

# REPORT

Das IMK ist ein Institut  
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 148, Juni 2019

## STARKE INLANDSNACHFRAGE BEWAHRT DEUTSCHLAND VOR REZESSION

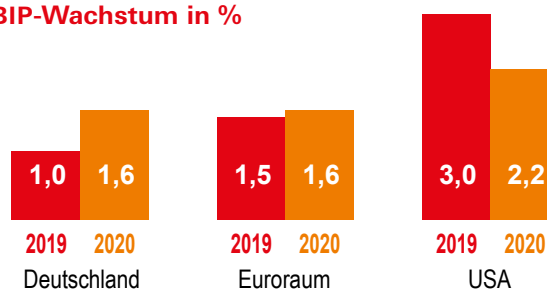
Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2019

Sebastian Dullien, Peter Hohlfeld, Christoph Paetz, Katja Rietzler, Thomas Theobald,  
Silke Tober, Sebastian Watzka

### AUF EINEN BLICK

- Die erheblichen Abwärