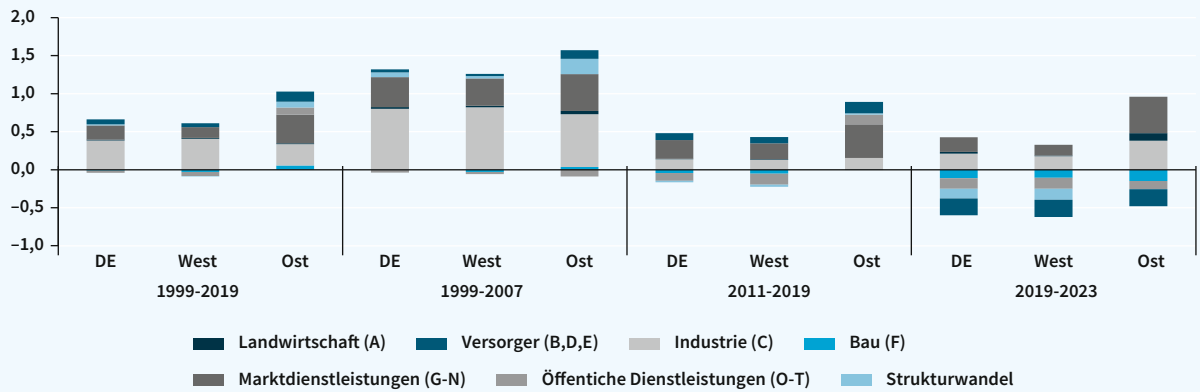
¹² Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität in den Dienstleistungsbereichen werden zum Beispiel diskutiert in: Holtemöller, O. (Hrsg.): How can we boost competition in the services sector?, Baden Baden: Nomos, 2017.

Wirtschaftspolitik bislang eher Teil des Problems als Teil der Lösung

Gerade in Zeiten des Strukturwandels ist für die Planungssicherheit der privaten Haushalte und der Unternehmen ein klarer wirtschaftspolitischer Kompass gefragt. Die für den Umbau zu einer weniger energieintensiven und emissionsfreien Wirtschaft erforderlichen Unternehmensinvestitionen und Wohnungssanierungen der privaten Haushalte werden behindert, wenn die Rahmenbedingungen unklar sind oder mehrfache Wind- und Strömungswechsel die Navigation erschweren. Gemessen am Economic Policy Uncertainty Index ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland im internationalen Vergleich seit dem Jahr 2021 besonders hoch. In den USA, in Italien und in Spanien ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit am aktuellen Rand deutlich niedriger als etwa während der weltweiten Finanzkrise oder der COVID-19-Pandemie;

Abbildung 4.6

Beiträge der Wirtschaftsbereiche und des Strukturwandels zum Produktivitätsfortschritt



Die Zerlegung der Arbeitsproduktivität folgt Wong, W.-K.: OECD convergence: A sectoral decomposition exercise, Economics Letters 93, 210-214, 2006.

Quellen: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

in Frankreich und Deutschland ist sie deutlich höher als seinerzeit, in Frankreich aber immer noch niedriger als in Deutschland. Die aktuelle Bundesregierung ist sich in vielen Punkten nicht einig, so etwa in der Haushaltspolitik. Die Finanzierungsdefizite des Gesamtstaates stehen zunehmend in Konflikt mit nationalen wie auch europäischen Fiskalregeln. So liegt das Finanzierungsdefizit deutlich höher als der Grenzwert für die strukturelle Nettokreditaufnahme im Rahmen der Schuldenbremse von 0,35 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Auch wenn es wesentliche definitorische Unterschiede gibt, ist es fraglich, ob das gesamtstaatliche Defizit im gesamten Prognosezeitraum (2024-2026) mit der Schuldenbremse kompatibel ist, auch weil gegen Ende des Prognosezeitraums die Rücklagen der Sondervermögen mehr oder weniger aufgebraucht sein werden. Mit einem Bruttoschuldenstand von über 60 % in jedem Jahr des Prognosezeitraums und kaum sinkenden strukturellen Fehlbeträgen, die jeweils über 1,5 % in Relation zur Wirtschaftsleistung betragen, ist es zudem fraglich, ob den neuen fiskalischen Regeln auf europäischer Ebene entsprochen wird.

Damit Unternehmen und Haushalte wieder Vertrauen in die wirtschaftliche Stabilität fassen, scheint ein Kurswechsel in der Wirtschaftspolitik unerlässlich. Ein solcher Kurswechsel sollte zu weniger Detailregelungen, weniger Subventionen für einzelne Unternehmen sowie weniger staatlich geförderter Besitzstandswahrung und zu mehr Raum für marktwirtschaftliche Anpassungsprozesse an veränderte Rahmenbedingungen führen. So lassen sich etwa Emissionsreduktionsziele am besten über marktwirtschaftliche Anpassung an höhere CO₂-Preise erreichen.¹³

Wirtschaftspolitische Implikationen

Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Steigerung des Produktionspotenzials sollten an den Ursachen der Schwäche ansetzen. Mit ihrer Wachstumsinitiative bietet die Bundesregierung einige gute Ansätze, zum Beispiel bei den Arbeitsanreizen für Personen jenseits der Regelaltersgrenze. Die Fülle der Maßnahmen und die teilweise lange Implementierungsdauer tragen jedoch nicht dazu bei, dass die Wirtschaftspolitik für die Haushalte und Unternehmen klarer und vorhersehbarer wird. Die von der Bundesregierung an die Wachstumsinitiative geknüpften Erwartungen bezüglich ihres Effekts auf das Potenzialwachstum dürften somit eher hoch angesetzt sein.¹⁴

Ohnehin ist zweifelhaft, ob die höheren Wirtschaftswachstumsraten vergangener Jahre wieder erreicht werden können. Die Institute haben in früheren Gutachten mit Simulationsrechnungen mehrfach darauf hingewiesen, dass die gesetzlich geregelten Emissionsreduktionsziele bei der gegenwärtigen Geschwindigkeit des energiesparenden technologischen Fortschritts und der gegenwärtigen Ausbaugeschwindigkeit erneuerbarer Energien kaum ohne materielle Einbußen erreichbar sein dürften.¹⁵ Dass die Treibhausgasemissionen in Deutschland im vergangenen Jahr auf dem angestrebten Reduktionspfad lagen, hängt auch mit der Schwäche der energieintensiven Industrie zusammen: Etwa die Hälfte der Minderemissionen im Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr dürfte auf Produktionsrückgänge in energieintensiven In-

¹³ Siehe hierzu **Gropp, R.; Holtemöller, O.**: Sechs Punkte für eine effiziente grüne Transformation, in: IWH Policy Notes, 2/2024, Halle (Saale), 2024.

¹⁴ Das Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz erwartet bereits im ersten Jahr einen Effekt von 0,5 Prozentpunkten, vgl. **Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz**: Die Wachstumsinitiative der Bundesregierung, in: Schlaglichter der Wirtschaftspolitik August 2024, S. 11, 2024.

¹⁵ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose**: Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, S. 82 ff., Halle (Saale), 2023.

dustrien zurückgegangen sein.¹⁶ Falls es sich dabei lediglich um Verlagerungen in das Ausland handeln sollte, trägt diese Emissionsreduktion in Deutschland jedoch nichts zur Minderung der globalen Erwärmung bei.

Neben der Dekarbonisierung lastet der demografische Wandel über ein schrumpfendes Erwerbspersonenpotenzial auf dem Potenzialwachstum. Ansatzpunkte zur Stärkung des Potenzialwachstums gibt es beim Arbeitsvolumen somit am ehesten über die Erwerbsbeteiligung. So dauert es bei Migranten teilweise recht lange, bis sie die durchschnittliche Erwerbsbeteiligung Einheimischer erreichen.¹⁷ Auch bei der Erwerbsbeteiligung älterer Beschäftigter besteht noch Spielraum.

Darüber hinaus folgt die durchschnittliche Arbeitszeit der Erwerbstätigen einem langfristigen Abwärtstrend, auch weil mit steigendem Einkommen Freizeit gegenüber Arbeitszeit attraktiver wird. Hier ist nicht damit zu rechnen, dass sich dieser langfristige und internationale Trend in absehbarer Zeit umkehren wird. In dem Umfang, in dem ein niedrigeres Produktionspotenzial lediglich Ausdruck der Freizeitpräferenzen in der Bevölkerung ist,¹⁸ gibt es keinen Anlass, dem politisch entgegenzuwirken. Allerdings ist die Arbeitszeit je Erwerbstätigen im internationalen Vergleich besonders niedrig.¹⁹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass die niedrige Arbeitszeit je Erwerbstätigen auch Ausdruck einer hohen Teilzeitquote ist, die wiederum zur Flexibilität am Arbeitsmarkt beiträgt. Sie dürfte allerdings auch auf ungünstige Anreizwirkungen im Transfer- und Einkommensteuersystem zurückgehen, so dass hier Ansatzpunkte für die Stärkung der Erwerbs-

tätigkeit und damit des Produktionspotenzials bestehen.²⁰ Das Rentenpaket II geht jedoch in die entgegengesetzte Richtung, u.a. weil es mittelfristig zu erheblichen Steigerungen des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung führen wird.²¹

Lohnend ist für die Wirtschaftspolitik vor allem, Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität zu ergreifen,²² denn unabhängig von individuellen Präferenzen ist es gesellschaftlich vorteilhaft, wenn die Produktion von Waren und Dienstleistungen möglichst effizient erfolgt und keine Ressourcen verschwendet werden. Maßnahmen, die auf den Abbau von Produktionshemmnissen (Bürokratie, Regulierung), die Bildung und auf die Investitionen in Forschung und Entwicklung abzielen, haben diesbezüglich das größte Potenzial – zusammen mit einem Umfeld, in dem das Verschwinden nicht mehr rentabler Unternehmen nicht als negativ, sondern als notwendiger Bestandteil schöpferischer Zerstörung à la Schumpeter betrachtet wird. Das deutsche Sozialsystem bietet im Großen und Ganzen eine gute Absicherung gegen die damit verbundenen individuellen Härten.

Der Schwerpunkt der Wirtschaftspolitik sollte auf der Verbesserung der Produktivität, der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und der Rahmenbedingungen für alle Unternehmen und Beschäftigten liegen. Um trotz des derzeit angespannten Umfelds fiskalische Spielräume für investive Ausgaben zu erzeugen, könnte zum Beispiel die Infrastruktur stärker nutzerfinanziert werden. Mit einem entsprechenden institutionellen Rahmen dürften kreditfinanzierte Investitionen in die Infrastruktur trotz Schuldenbremse möglich sein. Dies dürfte zugleich die operativen Entscheidungsspielräume der Politik einschränken und die Bereitstellung stärker am Bedarf ausrichten. Außerdem sollte die gesamte Subventions- und Förderpolitik überprüft werden.

16 Holtemöller, O.: Aktuelle Trends: Rückgang der Treibhausgasemissionen im Jahr 2023 etwa zur Hälfte durch Produktionsrückgang bedingt, in: *Wirtschaft im Wandel*, 30(2), S. 28, 2024.

17 Bei Geflüchteten dauert es über zehn Jahre, bis die durchschnittliche Erwerbstätigenquote Einheimischer erreicht wird, bei anderen Zuwanderern sind es auch mehr als fünf Jahre, **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose**: Deutsche Wirtschaft kränkt – Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, S. 73, Kiel, 2024. Insbesondere bei eingewanderten Frauen mit und ohne Kind liegt die Erwerbsbeteiligung in allen Altersklassen deutlich unter derjenigen von Frauen ohne Kind und von Müttern ohne Einwanderungsgeschichte, **Keller, M.; Körner, T.**: Haushalte, Familien und Lebensformen mit Einwanderungsgeschichte – Auswirkungen auf die Erwerbstätigkeit von Eltern, in: *WISTA – Wirtschaft und Statistik*, 4/2024, S. 48, 2024.

18 **Wanger, S.; Weber, E.**: Arbeitszeit: Trends, Wunsch und Wirklichkeit, in: *IAB-Forschungsbericht*, 16/2023, Nürnberg, 2023.

19 Im Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2019 betrug die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen in Deutschland 1 388 Stunden. Sie lag damit deutlich unter derjenigen in anderen OECD-Ländern; in Frankreich waren es 1 516 Stunden, in Japan 1 693 Stunden und in den USA 1 825 Stunden. Die Anzahl der Arbeitsstunden je Erwerbstätigen ist dabei negativ mit der Höhe der Staatseinnahmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt korreliert (Korrelationskoeffizient -0,56, R²=0,31), **Rogerson, R.**: Why labor supply matters for macroeconomics, in: *Journal of Economic Perspectives*, 38(2), 137-158, 2024.

20 **Blömer, M.; Hansen, E.; Peichl, A.**: Die Ausgestaltung des Transferentzugs in der Interdependenz mit dem Bürgergeld, der Kindergrundsicherung und dem Wohngeld, in: *ifo Forschungsberichte*, 145, 2024; **Peichl, A.; Bonin, H.; Stichnoth, H.; Bierbrauer, F.; Blömer, M.; Dolls, M.; Hansen, E.; Hebsaker, M.; Necker, S.; Pannier, M.; Petkov, B.; Windsteiger, L.; Fuest, C.; Immervoll, H.; Lenze, A.; Schöb, R.; Sieglösch, S.; Werdning, M.**: Zur Reform der Transferentzugsraten und Verbesserung der Erwerbsanreize, Forschungsbericht 629K, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2023.

21 **Holtemöller, O.; Schult, C.; Zeddies, G.**: Kosten der Maßnahmen aus dem Rentenpaket II vom März 2024 und Finanzierungsoptionen, in: *IWH Studies*, 2/2024, Halle (Saale), 2024.

22 So bleibt die Produktivitätsentwicklung nicht nur in Deutschland, sondern in der EU insgesamt seit längerer Zeit hinter der in den USA zurück, siehe **Draghi, M.**: The future of European competitiveness. Part A. A competitiveness strategy for Europe, 2024.

5. Sparen der privaten Haushalte in Deutschland: Konjunkturelle und strukturelle Aspekte

Rund zehn Prozent des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte werden in Deutschland gespart. Die Faktoren, die die Sparentscheidung beeinflussen, sind damit zugleich von zentraler Bedeutung für die Entwicklung des privaten Konsums. Seit über einem Jahr steigt die Sparquote wieder merklich und liegt nun oberhalb des langjährigen Durchschnitts. Somit blieb der private Konsum zuletzt hinter der Einkommensentwicklung zurück. Rein rechnerisch macht der private Konsum über die Hälfte der Wirtschaftsleistung aus, daher sind bereits kleine Veränderungen der Sparquote von gesamtwirtschaftlichem Gewicht.

Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden strukturelle und konjunkturelle Faktoren der Sparentscheidung unterschieden. Den Ausgangspunkt bildet die konzeptionelle Einordnung und Erfassung des Sparens in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR). Für die strukturellen Faktoren werden zunächst anhand internationaler Vergleiche verschiedene makroökonomische Einflussgrößen untersucht. Dem schließt sich eine Analyse der sozioökonomischen Bestimmungsgründe des Sparens in Deutschland an. Hierbei spielt die Alterszusammensetzung der Bevölkerung eine wichtige Rolle, was auf der Basis des absehbaren demografischen Wandels eine Projektion der trendmäßigen Entwicklung der Sparquote ermöglicht. Abschließend werden konjunkturelle Einflussfaktoren untersucht, die insbesondere für die Kurzfristprognose von Bedeutung sind. Zudem wird eine Analyse vergangener Datenrevisionen durchgeführt, um die Verlässlichkeit der Daten am aktuellen Rand zu bewerten.

Sparen in den VGR

Sparen bezeichnet den aus produktiver Aktivität erzielten Vermögenszuwachs und damit den Teil des Einkommens, der nicht durch Konsum aufgezehrt wird. Ersparnis kann in allen Sektoren einer Volkswirtschaft (private Haushalte, Kapitalgesellschaften und Staat) entweder in Form von Sachvermögen oder Nettogeldvermögen gebildet werden. Veränderungen des Sachvermögens ergeben sich aus den Nettoanlageinvestitionen, also den Bruttoanlageinvestitionen abzüglich des durch die Abschreibungen gemessenen Werteverzehrs. Veränderungen des Nettogeldvermögens entsprechen dem Finanzierungssaldo eines Sektors. Darin kommt zum Ausdruck, in welchem Umfang die einzelnen Sektoren Finanzierungsmittel per Saldo zur Verfügung gestellt oder empfangen haben (Abbildung 5.1, Seite 74). Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo spiegelt sich in der Kapitalbilanz wider, die die Veränderung der Nettoforderungen gegenüber dem Ausland

(Nettoauslandsposition) zeigt. Der Saldo der Kapitalbilanz entspricht dem Saldo der Leistungsbilanz.

Ende des Jahres 2023 betrug das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte 5 765 Mrd. Euro. Finanzielle Vermögenspositionen (Geldvermögen) in Höhe von 7 939 Mrd. Euro standen Verbindlichkeiten in Höhe von 2 174 Mrd. Euro gegenüber. Mit 41 % wurde ein Großteil des Geldvermögens in Form von Bargeld und Einlagen gehalten. Aktien und Investmentfonds umfassten etwa ein Viertel, Lebensversicherungen und Rentenansprüche hatten jeweils einen Anteil von 15 %. Im Verlauf des Jahres 2023 stieg das Geldvermögen um 263 Mrd. Euro. Dieser Zuwachs entfiel zu einem Drittel auf Bargeld und Einlagen. Ein Viertel wurde in – vor allem langfristigen – Schuldverschreibungen angelegt.

Für den privaten Haushaltssektor setzt die Bestimmung des Sparens am Finanzierungssaldo an, der aus der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank übernommen wird. Dem wird der Sachvermögensaufbau – im Wesentlichen Investitionen in Wohnbauten – zugesetzt. Die Sparquote misst das Verhältnis aus Sparen und dem um die Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche erweiterten verfügbaren Einkommen. Dieses enthält Gewinneinkommen, die für den privaten Haushaltssektor residual bestimmt werden. Dementsprechend ist auch die Sparquote eine Residualgröße, die daher mit größerer Unsicherheit behaftet ist, wodurch sie potenziell revisionsanfälliger wird.

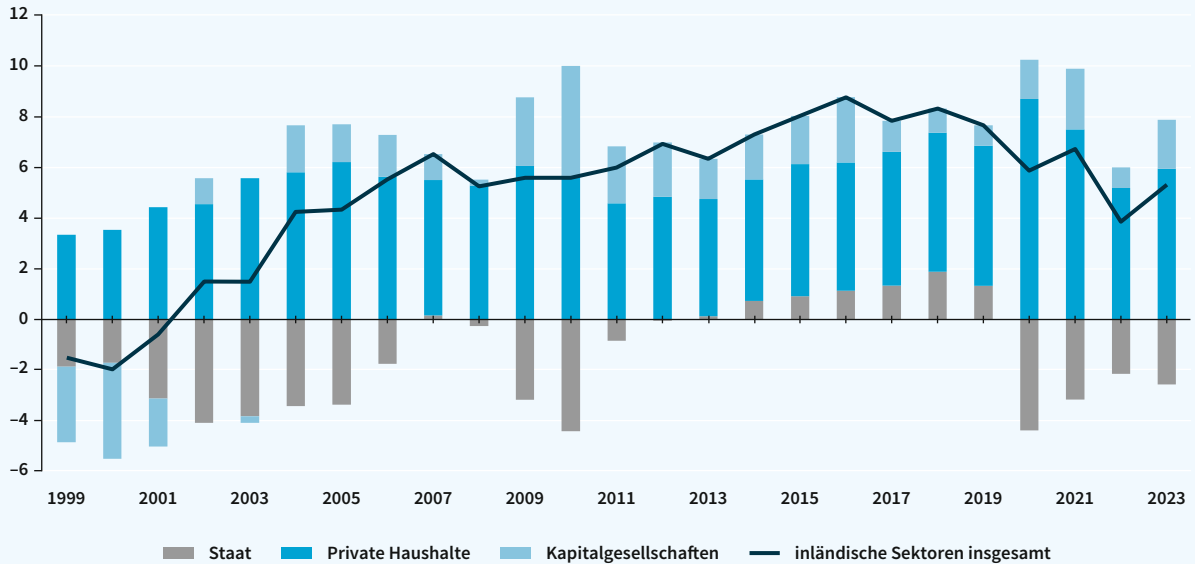
Je nachdem, ob der Sachvermögensaufbau brutto oder netto ausgewiesen wird – also ohne oder mit Berücksichtigung der Abschreibungen – ergibt sich das Sparen als Brutto- oder Nettogröße. Konzeptionell setzt der Einkommensbegriff – und damit auch das Sparen – in den VGR an Nettogrößen an. Einkommen ist somit nur der Teil des Produktionsergebnisses, der bei Erhalt des Vermögens erzielt wird. Das Europäische System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG) lässt jedoch auch nur einen Bruttoausweis für das Sparen zu,¹ da nicht in allen Ländern die für den Nettoausweis notwendigen kalkulatorischen Abschreibungen vorliegen. Dies ist bei internationalen Vergleichen der Sparquoten zu beachten.

¹ Berechnung des Sparens und der Sparquote im Kontensystem des ESGV: Bruttosparen: $B8G = (B6G + D8) - P3$, Nettosparen: $B8N = (B6N + D8) - P3$, Bruttosparquote der privaten Haushalte: $(B8G / (B6G + D8)) * 100$, Nettosparquote der privaten Haushalte $(B8N / (B6N + D8)) * 100$ mit P3 Konsumausgaben private Haushalte Ausgabenkonzept, D8 Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, B6G Verfügbares Einkommen (vor Abschreibungen), P51C Abschreibungen des Sektors private Haushalte und B6N Verfügbares Einkommen (nach Abschreibungen).

Abbildung 5.1

Finanzierungssalden der inländischen Sektoren

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Darstellung der Institute.

© GD Herbst 2024

Das verfügbare Einkommen setzt sich in Deutschland etwa zur Hälfte aus Erwerbseinkommen und zu einem guten Viertel aus übrigen Primäreinkommen der privaten Haushalte, beispielsweise Mieteinnahmen, zusammen. Den Rest machen Transfers aus. Bewertungsbedingte Veränderungen, wie Kursgewinne oder -verluste bei Aktien oder Wertänderungen bei Immobilien, fallen nicht in die Einkommenskategorie der VGR und werden demzufolge auch nicht dem Sparen zugerechnet.

In den VGR werden Einnahmen und Ausgaben periodengerecht erfasst. Demnach werden sie in dem Zeitraum gebucht, in dem sie wirtschaftlich verursacht wurden und damit unabhängig vom Zeitpunkt der tatsächlichen Zahlung. So werden zum Beispiel Mietnachzahlungen in den VGR dem Jahr zugeordnet, in dem die entsprechende Leistung erbracht und die Zahlungsverpflichtung entstanden ist. Entsprechend ergeben sich auch die Ersparnisse periodengerecht.

Seit dem Jahr 1997 werden dreimal im Jahr im Auftrag der Bausparkassen in einer repräsentativen Stichprobe, dem sogenannten Sparklima, 2 000 Personen zu ihrem Sparverhalten und dem Zweck ihres Sparens befragt. Gemäß dieser Umfrage ist die Altersvorsorge das wichtigste Sparmotiv. Im Durchschnitt geben knapp 60 % der Befragten an, zu diesem Zweck Geld zu sparen. An zweiter Stelle stehen Konsum- und Reisewünsche („Konsum: Anschaffungen, wie z. B. Autokauf, oder für lang gehegte Wünsche, wie z.B. Reisen“), für die gut 50 % sparen. Für das Eigenheim („Erwerb/Renovierung von Wohneigentum/Bausparvertrag“) legen etwa 45 % der Befragten Geld zurück. An vier-

ter Stelle stehen mit gut 30 % nicht näher spezifizierte Kapitalanlagen. Andere Zwecke, beispielsweise das Sparen für Kinder oder die eigene Ausbildung, spielen dagegen kaum eine Rolle.

Sparquoten im internationalen Vergleich

Deutschland gehört zur Gruppe der Industrieländer mit einer vergleichsweise hohen und stabilen Sparquote (Abbildung 5.2, Seite 75, a).¹ Während in den 1990er Jahren die Sparquoten in vielen Ländern stark zurückgingen, verringerte sie sich in Deutschland nur leicht. Die Sparquote ist in den deutschsprachigen Nachbarländern ebenfalls hoch, während sie in den angelsächsischen Ländern, in Japan und in Südeuropa niedriger ist (Abbildung 5.2, Seite 75, b). Ein Vergleich mit Frankreich und Großbritannien basiert auf der Bruttosparquote, da für diese Länder keine Nettosparquote ausgewiesen wird. Großbritannien hat im internationalen Vergleich eine geringe Sparquote, während Frankreich deutlich näher am deutschen Niveau liegt (Abbildung 5.2, Seite 75, c).

In allen betrachteten Ländern kam es während der COVID-19-Pandemie zu einem massiven Anstieg der Sparquote, der sich binnen zwei Jahren praktisch überall wieder normalisiert hat. Der aktuelle Anstieg der deutschen Sparquote von 9,5 % im ersten Quartal 2023 auf 11,3 % im

¹ Zwischen den Bundesländern bestehen persistente Niveauunterschiede. Die westdeutschen Länder haben abgesehen von Bremen und dem Saarland eine durchgehend höhere Sparquote als die ostdeutschen. Die Sparquote betrug basierend auf Länderdaten vor der VGR-Generalrevision im Durchschnitt von 1991-2022 in Westdeutschland (ohne Berlin) 11,5 % und in Ostdeutschland (ohne Berlin) 8,1 %.

zweiten Quartal 2024 ist im historischen und internationalen Vergleich moderat. Im Vergleich zu anderen Ländern variiert die Sparquote in Deutschland generell kaum über die Zeit.

Determinanten der Sparquote

Zur Erklärung der Heterogenität von Sparquoten zwischen Ländern können aus der ökonomischen Theorie verschiedene Einflussfaktoren abgeleitet werden (Tabelle 5.1, Seite 77). Streudiagramme mit partiellen Regressionen illustrieren deren Relevanz für Deutschland im Vergleich zu anderen Industrieländern (Abbildung 5.3, Seite 78). In jeder dieser Regressionen werden eine Residualsparquote und ein Residualeinflussfaktor, für die jeweils der Einfluss aller anderen Einflussfaktoren herausgerechnet wurden, betrachtet. Zur Berechnung der Residualsparquote wird die Sparquote auf alle Einflussfaktoren bis auf den im Streudiagramm dargestellten Einflussfaktor regressiert und das geschätzte Residuum ermittelt. Zur Berechnung des Residualeinflussfaktors wird der jeweilige Einflussfaktor auf alle anderen Einflussfaktoren regressiert und wiederum das geschätzte Residuum ermittelt. Die Steigung der gezeigten Trendlinie zeigt somit das Ergebnis einer partiellen Regression, was dem Regressionskoeffizienten einer Regression der Sparquote auf eine Konstante und allen Einflussfaktoren entspricht.

Demografie: Grundlegende Lebenszyklusmodelle (Kasten 5.1, Seite 76) implizieren aus dem Motiv der Konsumglättung heraus, dass die Sparquote von jungen und alten Menschen geringer als von denen im Haupterwerbsalter ist. Erweiterte Lebenszyklusmodelle finden im Einklang mit den Daten einen stärkeren Gleichlauf von Konsum und Einkommen und somit eine weniger stark ausgeprägten buckelförmigen Verlauf der Sparquote über den Lebenszyklus. Dafür sind drei Faktoren wichtig: Vorsichtssparen junger und alter Menschen, eine Verringerung der Sparquote im Haupterwerbsalter in Haushalten mit Kindern und Liquiditätsbeschränkungen, die zu einem stärkeren Einfluss des Einkommens auf den Konsum führen. Der Abhängigkeitsquotient misst den Anteil der Jungen und Alten relativ zur Bevölkerung im Haupterwerbsalter. Einige Arbeiten zeigen im Einklang mit der Theorie einen negativen Effekt des Abhängigkeitsquotienten auf die Sparquote, der aber nicht sehr stark und oft insignifikant ist. Ein Anstieg der Abhängigkeitsquote um einen Prozentpunkt reduziert die Sparquote um 0,3 Prozentpunkte. Da die ermittelte Residualabhängigkeitsquote von Deutschland im internationalen Vergleich etwas unterdurchschnittlich ist, könnte dies zu einem kleinen Teil die hierzulande hohe Sparquote erklären. Auch bei einer Betrachtung über die Zeit zeigt sich ein signifikant negativer Effekt des Abhängigkeitsquotienten auf die Sparquote.² Dementsprechend könnte der fortschreitende demografische Wandel in den nächsten Jahren zu einer leicht

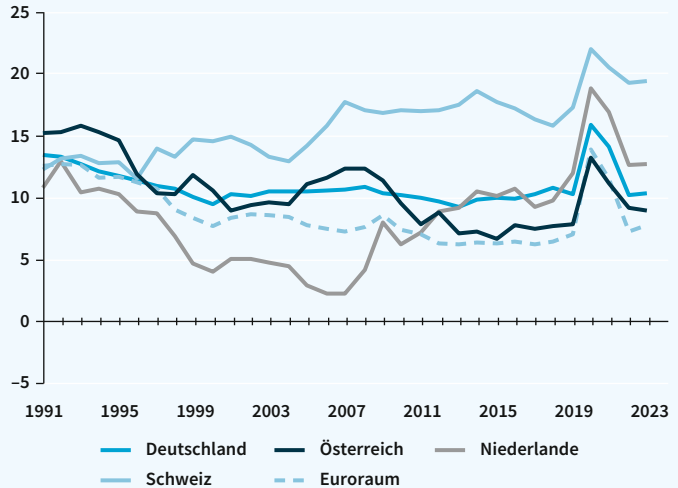
² Hierzu wird die Sparquote auf eine Konstante, die um ein Jahr verzögerte Sparquote und die anderen betrachteten Einflussfaktoren regressiert. Die Daten reichen von 1999 bis 2022. Ausgenommen von der Regression sind die im internationalen Vergleich betrachtete Wohneigentumsquote, für die es nur für einen kürzeren Zeitraum Daten gibt.

Abbildung 5.2

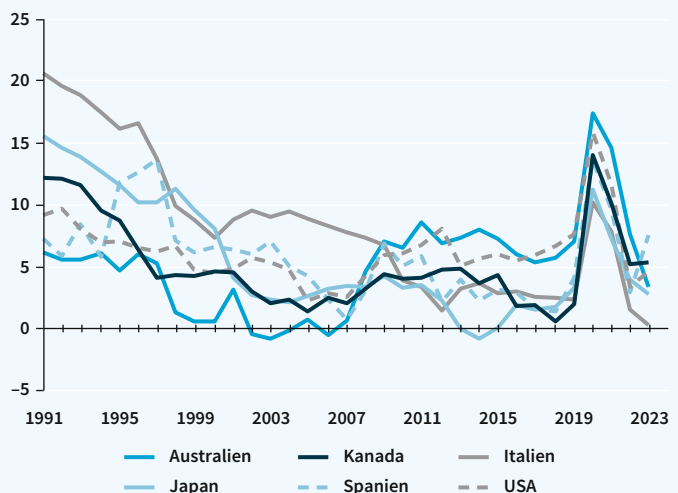
Sparquoten in ausgewählten Ländern

In %

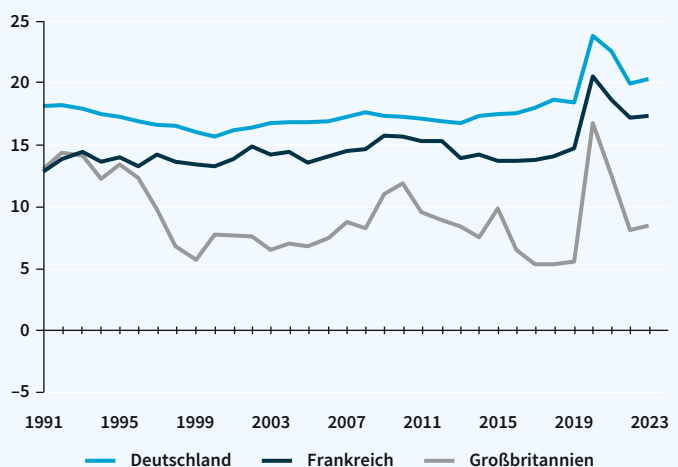
a) Länder mit hoher Nettosparquote



b) Länder mit niedriger Nettosparquote



c) Länder, für die die Bruttosparquote ausgewiesen wird



Quellen: OECD; Eurostat; Destatis; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Kasten 5.1

Lebenszyklusmodelle

Die Theorie von Konsum- bzw. Sparentscheidungen basiert auf Lebenszyklusmodellen. Demnach maximieren Haushalte ihren Nutzen unter Berücksichtigung ihres erwarteten Lebenszeiteinkommens. Sie streben somit an, dass der Grenznutzen des Konsums über die Zeit konstant bleibt, was zu einer gleichmäßigen Verausgabung des erwarteten Lebenszeiteinkommens führt (permanente Einkommenshypothese). Somit ist die Sparquote in Lebensabschnitten mit geringem Einkommen niedrig und in Lebensabschnitten mit hohem Einkommen hoch, so dass sich ein buckelförmiger Verlauf über den Lebenszyklus ergibt. Unerwartete temporäre Einkommensänderungen können zu starken (nicht prognostizierbaren) Schwankungen der Sparquote führen (Random-Walk-Hypothese).

In den Daten zeigt sich allerdings ein stärkerer Gleichlauf von Konsum und Einkommen und somit eine konstantere Sparquote über den Lebenszyklus als die einfachen Lebenszyklusmodelle nahelegen. In den vergangenen Jahrzehnten wurden erweiterte Lebenszyklusmodelle entwickelt, in denen dies hauptsächlich mit drei Faktoren erklärt wird.¹ Erstens führen Liquiditätsbeschränkungen zu einer stärkeren Abhängigkeit des Konsums vom aktuellen Einkommen. Diese betreffen nicht nur einkommensschwache Haushalte, sondern auch Haushalte mit einem großen Anteil illiquider Vermögenswerte, insbesondere von Immobilien. Zweitens führt eine unsichere Entwicklung des Einkommens zu Vorsichts-

sparen bei Eintritt in das Berufsleben. Im Rentenalter erhöht das Vorsichtssparen ebenfalls die Sparquote, da die verbleibende Lebenszeit und die Höhe der zukünftigen Ausgaben für Gesundheit und Pflege unsicher sind. Auch Vererbungsmotive erhöhen die Sparquote in diesem Lebensabschnitt. Drittens steigt durch Familiengründungen der Konsum im Haupterwerbsalter, wenn auch das Einkommen am höchsten ist, was die Sparquote in diesem Lebensabschnitt senkt.

Um den starken Gleichlauf von Einkommen und Konsum über den Konjunkturzyklus zu erklären, werden in der Literatur mehrere Faktoren angeführt. Neben Vorsichtssparen und Liquiditätsbeschränkungen spielen auch Komplementaritäten von Arbeit und Konsum eine wichtige Rolle. Steigt die Arbeitslosigkeit, so verringert sich der Konsum. Die Betroffenen können externe Dienstleistungen durch vermehrte Eigenleistungen substituieren. Somit fällt die Sparquote in Rezessionen weniger als von grundlegenden Modellen impliziert. Auch eine Unterscheidung des Konsums von dauerhaften Gütern und Verbrauchsgütern trägt dazu bei, den Gleichlauf von Konsum und Einkommen über den Konjunkturzyklus zu erklären. So spricht eine Verringerung der Käufe von dauerhaften Gütern (wie Autos und Haushaltsgroßgeräten) nicht unbedingt gegen eine angestrebte Konsumglättung, da ihr längerer Gebrauch den Konsumnutzen weniger stark einschränkt als eine Verringerung des Konsums von Verbrauchsgütern. Konjunkturelle Abschwünge können außerdem unerwartet persistente Schocks signalisieren, die das Lebenszeiteinkommen verringern und somit zu einem geringeren Konsum führen.

Insgesamt zeigt sich, dass aufgrund von Optimierungsentscheidungen von Haushalten ein stärkerer Gleichlauf von Konsum und Einkommen zu erwarten ist als von einfachen Modellen impliziert.

¹ Einen Überblick über die Literatur der Lebenszyklusmodelle bietet **Browning, M.; Crossley, T. F.** (2001). The Life-Cycle Model of Consumption and Saving, *Journal of Economic Perspectives* 15(3): 3-22.

sinkenden Sparquote führen. Auf diesen Aspekt wird im folgenden Abschnitt eingegangen.

Fiskalpolitik: Ricardianische Effekte sprechen aus theoretischer Sicht für einen negativen Zusammenhang zwischen öffentlichen Budgetsalden und privater Ersparnis. Empirische Studien kommen zu dem Ergebnis, dass ein Anstieg des Budgetsaldos um ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu einem Rückgang der privaten Ersparnis im Bereich von 0,3 bis 0,6 % des Bruttoinlandsprodukts führt. Da die Fiskaldefizite in Deutschland im internationalen Vergleich im Durchschnitt eher niedrig sind, können diese dennoch keinen Erklärungsbeitrag zur hohen Sparquote in Deutschland liefern. Auch bei einer Betrachtung über die Zeit findet sich für Deutschland ein negativer Zusammenhang. Da aber das strukturelle Budgetdefizit seit der COVID-19-Pandemie gesunken ist, kann es allenfalls zu einem sehr geringen Teil den aktuellen leichten Anstieg der Sparquote erklären.

Einkommen und Einkommenswachstum: Für diese Größen kommt es basierend auf dem Lebenszyklusmodell darauf an, ob ein Anstieg temporär oder permanent ist. Kommt es in einer Periode zu temporären Einkommensanstiegen, wie beispielsweise durch die steuer- und sozialabgabenfreie Inflationsausgleichprämie, die im Herbst 2022 eingeführt wurde, sollte die Sparquote in dieser Zeit steigen, um den möglichen Konsumanstieg gleichmäßig über die Zeit zu verteilen. Bei Einkommenszuwächsen, die als permanent gelten, sollte die Sparquote hingegen konstant bleiben, was ebenfalls eine Konsumglättung für die Gegenwart und Zukunft impliziert. Einkommen und Einkommenswachstum sind allerdings oft auch mit anderen Veränderungen wie Verbesserungen von Institutionen und des Rechtssystems verbunden, die das Sparen vereinfachen und Kreditbeschränkungen verringern. Dies kann erklären, warum die empirische Literatur überwiegend einen positiven Effekt von Einkommen und Einkommenswachstum auf die Sparquote findet. Da das ermittelte Residualeinkommen in Deutschland nah am Durchschnitt

Tabelle 5.1

Einflussfaktoren auf die Sparquote und deren Relevanz für Deutschland

Einflussfaktoren	Literatur		Relevanz für die hohe Sparquote in Deutschland
	Theorie	Empirie	
Abhängigkeitsquotient	Leicht negativ	Leicht negativ	Trägt zu einem kleinen Teil zur Erklärung der hohen Sparquote bei. In den nächsten Jahren könnte die Sparquote durch den fortschreitenden demografischen Wandel etwas sinken.
Öffentlicher Budgetsaldo	Negativ	Negativ	Keine Relevanz, aufgrund geringer Budgetdefizite in Deutschland.
Einkommen	Neutral bis positiv	Positiv	Keine, da das ermittelte Residualeinkommen unter dem Mittelwert der betrachteten Länder liegt.
Einkommenswachstum	Neutral bis positiv, in Rezessionen negativ	Positiv, in Rezessionen negativ	Keine, da das Wachstum im Mittel in Deutschland unterdurchschnittlich ist. Aber mögliche Relevanz für den aktuellen Anstieg der Sparquote, da eine Betrachtung über die Zeit, einen negativen Effekt von Wachstum auf die Sparquote zeigt.
Realzins	Unklar, bei niedrigen Zinsen eher negativ	Unklar, bei niedrigen Zinsen negativ	Keine, da der ermittelte Residualrealzins nah am Mittelwert der betrachteten Länder liegt.
Wohneigentumsquote	Negativ bei persistenten Immobilienpreisanstiegen	Negativ	Mögliche Teilerklärung für die hohe Sparquote. Allerdings gibt es bisher keine empirischen Studien und der hier ermittelte Zusammenhang basiert auf sehr wenigen Beobachtungen.
Unsicherheit	Positiv	Positiv nach starken adversen Schocks	Kein Erklärungsgehalt für die generell hohe Sparquote in Deutschland. Ein Einfluss auf die aktuell leicht erhöhte Sparquote ist möglich.
Kultur der Sparsamkeit und Vermögensakkumulation	Positiv	Positiv	Vermutlich von großer Bedeutung. Die Sparquoten in den anderen deutschsprachigen Ländern sind auch überdurchschnittlich hoch und die anderen Kanäle liefern nur Teilerklärungen für die hohe deutsche Sparquote.

Quellen: Die Literaturergebnisse basieren auf den Literaturüberblicken in **Rocher, S.; Stierle, M. H.** (2015). Household saving rates in the EU: Why do they differ so much? European Economy Discussion Paper 005; **Opoku, P. K.** (2020). The Short-Run and Long-Run Determinants of Household Saving: Evidence from OECD Economies, Comparative Economic Studies 62:430–464; **Fredriksson, C.; Staal, K.** (2021). Determinants of Household Savings: A Cross-Country Analysis, International Advances in Economic Research 27:257–272; sowie weiteren einzelnen ausgewählten Studien.

© GD Herbst 2024

der Stichprobe liegt und das Residualeinkommenswachstum sogar leicht unterdurchschnittlich ist, liefern diese keinen Erklärungsgehalt für die hohe deutsche Sparquote. Betrachtet man hingegen den Einfluss der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts für Deutschland über die Zeit, so zeigt sich sogar ein signifikant negativer Zusammenhang. Die hierin zum Ausdruck kommenden konjunkturellen Einflüsse stehen im Einklang mit einem erhöhten Vorsichtssparen in konjunkturellen Schwächephasen, was auch in der empirischen Literatur gefunden wird. Somit könnte aktuell das Vorsichtssparen der Haushalte etwas erhöht sein und zum Anstieg der Sparquote beigetragen haben.

Realzins: Der Effekt des Realzinses auf die Sparquote ist theoretisch nicht eindeutig. Überwiegt der Substitutionseffekt, so ist der Effekt positiv, überwiegt der Einkommenseffekt, so ist der Effekt negativ. Die Ergebnisse von empirischen Studien sind sehr uneinheitlich. Sie reichen von negativen über keine bis hin zu positiven Effekten. Ein Grund könnten nichtlineare Zusammenhänge zwischen Sparentscheidung und Zinsniveau sein. So finden Felizi et al. (2023)³ einen positiven Effekt von Zinsen auf die Ersparnis, der mit dem Zinsniveau abnimmt und sich bei sehr niedrigen Zinsen sogar umkehren kann, so dass Niedrigzinsen zu einem Anstieg der Ersparnis führen können. Partiiell zeigt sich über die Zeit im Ländervergleich ein negativer Effekt des Realzinses auf die Sparquote. Allerdings ist der ermittelte Residualrealzins in Deutschland

nah am Mittelwert der Stichprobe, so dass dieser nicht zur Erklärung der hohen Sparquote in Deutschland beiträgt.

Wohneigentumsquote: Der Effekt der Wohneigentumsquote auf die Sparquote ist nicht eindeutig. Auf der einen Seite verändert die Entscheidung für den Erwerb von Wohneigentum die Gesamtmenge der akkumulierten Haushaltsersparnisse nicht unbedingt, wobei Ausgaben für Wohneigentum die Ersparnis auch erhöhen könnten, wenn der Konsum dafür eingeschränkt wird. Auf der anderen Seite haben Hauspreisanstiege für Wohneigentümer einen Vermögenseffekt, so dass dies das anderweitige Sparen partiell ersetzt. Es gibt keine empirischen Studien zu internationalen Unterschieden zwischen der Wohneigentumsquote und deren Effekt auf die Sparquote, aber in einem einfachen Streudiagramm zeigt sich ein negativer Zusammenhang. Somit könnte die sehr niedrige Wohneigentumsquote zur Erklärung der hohen Sparquote in Deutschland beitragen. Allerdings ist der Zusammenhang aufgrund der wenigen Beobachtungen sehr unsicher.

Unsicherheit: Ein Anstieg der Unsicherheit führt in der Theorie zu einer Erhöhung der Sparquote durch Vorsichtssparen. Empirisch werden in der Literatur unterschiedlichste Maße wie die Arbeitslosenquote, die Inflation oder die Volatilität der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts untersucht. Für einige wird ein positiver Effekt gefunden, aber oft sind die Ergebnisse insignifikant. Partiiell ist für die vier Unsicherheitsindikatoren Arbeitslosenquote, Inflationsrate, Verbrauchervertrauen und Politikunsicherheit kein klarer Effekt auf die Sparquote im

³ Felizi, M.; Kenny, G.; Fiz, R.: Consumer savings behaviour at low and negative interest rates, European Economic Review 157: 104503. 2023.

Vergleich zwischen den Ländern erkennbar. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass große oder wiederholte Krisen dennoch zu einem Anstieg des Vorsichtssparens führen. So finden insbesondere Studien, die große Krisen wie die globale Finanzkrise analysieren, einen starken Anstieg des Vorsichtssparens.⁴ Außerdem zeigen empirische und theoretische Analysen, dass die Sparquote von Haushalten steigt, wenn sie in ihrem Leben mehrere Wirtschaftskrisen bzw. Phasen erhöhter Arbeitslosigkeit erlebt haben.⁵ Es könnte daher sein, dass die aktuelle wirtschaftliche Schwächephase im Zusammenspiel mit den vorherigen Krisen dazu geführt hat, dass die Sparquote nach der COVID-19-Pandemie etwas gestiegen ist, auch wenn im Durchschnitt über die gesamte Stichprobe kein Zusammenhang sichtbar ist. Für den hier verwendeten Politikunsicherheitsindex,⁶ der sich in Deutschland seit zwei Jahren auf einem sehr hohen Niveau befindet, und auch für das Verbrauchervertrauen, das nach wie vor niedrig ist, zeigt sich allerdings bei einer Betrachtung über die Zeit kein signifikanter Effekt auf die Sparquote.

Verbleibende Sparquotenunterschiede und kulturelle Einflüsse: Die Literatur kommt regelmäßig zu dem Ergebnis, dass ein Teil der Unterschiede der Sparquoten unerklärt bleibt. Ferner sind die Ergebnisse einiger Studien nicht verlässlich, da sie bei der ökonometrischen Schätzung die Heterogenität zwischen den Ländern und

Dynamiken nicht berücksichtigen.⁷ Da die hier betrachtete Stichprobe eine sehr viel homogenere Ländergruppe beinhaltet als die meisten Studien, ist es insgesamt nicht überraschend, dass die verschiedenen Einflussfaktoren nur eine Teilerklärung für die hohe Sparquote in Deutschland liefern können. Einige Studien haben den kulturellen Einfluss auf die Sparquote untersucht. Costa-Font et al. (2018)⁸ analysieren beispielsweise, wie sich das Sparverhalten von Immigranten von Einheimischen unterscheidet und finden eine starke Ähnlichkeit zum Sparverhalten im Heimatland, auch wenn sich dieser Effekt über die Generationen verringert. Fuchs-Schündeln et al. (2020)⁹ messen verschiedene kulturelle Aspekte des Sparverhaltens und zeigen, dass insbesondere eine Kultur der Sparsamkeit und des Wunsches, Vermögen zu akkumulieren, von Immigranten in der zweiten Generation ähnlich stark ausgeprägt ist wie im Heimatland. In der hier betrachteten Stichprobe sind die Sparquoten in den deutschsprachigen Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz und auch in den benachbarten Niederlanden überdurchschnittlich, so dass wahrscheinlich kulturelle Ähnlichkeiten im Sparverhalten einen wichtigen Erklärungsansatz für die hohe Sparquote in Deutschland liefern.

⁴ Mody, A.; Ohnsorge, F.; Damiano, S.: Precautionary Savings in the Great Recession, IMF Economic Review 60(1): 114-138. 2012.

⁵ Aizenman, A.; Noy, I.: Saving and the Long Shadow of Macroeconomic Shocks, Journal of Macroeconomics 46: 147-159. Malmendier, U.; Shen, L. S.: (2024). Scarred Consumption, American Economic Journal: Macroeconomics 16 (1): 322-55. 2015.

⁶ Baker, S.R.; Bloom, N.; Davis, S. J.: Measuring Economic Policy Uncertainty, The Quarterly Journal of Economics, 131(4): 1593-1636. 2016.

⁷ Haque, N. U.; Pesaran, M. H.; Sunil, S.: Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-country Savings Regressions, in Panel Data Econometrics: Future Directions, Papers in Honour of Professor Pietro Balestra, J. Krishnakumar und E. Ronchetti (Herausgeber), Kapitel 3. Diese Analyse zeigt beispielsweise, dass von dem signifikanten Einfluss mehrerer Faktoren in einer früheren einflussreichen Studie bei der Anwendung einer geeigneten Schätzmethode nur der Einfluss der Fiskalpolitik übrigbleibt. 2000.

⁸ Costa-Font, J.; Giuliano, P.; Ozcan, B.: The cultural origin of saving behavior, PLoS ONE 13(9): e0202290. 2018

⁹ Fuchs-Schündeln, N.; Masella, P.; Paule-Paludkiewicz, H.: Cultural Determinants of Household Saving Behavior. Journal of Money, Credit and Banking 52(5): 1035-1070. 2020.

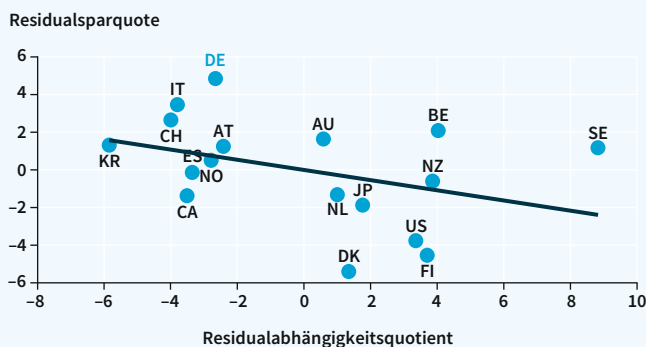
Abbildung 5.3

Determinanten der Sparquote (17 Länder, Mittelwerte 1999-2022)

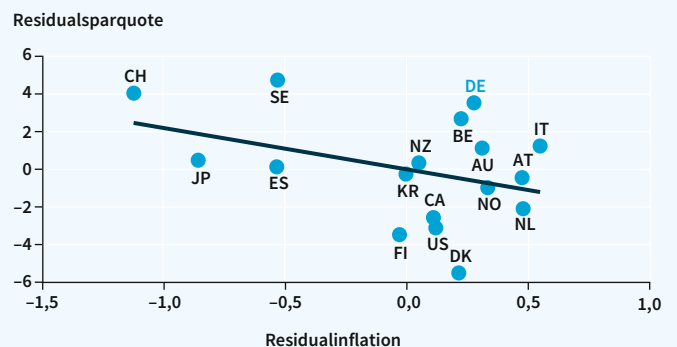
vertikale Achse: jeweils Residualspargröße ohne Einfluss aller anderen Determinanten,

horizontale Achse: jeweils Residualeinflussfaktor ohne Einfluss aller anderen Determinanten

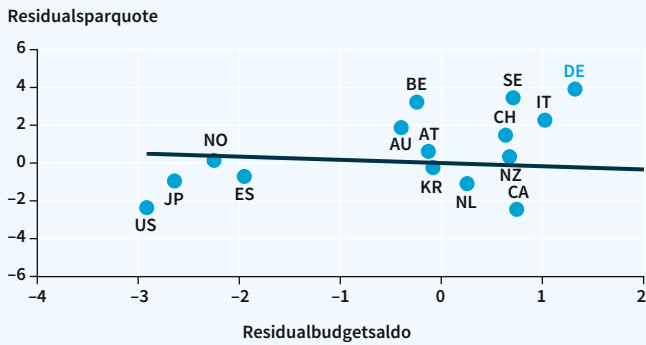
Abhängigkeitsquotient



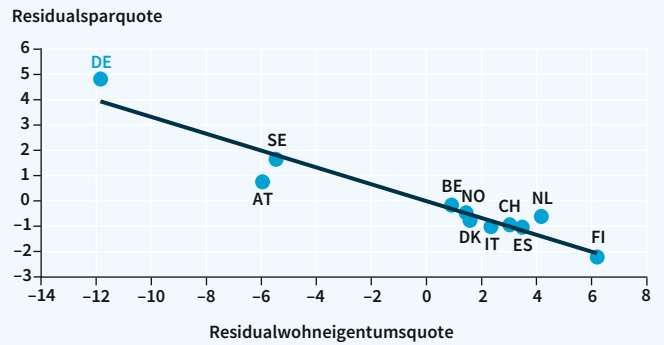
Inflation



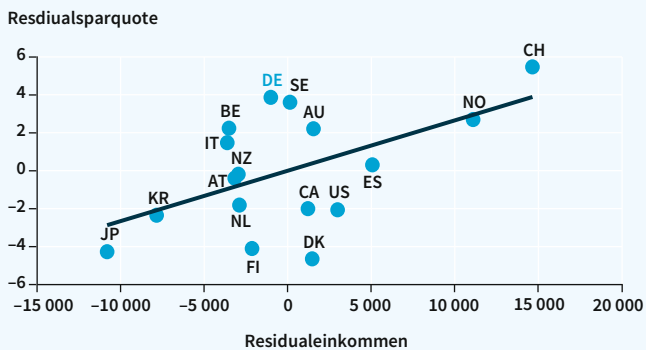
Struktureller Budgetsaldo



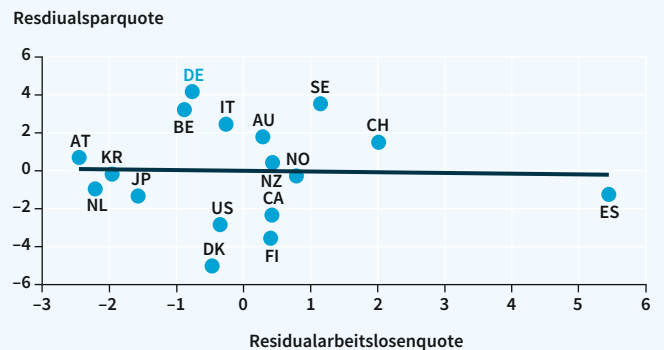
Wohneigentumsquote (10 Länder, 2010-2022)*



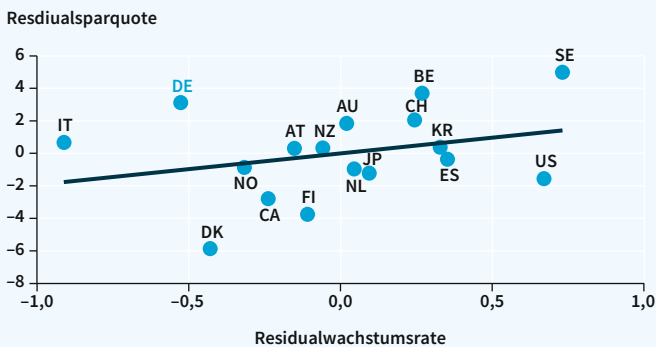
BIP pro Kopf



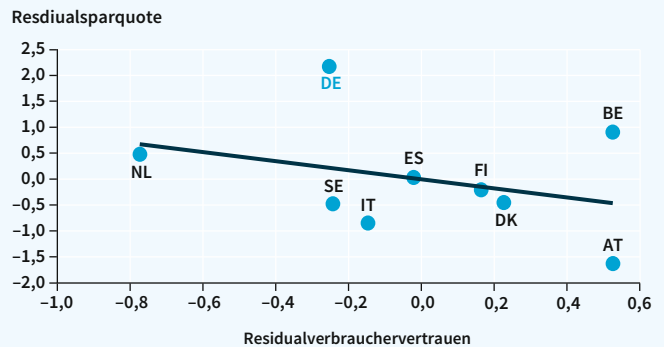
Arbeitslosenquote



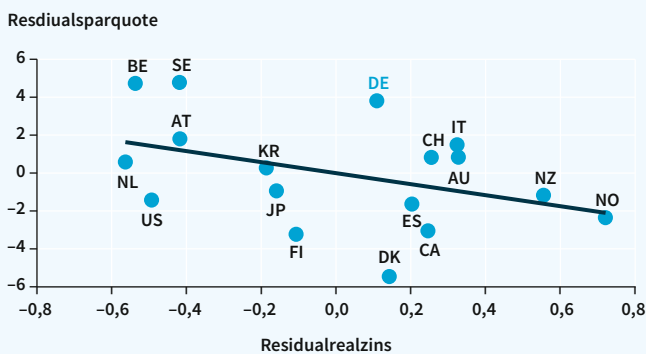
BIP-Wachstumsrate



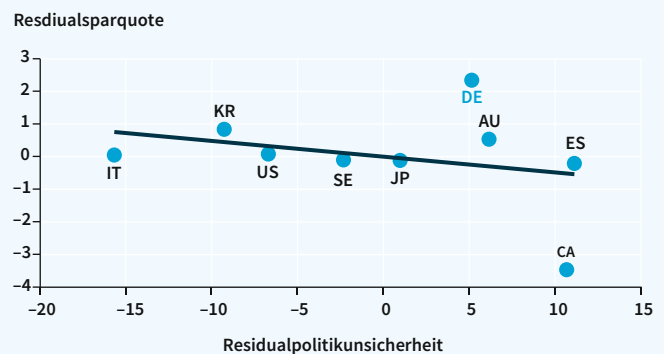
Verbrauchervertrauen (9 Länder)*



Realzins



Politikunsicherheit (9 Länder)*



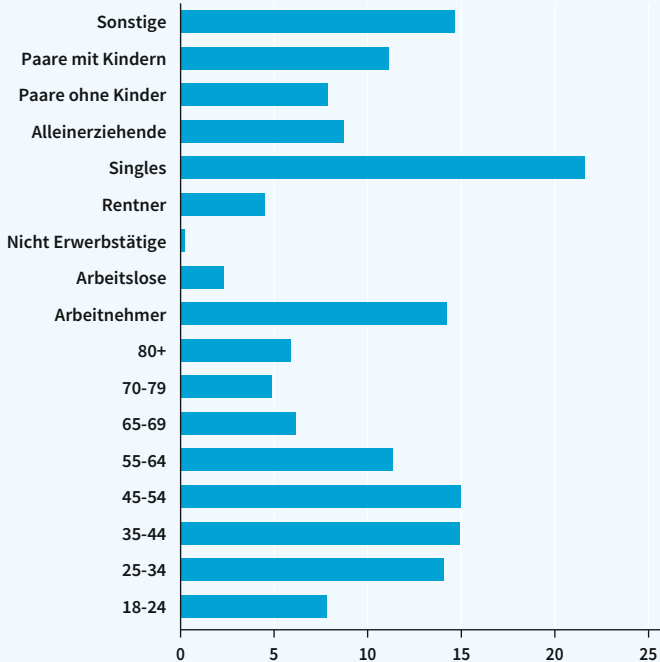
¹ In diesen Modellen werden aufgrund der wenigen Beobachtungen die Residualgrößen berechnet, ohne für die Arbeitslosenquote zu kontrollieren, die in den Schätzungen mit 17 Ländern kaum einen Einfluss hatte.

Quellen: OECD; IWF; Eurostat; Policyuncertainty.com; Berechnungen der Institute.

Abbildung 5.4

Vergleich ausgewählter Sparquoten

In %



Quellen: Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1993-2018; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Strukturelle Determinanten der deutschen Sparquote

Für die langfristige Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte spielen strukturelle Faktoren eine maßgebliche Rolle. Die Bevölkerungsstruktur beeinflusst die Sparquote, da die individuelle Sparquote in Abhängigkeit der Haushaltscharakteristika sehr heterogen ist. In diesem Abschnitt sollen langfristige Veränderungen der Sparquote in Deutschland durch die Veränderung der drei sozioökonomischen Faktoren Alter, Haushaltszusammensetzung und berufliche Stellung beleuchtet werden. Auch die Einkommensverteilung hat einen strukturellen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Sparquote. Eine zunehmende Einkommensungleichheit kann dazu führen, dass die aggregierte Sparquote steigt. Da die Ungleichheit gemessen am Gini-Koeffizienten in Deutschland seit zwei Jahrzehnten nahezu unverändert ist, wird diese Determinante hier nicht weiter betrachtet.

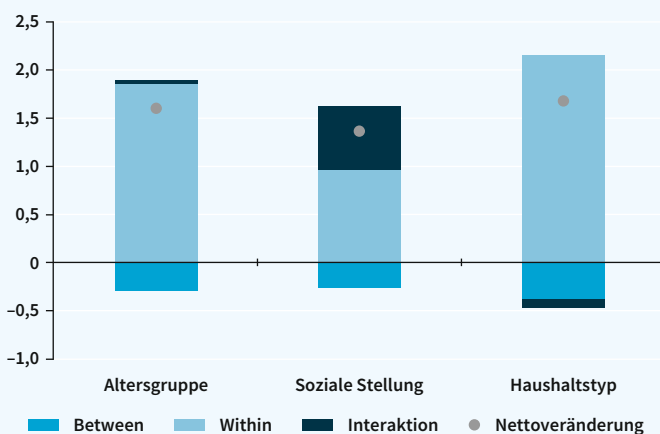
Für diese empirische Analyse werden Mikrodaten verwendet, die Einnahmen und Ausgaben der privaten Haushalte in Deutschland abbilden. Die langfristige Entwicklung kann durch die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) dargestellt werden, die zwischen 1993 und 2018 alle 5 Jahre detailliert die Einkommen und Konsumausgaben sowie demografische Charakteristika aller Haushaltsmitglieder von jeweils ca. 40 000 Haushalten erfragt. Für das Jahr 2023 steht die Veröffentlichung der EVS noch aus. In den Zwischenjahren stehen zwar die Laufenden Wirtschaftsrechnungen (LWR) zur Verfügung, die die gleichen Fragen beinhalten, jedoch nur auf einer kleineren Stichprobe von etwa 7 000 Haushalte pro Jahr basieren. Darüber hinaus weicht die in den LWR erhobene Sparquote systematisch von dem in den VGR ausgewiesenen Wert ab und ist somit für die vorliegende Analyse nicht geeignet.¹⁰

Der demografische Wandel wirkt sich auf das Spar- und Konsumverhalten aus, da sich die individuelle Sparquote über den Lebenszyklus verändert (Kasten 5.1, Seite 76). Verschiedene Altersgruppen weisen demnach unterschiedliche Sparquoten auf. Durch die Alterung der Gesellschaft verschieben sich die Anteile der Gruppen an der Gesamtbevölkerung, so dass sich das Gewicht verändert, mit der gruppenspezifische Sparquoten in die gesamtwirtschaftliche Quote einfließen. So ist die Sparquote in der Gruppe der 35- bis 54-Jährigen am höchsten, während Personen über 65 Jahre den geringsten Anteil ihres verfügbaren Einkommens sparen (Abbildung 5.4, Seite 80). Steigt der Anteil der älteren Menschen in der Bevölkerung gegenüber den 35- bis 54-Jährigen, so sinkt die Sparquote, wenn sich die Sparquoten innerhalb der Altersgruppen nicht verändern. Andererseits ist auch die Sparquote der jüngsten Altersgruppe (18 bis 24 Jahre) ähnlich niedrig wie die der über 65-Jährigen. Deren Anteil an der Gesamtbe-

Abbildung 5.5

Dekomposition der Veränderung der Sparquote

Veränderung der Sparquote zwischen 1993 und 2018 in Prozentpunkten.



Quellen: Einkommens- und Verbrauchsstichprobe; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

¹⁰ Grund hierfür sind neben der kleinen Stichprobe nach Auskunft des Statistischen Bundesamtes unvollständige Angaben der Haushalte zu Vermögenanlagen, Vermögensentnahmen und Schuldentilgung. Zudem werden Änderungen auf dem Girokonto im Laufe des Berichtszeitraums in der Regel nicht berücksichtigt.

Tabelle 5.2

Die Sparquote im demografischen Wandel

Altersgruppe	Sparquote (konstant)	Anteil					
		2022	2030	2040	2050	2060	2070
18-24	7,81	8,73	8,55	9,19	8,84	8,63	8,79
25-34	14,07	15,09	14,15	13,40	14,17	13,90	13,53
35-44	14,92	15,43	16,00	14,79	14,18	14,99	14,55
45-54	14,97	15,45	15,14	16,12	14,96	14,59	15,22
55-64	11,34	18,64	15,87	14,40	15,75	14,83	14,34
65-69	6,15	7,25	8,89	6,79	7,21	7,31	6,86
70-79	4,89	10,67	12,87	15,22	11,84	13,77	13,40
80+	5,91	8,75	8,53	10,09	13,07	11,98	13,31
Sparquote gesamt		11,02	10,79	10,61	10,62	10,56	10,53
Differenz zu 2022			-0,22	-0,40	-0,40	-0,45	-0,49

Quellen: 15. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung (Variante G2L2W2); Einkommens- und Verbrauchsstichprobe; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

völkerung verringert sich ebenfalls und wirkt damit dem Sinken der Sparquote entgegen. Die sich ändernden Gruppenanteile (between-effect) implizieren im Zeitraum von 1993 bis 2018 einen Rückgang der Sparquote um 0,3 Prozentpunkte (Abbildung 5.5, Seite 80). Bedeutsamer sind im selben Zeitraum die Veränderung der Sparquote innerhalb der Alterskohorten (within-effect), der von anderen Faktoren bestimmt wird, die alle Altersgruppen gleichermaßen betreffen. Insbesondere für die jüngeren Alterskohorten kann sich der demografische Wandel auch durch den Anstoß zu Reformen der gesetzlichen Alterssicherungssysteme und staatlichen Anreizen für vermehrte private Vorsorge auf die Sparquote auswirken.

Die Haushaltskonstellation ist ebenso indikativ für die Sparquote. Singlehaushalte weisen eine niedrigere Sparquote auf als Paarhaushalte. Insbesondere die Sparquote von Alleinerziehenden ist in der Regel sehr niedrig, da ein Einkommen ausreichen muss, um den eigenen Konsum und den der Kinder zu decken, wobei das Arbeitsangebot durch die Versorgung der Kinder zusätzlich gedrückt wird, was weniger Spielraum für Ersparnisse lässt. Der seit einigen Jahren anhaltende Trend geht dahin, dass Paare später einen Haushalt bilden sowie später und insgesamt weniger Kinder bekommen. Durch ersteres sinkt für sich genommen die Sparquote, letzteres erhöht sie. Über den beobachteten Zeitraum hinweg hat die Verschiebung der Gruppenanteile zu einer um 0,4 Prozentpunkte geringeren Sparquote geführt. Insgesamt stieg die Sparquote jedoch durch die überwiegenden Veränderungen innerhalb der Gruppen.

Mit Blick auf die soziale Stellung zeigt sich, dass Arbeitnehmer mehr sparen als Arbeitslose und Rentner. Hier spielt Konsumglättung eine Rolle, d.h. während der Erwerbstätigkeit wird gespart und in Erwerbslosigkeitsperioden sowie im Ruhestand wird entspart, um über die Zeit ein ähnliches Konsumniveau zu halten. Dieses Ergebnis passt auch zu den Sparquoten der Altersgruppen. Die höchste Sparquote ist bei den Selbstständigen zu verzeichnen, die allerdings nicht in die Sozialversicherung einzahlen und deshalb vermehrt sparen, um für das Alter und für Krankheitsfälle vorzusorgen. Die Zahl der Selbstständigen nimmt in Deutschland seit einigen Jahren ab, die Zahl der Rentner dagegen zu. Der strukturelle Einfluss auf die Sparquote ist negativ. Insgesamt hat diese Verschiebung der Beschäftigungsstruktur die Sparquote um 0,3 Prozentpunkte gesenkt. Der Anstieg der Sparquoten innerhalb der Gruppen sowie der Interaktionseffekt trugen mit 1,0 bzw. 0,7 Prozentpunkten dazu bei, dass die Nettoveränderung der Quote deutlich positiv ausfällt.

Auch für die nächsten Jahrzehnte zeichnet sich durch die fortschreitende Alterung der Gesellschaft eine strukturelle Veränderung der Sparquote ab. Anhand der 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung lässt sich die Verschiebung der Anteile der Altersgruppen prognostizieren. Unter der Annahme, dass die Sparquoten innerhalb der jeweiligen Gruppen konstant auf ihrem oben ermittelten langjährigen Durchschnittsniveau bleiben, ergibt sich allein dadurch eine Verringerung der Sparquote um 0,5 Prozentpunkte im Zeitraum von 2022 bis 2070, wobei ein Großteil dieser Absenkung schon bis zum Jahr 2040 erfolgt (Tabelle 5.2, Seite 81).

Konjunkturelle Determinanten der deutschen Sparquote

Revisionen

Der Residualcharakter der Sparquote der privaten Haushalte könnte sie besonders revisionsanfällig machen. Je revisionsanfälliger eine Größe ist, umso weniger ist sie für die Konjunkturdiagnose am aktuellen Rand geeignet. Zudem beeinflussen Revisionen maßgeblich die Beurteilung der Güte von Prognosemodellen und Indikatoren.¹¹ Im Folgenden werden daher die Revisionen des Sparens und der Sparquote der privaten Haushalte näher untersucht und deren Ausmaß mit Revisionen anderer makroökonomischer Größen verglichen.

Hierfür wird auf die Echtzeitdatenbank der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen, die unterschiedliche Rechenstände zu einer Vielzahl makroökonomischer Aggregate enthält. Als Größe für das Sparverhalten der privaten Haushalte in Echtzeit liegt das Sparen (in Mrd. Euro) vor. Für die Sparquote sind hingegen keine Angaben in der Datenbank verfügbar, auch Angaben zur Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche fehlen. Daher wird hier die Sparquote als Quotient aus Sparen und verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte berechnet, um zu analysieren, ob sich gegebenenfalls die Revisionen beider Größen gegenseitig aufheben.

Die Analyse fußt auf insgesamt 77 Rechenständen für den Zeitraum vom ersten Quartal 2005 bis zum vierten Quartal 2023, wobei der jüngste Datenstand Angaben bis einschließlich dem zweiten Quartal 2024 enthält.¹² Betrachtet werden die Niveaus der Ursprungswerte; daneben wird überprüft, ob die Saison- und Kalenderbereinigung eine zusätzliche Verzerrung mit sich bringt. Insgesamt werden vier Revisionsrunden untersucht. Als Revision ist die Differenz der Niveaus zweier zeitlich unmittelbar aufeinanderfolgender Rechenstände definiert. Die erste Revisionsrunde ist somit die Überarbeitung der ersten Fortschreibung.

Der für das Sparen ausgewiesene Wert wird zumeist nach insgesamt vier Revisionen nicht mehr geändert. So beträgt die mittlere absolute Revision in der ersten Runde 64 Millionen Euro und in der letzten Revisionsrunde 26 Millionen Euro. Allerdings gibt es zwei Ausnahmen. Erstens können Generalrevisionen das Niveau und den Verlauf nachträglich deutlich ändern.¹³ Die Generalrevision 2024 war quantitativ insbesondere für die Sparquote bedeutsam, was vor allem in den Revisionen der verfügbaren Einkommen begründet liegt. Für das Sparen hingegen halten sich

Tabelle 5.3

Korrelationen zwischen Sparen und anderen makroökonomischen Größen für die erste Revisionsrunde

Aggregat	bis 2023	bis 2019
Sparen	1,00	1,00
Nominaler Konsum der privaten Haushalte	-0,02	-0,05
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	0,50	0,32
Masseneinkommen	-0,25	-0,23
Arbeitnehmerentgelte	-0,14	-0,18
Bruttolöhne und -gehälter	-0,01	-0,11
Wohnbauinvestitionen (ohne Staat) ¹	0,12	-0,23
Unternehmens- und Vermögenseinkommen ¹	-0,13	0,09

¹ Die Korrelationen beruhen auf einem kürzeren Sample beginnend mit dem zweiten Quartal 2007.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

die Revisionen in Grenzen und sind beispielsweise quantitativ weit weniger bedeutsam als bei der Generalrevision 2014. Zweitens sind die Ausschläge bei den Revisionen in den Jahren der COVID-19-Pandemie deutlich größer und anhaltender. Die Saison- und Kalenderbereinigung scheint keine zusätzliche Verzerrung zu verursachen. Für die Sparquote gelten die vorherigen Aussagen gleichermaßen, so dass sich hier Revisionen bei Sparen und verfügbarem Einkommen nicht gegenseitig aufheben.

Innerhalb und zwischen den Revisionsrunden findet sich keine oder nur eine geringe Korrelation. Das deutet darauf hin, dass die Revisionen über die Zeit hinweg unabhängig voneinander sind. Jedoch ergibt sich daraus die Vermutung, dass sich Revisionen anderer makroökonomischer Größen, die in unmittelbarem Zusammenhang mit der Ermittlung des Sparens stehen, in dieser Größe niederschlagen. Betrachtet werden im Folgenden die nominalen Konsumausgaben und das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte sowie die Wohnbauinvestitionen (ohne Staat). Darüber hinaus wird der Zusammenhang mit den Unternehmens- und Vermögenseinkommen untersucht.

Für die erste Revisionsrunde zeigt sich für den Zeitraum von 2005 bis 2023 eine recht hohe Korrelation zwischen den Revisionen des Sparens und jenen des verfügbaren Einkommens (0,50; Tabelle 5.3, Seite 82). Unter Ausblendung der COVID-19-Pandemie (Jahre 2020 bis 2023) verringert sich die Korrelation (0,32). Mit den Revisionen des nominalen Konsums der privaten Haushalte, der Wohnbauinvestitionen sowie der Unternehmens- und Vermögenseinkommen sind die Zusammenhänge hingegen gering. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie sind teilweise erheblich. So ändert sich beispielsweise das Vorzeichen der Korrelation mit den Revisionen der Wohnbauinvestitionen, wenn man den Zeitraum der Pandemie einbezieht.

¹¹ Für eine Analyse anhand der US Bundesstaaten vgl. *Bokun, K. O.; Jackson, L. E.; Kliesen, K. L.; Owyang, M. T.*: FRED-SD: A real-time database for state-level data with forecasting applications, in: *International Journal of Forecasting* 39 (3), 279-297, 2023.

¹² Der erste Rechenstand vom 24.05.2005 umfasst die Angaben im Zeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum ersten Quartal 2005.

¹³ In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden im Rahmen von Generalrevisionen etwa alle fünf Jahre die Berechnungen grundlegend überarbeitet. Hierbei werden neben konzeptionellen Änderungen insbesondere neue Datenquellen und neue Berechnungsmethoden implementiert.

Aufgrund der Korrelation zwischen den Revisionen des Sparens und den verfügbaren Einkommen lohnt sich der Blick in die Details. Die verfügbaren Einkommen setzen sich zusammen aus den Masseneinkommen, den Betriebsüberschüssen / Selbstständigeneinkommen, Vermögenseinkommen („Gewinne“ der Haushalte) und dem Saldo aus empfangenen und geleisteten Transfers. In der Echtzeitdatenbank der Deutschen Bundesbank werden nur die Masseneinkommen (und die Lohneinkommen als deren Komponenten) bereitgestellt. Die Revisionen der Masseneinkommen scheinen nur einen geringen Zusammenhang mit den Revisionen des Sparens zu haben. Daher dürfte es einen umso größeren Zusammenhang mit den Revisionen der Gewinne der Haushalte geben. Diese These kann aber nicht überprüft werden, da für diese Größe keine Echtzeitdaten in der Datenbank zur Verfügung stehen.

Evaluation von Indikatoren für die Kurzfristprognose

Für die kurzfristige Prognose der Sparquote werden im Folgenden 26 Indikatoren auf ihre Prognosegüte getestet, die sich in fünf Blöcken gruppieren lassen:

- 1. Zinsen:** Nominale Zinssätze für Konsumenten- und Immobilienkredite, zwei Realzinssätze (EURIBOR minus Inflation, reale Rendite 10-jähriger Bundeswertpapiere)
- 2. Unsicherheit:** World Uncertainty Index, Geopolitical Risk, Economic Policy Uncertainty Index
- 3. Teuerung:** Verbraucherpreisindex
- 4. Nettogeldvermögen:** Einlagen auf deutschen Girokonten, Veränderung der Kreditbestände
- 5. Umfragen:** Sparklima der Bausparkassen, Konsumentenbefragung der Europäischen Kommission, GfK Befragungsindikatoren

Neben der Berechnung der einzelnen Indikatorprognosen wird zudem der Mittelwert („Prognosepooling“) aus allen Indikatoren und Modellen evaluiert, um der Prognose- und Schätzunsicherheit Rechnung zu tragen. Diese Kombinationsansätze haben sich in der wissenschaftlichen Literatur bewährt. Das Prognoseexperiment wird unter Echtzeitbedingungen durchgeführt, d.h. es fließen nur die Informationen ein, welche in der Vergangenheit auch tatsächlich zur Verfügung standen.¹⁴ Die zu prognostizierenden Größen sind das Sparen (saison- und kalenderbereinigte Veränderung zum Vorquartal) und die Sparquote (in % des verfügbaren Einkommens, saisonbereinigt). Im Gegensatz zum Sparen und der Sparquote

Tabelle 5.4

Prognosegüte Sparen

Modell	bis 2023	bis 2019	bis 2023	bis 2019
	Nowcast		Forecast	
bester Indikator	0,61 (Arbeitslosigkeitserwartungen DG ECFIN)	0,95 (Realzins, 3-Monats EURIBOR)	0,99 (World Uncertainty Index)	0,92 (Zinsen Immobilienkredite)
Prognosepooling	0,78	1,00	1,05	0,92
in-sample mean	0,68	1,03	1,05	1,19
Random-Walk	1,05	1,57	1,55	1,43

Alle Prognosefehler sind relativ zum AR(1)-Prozess dargestellt.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

Tabelle 5.5

Prognosegüte Sparquote

Modell	bis 2023	bis 2019	bis 2023	bis 2019
	Nowcast		Forecast	
bester Indikator	0,75 (GfK Konsumklima)	0,95 (Kaufabsicht für ein Auto)	0,98 (World Uncertainty Index)	0,92 (World Uncertainty Index)
Prognosepooling	0,91	1,63	0,93	1,23
in-sample mean	1,10	2,13	1,22	1,76
Random-Walk	0,73	0,96	1,01	1,04

Alle Prognosefehler sind relativ zum AR(1)-Prozess dargestellt.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2024

wird der Großteil der Indikatoren nicht revidiert. Es wird immer eine Prognose für das laufende (Nowcast) und das nächstfolgende Quartal (Forecast) erstellt. Die Evaluation der Indikatoren erfolgt aufgrund der Datenverfügbarkeit für den Zeitraum vom ersten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2023; zusätzlich wird die Prognosegüte ohne den Einfluss der Corona-Krise angegeben. Als Maß für die Prognosegüte dient die Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers, welches relativ zu einem Vergleichsmodell ohne Indikatoren ausgedrückt wird.¹⁵

Für den längeren Zeitraum des Prognoseexperiments bis einschließlich 2023 finden sich insgesamt einige Indikatoren, welche die Prognosegüte gegenüber dem Vergleichsmodell erheblich steigern können. Der beste Indikator zum Nowcast des Sparens sind die Arbeitslosigkeitserwartungen der Konsumenten für die kommenden 12 Monate (Tabelle 5.4, Seite 83). Für die Sparquote ist der GfK Konsumklimaindex der beste Indikator (Tabelle 5.5, Seite 83). Fällt der Blick hingegen auf die Prognose des kom-

¹⁴ Pro Iterationsschritt des Prognoseexperiments werden die Modelle neu geschätzt und der damals jeweils gültige Datenstand verwendet. Basierend auf den Indikatoren werden insgesamt vier verschiedene Modelle spezifiziert. Zwei Modelle, in welche lediglich ein Indikator - entweder ausschließlich kontemporär oder mit Verzögerungen - einfließt und zwei Modelle, in welchen zusätzlich noch der zeitverzögerte Wert der zu prognostizierenden Variablen berücksichtigt wird.

¹⁵ Es werden insgesamt drei Vergleichsmodelle spezifiziert: (i) einfaches Zeitreihenmodell, in welchem die Zielgröße von heute erklärt wird durch die Ausprägung von gestern (AR(1)-Prozess), (ii) die durchschnittliche Veränderung des Nettosparens bzw. die durchschnittliche Sparquote (in-sample mean), (iii) der letzte bekannte Wert stellt die Prognose dar (Random-Walk). Alle Prognosefehler werden relativ zum ersten Vergleichsmodell dargestellt. Ein relativer Prognosefehler kleiner als Eins verdeutlicht, dass der Indikator bzw. das Modell im Durchschnitt eine höhere Prognosegüte als das Vergleichsmodell aufweist.

menden Quartals (Forecast), dann verlieren alle Indikatoren an Prognosegüte und können die Prognoseleistung der Vergleichsmodelle nur noch geringfügig verbessern. Pooling ist insgesamt betrachtet ebenfalls eine gewinnbringende Prognosestrategie, sowohl für den Nowcast als auch für den Forecast.

Insgesamt hängt die Prognosegüte der Modelle und Indikatoren stark vom betrachteten Zeitraum und demnach von der Corona-Krise ab. Bei ausschließlicher Betrachtung der Jahre bis 2019 erhöht der jeweils beste Indikator die Prognosegüte des Vergleichsmodells beim Nowcast nur noch geringfügig (relativer Prognosefehler: 0,95). Die relativen Prognosefehler beim Forecast betragen jeweils 0,92.

Die Verwendung des Pooling-Ansatzes zur Prognose des dritten und vierten Quartals 2024 zeigt an, dass die Sparquote im Verlauf leicht sinken dürfte. Dieser Maßgabe folgen die Institute und unterstellen eine rückläufige Sparquote für die kommenden beiden Vierteljahre.

Fazit

Die Sparquote in Deutschland ist in den vergangenen Jahren etwas gestiegen, wogegen der erwartete Aufschwung des privaten Konsums und der Wirtschaftsleistung insgesamt in Deutschland zuletzt ausblieb. Ein internationaler Vergleich zeigt, dass die Sparquote in Deutschland nicht erst seit der Pandemie überdurchschnittlich hoch ist; dies lässt sich kaum mit den einschlägigen, aus der Theorie abgeleiteten Determinanten erklären, was für den Einfluss kultureller Faktoren spricht. Der zuletzt beobachtete Anstieg dürfte insbesondere auf vermehrtes Vorsichtssparen angesichts der aktuellen Schwäche der deutschen Wirtschaft zurückzuführen sein.

Vor allem in Zeiten wirtschaftlicher Krisen leisten konjunkturelle Indikatoren einen nützlichen Beitrag zur Prognose der Sparquote. Hierfür eignen sich insbesondere Stimmungsindikatoren wie das GfK Konsumklima und die Arbeitslosigkeitserwartungen. Prognosen für das laufende Quartal können so durchaus verbessert werden, während sich Vorhersagen weiter in die Zukunft mittels konjunktureller Analysen schwieriger gestalten. Strukturelle Analysen zeigen, dass mittelfristig über den demografischen Wandel ein leichtes Absinken der Sparquote angelegt ist (Kapitel 3, Seite 58).

Jahresergebnisse 2023

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 824,6	2 594,6	444,7	785,3	-
2 - Abschreibungen	858,0	472,2	115,2	270,6	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	2 966,6	2 122,4	329,5	514,7	-167,7
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 223,6	1 614,0	337,6	272,0	19,3
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	38,6	28,0	0,3	10,3	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	55,5	53,4	0,2	1,9	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeeinkommen	759,9	533,8	-8,3	234,3	-187,0
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 229,0	-	-	2 229,0	13,8
9 - Geleistete Subventionen	84,5	-	84,5	-	4,0
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	424,3	-	424,3	-	8,3
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 028,8	951,9	36,6	40,4	377,2
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 174,3	669,9	31,4	473,1	231,7
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 474,2	251,9	326,3	2 896,0	-314,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	519,5	128,4	-	391,1	14,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	533,3	-	533,3	-	0,7
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	862,1	-	-	862,1	3,5
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	860,8	150,1	709,9	0,8	4,8
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	740,4	82,6	657,0	0,8	0,7
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	730,6	-	-	730,6	10,5
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	439,8	253,7	91,9	94,2	90,6
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	382,0	223,4	33,4	125,2	148,5
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 419,1	160,6	854,1	2 404,4	-259,2
23 - Konsumausgaben	3 110,8	-	905,2	2 205,6	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,7	-	57,7	-
25 = Sparen	308,3	102,9	-51,1	256,5	-259,2
26 - Geleistete Vermögenstransfers	105,1	15,4	74,4	15,3	7,2
27 + Empfangene Vermögenstransfers	87,7	48,1	19,4	20,1	24,6
28 - Bruttoinvestitionen	907,1	507,3	117,1	282,7	-
29 + Abschreibungen	858,0	472,2	115,2	270,6	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	19,1	19,4	-0,5	0,2	-19,1
31 = Finanzierungssaldo	222,6	81,2	-107,5	249,0	-222,6
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 419,1	160,6	854,1	2 404,4	-259,2
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	554,6	-	554,6	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	554,6	-	-	554,6	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 419,1	160,6	299,4	2 959,0	-259,2
36 - Konsum ³	3 110,8	-	350,5	2 760,3	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,7	-	57,7	-
38 = Sparen	308,3	102,9	-51,1	256,5	-259,2

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Jahresergebnisse 2024

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 907,3	2 629,8	462,7	814,8	-
2 - Abschreibungen	885,7	487,0	119,2	279,5	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 021,6	2 142,7	343,5	535,3	-203,9
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 343,1	1 703,6	352,2	287,3	20,0
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	40,7	30,0	0,3	10,4	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	59,3	57,1	0,2	2,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen	697,0	466,3	-8,9	239,6	-223,8
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 348,8	-	-	2 348,8	14,3
9 - Geleistete Subventionen	55,1	-	55,1	-	4,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	442,0	-	442,0	-	5,1
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 106,3	1 013,4	46,0	46,9	422,3
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 250,5	738,2	33,5	478,8	278,1
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 576,8	191,1	365,5	3 020,2	-353,0
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	542,0	131,2	-	410,9	14,9
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	556,2	-	556,2	-	0,7
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	909,4	-	-	909,4	3,7
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	909,3	153,8	754,7	0,8	3,7
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	783,1	84,5	697,8	0,8	0,8
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	773,0	-	-	773,0	10,8
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	477,2	282,3	89,0	105,9	100,3
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	413,7	247,2	32,7	133,9	163,8
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 517,4	94,1	922,3	2 501,0	-293,6
23 - Konsumausgaben	3 223,2	-	949,1	2 274,1	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,6	-	57,6	-
25 = Sparen	294,1	36,5	-26,8	284,5	-293,6
26 - Geleistete Vermögenstransfers	106,2	13,0	77,9	15,4	6,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers	90,2	51,2	19,8	19,2	23,0
28 - Bruttoinvestitionen	886,3	484,5	127,4	274,4	-
29 + Abschreibungen	885,7	487,0	119,2	279,5	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	14,2	14,4	-0,5	0,2	-14,2
31 = Finanzierungssaldo	263,4	62,9	-92,6	293,1	-263,4
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 517,4	94,1	922,3	2 501,0	-293,6
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	595,3	-	595,3	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	595,3	-	-	595,3	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 517,4	94,1	327,0	3 096,3	-293,6
36 - Konsum ³	3 223,2	-	353,8	2 869,5	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,6	-	57,6	-
38 = Sparen	294,1	36,5	-26,8	284,5	-293,6

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

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

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

Quelle: Prognose der Institute.

Jahresergebnisse 2025

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 001,7	2 693,4	477,8	830,5	-
2 - Abschreibungen	905,6	499,0	123,1	283,5	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 096,0	2 194,5	354,6	547,0	-193,0
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 426,9	1 765,8	363,4	297,7	20,5
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	44,0	33,0	0,3	10,6	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	59,6	57,5	0,2	2,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeeinkommen	684,7	453,0	-8,9	240,6	-213,5
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 432,7	-	-	2 432,7	14,8
9 - Geleistete Subventionen	55,3	-	55,3	-	4,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	458,4	-	458,4	-	5,5
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 129,6	1 033,7	49,6	46,2	435,1
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 277,9	763,1	34,8	480,0	286,7
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 668,9	182,4	379,4	3 107,0	-346,1
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	559,9	131,7	-	428,3	15,0
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	574,1	-	574,1	-	0,8
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	956,5	-	-	956,5	3,8
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	957,8	158,4	798,6	0,8	2,5
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	815,8	86,3	728,7	0,8	0,9
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	805,6	-	-	805,6	11,2
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	480,8	276,4	95,5	109,0	93,4
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	416,9	241,5	33,1	142,2	157,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 610,1	87,9	961,1	2 561,1	-287,3
23 - Konsumausgaben	3 318,8	-	982,1	2 336,6	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,6	-	57,6	-
25 = Sparen	291,4	30,3	-21,0	282,1	-287,3
26 - Geleistete Vermögenstransfers	101,2	13,6	72,0	15,6	7,1
27 + Empfangene Vermögenstransfers	86,4	46,9	20,5	19,0	21,8
28 - Bruttoinvestitionen	909,7	502,5	133,6	273,6	-
29 + Abschreibungen	905,6	499,0	123,1	283,5	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	13,5	13,7	-0,5	0,2	-13,5
31 = Finanzierungssaldo	259,2	46,4	-82,5	295,2	-259,2
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 610,1	87,9	961,1	2 561,1	-287,3
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	621,2	-	621,2	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	621,2	-	-	621,2	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 610,1	87,9	339,9	3 182,3	-287,3
36 - Konsum ³	3 318,8	-	360,9	2 957,9	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,6	-	57,6	-
38 = Sparen	291,4	30,3	-21,0	282,1	-287,3

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

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

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

Quelle: Prognose der Institute.

Jahresergebnisse 2026

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 120,0	2 776,2	492,3	851,5	-
2 - Abschreibungen	930,1	511,9	127,0	291,2	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 189,9	2 264,3	365,3	560,4	-182,7
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 501,9	1 820,7	374,3	307,0	21,0
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	48,2	37,1	0,3	10,8	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	59,8	57,6	0,2	2,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen	699,6	464,2	-9,2	244,6	-203,7
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 507,6	-	-	2 507,6	15,3
9 - Geleistete Subventionen	55,5	-	55,5	-	4,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	474,4	-	474,4	-	5,6
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 142,3	1 044,0	51,8	46,5	447,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 295,3	777,3	35,7	482,4	293,9
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 779,2	197,4	393,7	3 188,1	-340,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	571,5	133,0	-	438,4	15,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	586,0	-	586,0	-	0,9
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	992,7	-	-	992,7	4,0
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	994,0	163,1	830,1	0,8	2,7
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	843,0	88,5	753,7	0,8	1,0
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	832,6	-	-	832,6	11,5
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	505,1	295,4	100,0	109,7	102,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	437,7	256,9	32,9	147,9	170,0
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 717,2	100,5	989,0	2 627,7	-278,3
23 - Konsumausgaben	3 413,3	-	1 012,3	2 401,1	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,7	-	57,7	-
25 = Sparen	303,8	42,8	-23,3	284,3	-278,3
26 - Geleistete Vermögenstransfers	101,1	14,3	71,1	15,8	7,3
27 + Empfangene Vermögenstransfers	86,5	46,1	21,2	19,2	21,9
28 - Bruttoinvestitionen	955,6	529,5	140,1	286,1	-
29 + Abschreibungen	930,1	511,9	127,0	291,2	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	13,3	13,6	-0,5	0,2	-13,3
31 = Finanzierungssaldo	250,3	43,5	-85,8	292,6	-250,3
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 717,2	100,5	989,0	2 627,7	-278,3
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	644,2	-	644,2	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	644,2	-	-	644,2	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 717,2	100,5	344,8	3 271,9	-278,3
36 - Konsum ³	3 413,3	-	368,1	3 045,2	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,7	-	57,7	-
38 = Sparen	303,8	42,8	-23,3	284,3	-278,3

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

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

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

Quelle: Prognose der Institute.

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2024 bis 2026

	2023	2024	2025	2026	2024		2025		2026	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Erwerbstätige	0,7	0,4	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,0
Arbeitsvolumen	0,4	0,3	0,3	0,3	0,1	0,5	-0,0	0,6	0,1	0,6
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,4	-0,0	0,2	0,3	-0,3	0,2	-0,2	0,5	0,0	0,6
Produktivität¹	-0,6	-0,4	0,5	0,9	-0,4	-0,5	0,2	0,7	1,1	0,7
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	-0,3	-0,1	0,8	1,3	-0,2	0,0	0,2	1,3	1,2	1,3
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen										
a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	3 110,8	3 223,2	3 318,8	3 413,3	1 573,6	1 649,6	1 616,8	1 702,0	1 663,6	1 749,8
Private Haushalte²	2 205,6	2 274,1	2 336,6	2 401,1	1 112,3	1 161,9	1 138,4	1 198,2	1 170,5	1 230,5
Staat	905,2	949,1	982,1	1 012,3	461,3	487,8	478,4	503,8	493,0	519,2
Anlageinvestitionen	899,9	894,3	913,8	960,6	438,3	456,0	439,9	473,9	460,5	500,1
Bauten	466,1	462,7	467,2	487,7	230,2	232,6	228,4	238,9	237,1	250,6
Ausrüstungen	275,7	263,0	269,5	287,9	127,2	135,8	126,7	142,8	134,3	153,5
Sonstige Anlageinvestitionen	158,0	168,6	177,1	184,9	80,9	87,7	84,9	92,2	89,0	95,9
Vorratsveränderung³	7,2	-8,0	-4,0	-4,7	6,5	-14,5	10,5	-14,5	10,5	-15,2
Inländische Verwendung	4 017,9	4 109,5	4 228,5	4 369,2	2 018,4	2 091,2	2 067,1	2 161,4	2 134,6	2 234,7
Außenbeitrag	167,7	203,8	192,9	182,4	113,7	90,1	106,7	86,2	102,2	80,2
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in Prozent	4,0	4,7	4,4	4,0	5,3	4,1	4,9	3,8	4,6	3,5
Exporte	1 816,6	1 831,1	1 878,4	1 937,4	911,3	919,8	926,6	951,8	954,9	982,4
Importe	1 649,0	1 627,3	1 685,5	1 755,0	797,6	829,7	820,0	865,5	852,8	902,2
Bruttoinlandsprodukt	4 185,6	4 313,4	4 421,4	4 551,7	2 132,1	2 181,3	2 173,8	2 247,6	2 236,8	2 314,9
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	5,6	3,6	3,0	2,9	4,0	3,2	2,7	3,2	2,9	2,8
Private Haushalte²	6,3	3,1	2,7	2,8	3,4	2,9	2,3	3,1	2,8	2,7
Staat	4,1	4,9	3,5	3,1	5,6	4,2	3,7	3,3	3,1	3,1
Anlageinvestitionen	4,9	-0,6	2,2	5,1	-0,8	-0,5	0,4	3,9	4,7	5,5
Bauten	4,4	-0,7	1,0	4,4	-1,4	-0,0	-0,8	2,7	3,8	4,9
Ausrüstungen	4,8	-4,6	2,5	6,8	-4,1	-5,1	-0,4	5,2	6,1	7,5
Sonstige Anlageinvestitionen	6,2	6,6	5,1	4,4	7,0	6,3	4,9	5,2	4,9	4,0
Inländische Verwendung	4,2	2,3	2,9	3,3	2,3	2,3	2,4	3,4	3,3	3,4
Exporte	0,4	0,8	2,6	3,1	-0,5	2,1	1,7	3,5	3,1	3,2
Importe	-3,6	-1,3	3,6	4,1	-4,1	1,5	2,8	4,3	4,0	4,2
Bruttoinlandsprodukt	5,9	3,1	2,5	2,9	3,6	2,5	2,0	3,0	2,9	3,0
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2015)										
a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	2 676,9	2 700,1	2 727,2	2 753,8	1 332,6	1 367,5	1 343,2	1 384,0	1 356,6	1 397,3
Private Haushalte²	1 881,9	1 889,8	1 907,3	1 926,1	930,4	959,3	935,6	971,7	945,0	981,1
Staat	795,2	810,6	820,3	828,1	402,3	408,3	407,9	412,4	411,8	416,3
Anlageinvestitionen	730,8	707,3	710,7	734,7	348,0	359,3	342,9	367,8	353,1	381,6
Bauten	346,4	334,0	332,9	342,0	166,9	167,1	163,1	169,8	166,9	175,1
Ausrüstungen	239,3	223,3	224,4	235,5	108,3	115,0	105,7	118,7	110,0	125,5
Sonstige Anlageinvestitionen	147,4	153,1	157,3	161,5	73,8	79,3	75,5	81,8	77,7	83,7
Inländische Verwendung	3 442,9	3 426,2	3 459,7	3 510,6	1 693,7	1 732,5	1 701,9	1 757,8	1 725,5	1 785,1
Exporte	1 526,8	1 525,6	1 549,2	1 584,3	761,9	763,7	766,2	783,0	782,6	801,7
Importe	1 352,0	1 338,1	1 367,6	1 407,4	659,3	678,8	668,4	699,1	686,5	720,9
Bruttoinlandsprodukt	3 615,5	3 612,1	3 639,4	3 685,3	1 795,9	1 816,3	1 798,8	1 840,6	1 820,5	1 864,7
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	-0,3	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8	1,2	1,0	1,0
Private Haushalte²	-0,4	0,4	0,9	1,0	0,4	0,4	0,6	1,3	1,0	1,0
Staat	-0,1	1,9	1,2	1,0	2,2	1,7	1,4	1,0	1,0	0,9
Anlageinvestitionen	-1,2	-3,2	0,5	3,4	-3,2	-3,3	-1,5	2,4	3,0	3,8
Bauten	-3,4	-3,6	-0,3	2,7	-4,1	-3,0	-2,3	1,6	2,3	3,1
Ausrüstungen	-0,8	-6,7	0,5	5,0	-6,1	-7,2	-2,4	3,2	4,1	5,7
Sonstige Anlageinvestitionen	4,7	3,9	2,7	2,7	4,6	3,2	2,3	3,1	3,0	2,4
Inländische Verwendung	-0,4	-0,5	1,0	1,5	-0,9	-0,1	0,5	1,5	1,4	1,6
Exporte	-0,3	-0,1	1,5	2,3	-0,9	0,8	0,6	2,5	2,1	2,4
Importe	-0,6	-1,0	2,2	2,9	-2,6	0,6	1,4	3,0	2,7	3,1
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	-0,1	0,8	1,3	-0,2	0,0	0,2	1,3	1,2	1,3

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2024 bis 2026

	2023	2024	2025	2026	2024		2025		2026	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2015=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben ²	6,7	2,7	1,8	1,8	2,9	2,5	1,8	1,8	1,8	1,7
Konsumausgaben des Staates	4,2	2,9	2,3	2,1	3,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,1
Anlageinvestitionen	6,1	2,7	1,7	1,7	2,5	2,9	1,9	1,5	1,7	1,7
Bauten	8,1	2,9	1,3	1,6	2,8	3,1	1,5	1,1	1,5	1,7
Ausrüstungen	5,7	2,2	2,0	1,8	2,1	2,3	2,1	1,9	1,8	1,7
Exporte	0,7	0,9	1,0	0,9	0,4	1,3	1,1	0,9	0,9	0,8
Importe	-3,0	-0,3	1,3	1,2	-1,5	0,9	1,4	1,3	1,3	1,1
Bruttoinlandsprodukt	6,1	3,2	1,7	1,7	3,8	2,5	1,8	1,7	1,7	1,7

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2 896,0	3 020,2	3 107,0	3 188,1	1 478,5	1 541,7	1 519,3	1 587,7	1 556,8	1 631,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	383,0	401,7	421,9	436,2	193,6	208,0	204,5	217,4	211,3	225,0
Bruttolöhne und -gehälter	1 846,0	1 947,1	2 010,7	2 071,4	931,0	1 016,1	963,7	1 047,0	991,5	1 079,9
Übrige Primäreinkommen ⁴	667,0	671,5	674,4	680,5	353,9	317,6	351,1	323,3	354,1	326,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	578,2	556,6	561,9	591,1	270,7	285,9	262,4	299,5	278,3	312,8
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3 474,2	3 576,8	3 668,9	3 779,2	1 749,2	1 827,6	1 781,7	1 887,2	1 835,1	1 944,1
Abschreibungen	858,0	885,7	905,6	930,1	440,5	445,2	450,8	454,8	462,1	468,0
Bruttonationaleinkommen	4 332,2	4 462,5	4 574,5	4 709,3	2 189,7	2 272,9	2 232,5	2 342,0	2 297,2	2 412,1
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	3 134,5	3 189,9	3 265,7	3 360,3	1 557,9	1 632,0	1 582,6	1 683,2	1 627,9	1 732,4
Arbeitnehmerentgelt	2 229,0	2 348,8	2 432,7	2 507,6	1 124,6	1 224,2	1 168,2	1 264,4	1 202,7	1 304,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	905,4	841,2	833,1	852,6	433,3	407,9	414,4	418,7	425,1	427,5

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²

a) Mrd. Euro

Masseneinkommen	1 857,9	1 961,8	2 017,5	2 078,4	944,4	1 017,4	973,6	1 043,9	1 002,7	1 075,7
Nettolöhne und -gehälter	1 286,5	1 355,4	1 384,3	1 424,1	644,7	710,7	659,4	724,9	677,2	746,9
Monetäre Sozialleistungen	730,6	773,0	805,6	832,6	382,8	390,2	399,7	405,9	414,2	418,4
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	159,2	166,6	172,4	178,2	83,1	83,5	85,5	86,9	88,6	89,5
Übrige Primäreinkommen ⁴	667,0	671,5	674,4	680,5	353,9	317,6	351,1	323,3	354,1	326,4
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	-120,5	-132,3	-130,7	-131,2	-58,8	-73,4	-59,1	-71,7	-59,4	-71,8
Verfügbares Einkommen	2 404,4	2 501,0	2 561,1	2 627,7	1 239,5	1 261,5	1 265,6	1 295,5	1 297,4	1 330,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,7	57,6	57,6	57,7	28,0	29,6	28,0	29,6	28,0	29,6
Konsumausgaben	2 205,6	2 274,1	2 336,6	2 401,1	1 112,3	1 161,9	1 138,4	1 198,2	1 170,5	1 230,5
Sparen	256,5	284,5	282,1	284,3	155,2	129,3	155,2	126,9	154,9	129,4
Sparquote in Prozent ⁶	10,4	11,1	10,8	10,6	12,2	10,0	12,0	9,6	11,7	9,5

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	8,4	5,6	2,8	3,0	6,4	4,8	3,1	2,6	3,0	3,0
Nettolöhne und -gehälter	9,5	5,4	2,1	2,9	6,6	4,2	2,3	2,0	2,7	3,0
Monetäre Sozialleistungen	6,1	5,8	4,2	3,3	6,2	5,4	4,4	4,0	3,6	3,1
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	6,9	4,7	3,5	3,3	7,3	2,1	2,9	4,0	3,6	3,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	3,5	0,7	0,4	0,9	0,8	0,5	-0,8	1,8	0,9	1,0
Verfügbares Einkommen	6,9	4,0	2,4	2,6	4,7	3,4	2,1	2,7	2,5	2,7
Konsumausgaben	6,3	3,1	2,7	2,8	3,4	2,9	2,3	3,1	2,8	2,7
Sparen	8,1	10,9	-0,8	0,8	14,1	7,3	-0,0	-1,8	-0,2	2,0

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2024 bis 2026

	2023	2024	2025	2026	2024		2025		2026	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷										
Einnahmen										
Steuern	957,6	998,2	1 032,5	1 060,4	486,7	511,5	502,4	530,2	516,3	544,1
Nettosozialbeiträge	709,9	754,7	798,6	830,1	364,2	390,5	387,4	411,2	402,1	428,0
Vermögenseinkommen	31,4	33,5	34,8	35,7	17,2	16,2	18,0	16,8	18,5	17,2
Sonstige Transfers	33,4	32,7	33,1	32,9	13,7	19,0	13,8	19,3	13,6	19,2
Vermögenstransfers	19,4	19,8	20,5	21,2	8,4	11,4	8,7	11,8	9,0	12,2
Verkäufe	165,5	176,9	184,8	192,3	83,2	93,7	87,1	97,7	90,6	101,7
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 917,4	2 015,9	2 104,6	2 172,7	973,5	1 042,3	1 017,5	1 087,1	1 050,1	1 122,6
Ausgaben										
Vorleistungen ⁸	626,4	663,6	689,5	712,7	320,4	343,2	334,0	355,5	345,1	367,6
Arbeitnehmerentgelt	337,6	352,2	363,4	374,3	169,1	183,2	174,4	189,0	179,7	194,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	36,6	46,0	49,6	51,8	22,7	23,2	25,0	24,7	26,1	25,6
Subventionen	84,5	55,1	55,3	55,5	25,5	29,6	25,5	29,8	25,5	29,9
Monetäre Sozialleistungen	657,0	697,8	728,7	753,7	345,2	352,6	361,3	367,4	374,8	378,9
Sonstige laufende Transfers	91,9	89,0	95,5	100,0	42,9	46,0	46,2	49,3	48,4	51,6
Vermögenstransfers	74,4	77,9	72,0	71,1	30,5	47,3	28,4	43,6	27,8	43,3
Bruttoinvestitionen	117,1	127,4	133,6	140,1	55,5	72,0	58,2	75,3	60,8	79,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Insgesamt	2 025,0	2 108,5	2 187,0	2 258,5	1 011,6	1 096,9	1 052,7	1 134,4	1 088,0	1 170,5
Finanzierungssaldo	-107,5	-92,6	-82,5	-85,8	-38,1	-54,5	-35,2	-47,3	-37,8	-48,0
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Einnahmen										
Steuern	-0,3	4,2	3,4	2,7	3,6	4,9	3,2	3,6	2,8	2,6
Nettosozialbeiträge	6,4	6,3	5,8	3,9	6,5	6,2	6,4	5,3	3,8	4,1
Vermögenseinkommen	68,7	6,6	4,1	2,5	8,1	5,1	4,6	3,5	2,5	2,5
Sonstige Transfers	14,5	-2,2	1,3	-0,8	-6,7	1,3	0,7	1,8	-1,0	-0,6
Vermögenstransfers	5,6	1,9	3,7	3,1	-1,8	4,7	4,1	3,5	2,9	3,3
Verkäufe	4,6	6,8	4,5	4,1	6,2	7,4	4,6	4,3	4,1	4,1
Sonstige Subventionen	2,7	-14,7	-3,2	-2,5	-25,0	-7,5	-4,3	-2,6	-2,8	-2,3
Insgesamt	3,5	5,1	4,4	3,2	4,7	5,5	4,5	4,3	3,2	3,3
Ausgaben										
Vorleistungen ⁸	3,2	5,9	3,9	3,4	6,6	5,4	4,3	3,6	3,3	3,4
Arbeitnehmerentgelt	5,3	4,3	3,2	3,0	5,1	3,6	3,1	3,2	3,0	3,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	31,2	25,7	8,0	4,3	31,9	20,1	9,9	6,1	4,7	3,9
Subventionen	25,3	-34,8	0,3	0,3	-39,8	-29,9	-0,0	0,6	0,2	0,4
Monetäre Sozialleistungen	7,0	6,2	4,4	3,4	6,7	5,8	4,6	4,2	3,7	3,1
Sonstige laufende Transfers	-17,5	-3,1	7,3	4,8	-2,7	-3,5	7,5	7,1	4,8	4,7
Vermögenstransfers	-4,4	4,6	-7,5	-1,3	2,9	5,7	-7,2	-7,8	-2,0	-0,8
Bruttoinvestitionen	4,4	8,8	4,8	4,9	9,8	8,1	5,0	4,6	4,4	5,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-50,3	-7,9	0,5	0,5	-19,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Insgesamt	4,5	4,1	3,7	3,3	4,4	3,9	4,1	3,4	3,4	3,2

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

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

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2024 bis 2026: Prognose der Institute.

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Klimaschutz

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:



**Deutsches Institut für Wirtschafts-
forschung e.V. (DIW Berlin)**
www.diw.de



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

**Leibniz-Institut für Wirtschafts-
forschung Halle (IWH)**
www.iwh-halle.de



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



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

**RWI – Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung**
www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:

**Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung (Wifo)**
www.wifo.ac.at

in Kooperation mit:

Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at



KIEL INSTITUT FÜR
WELTWIRTSCHAFT

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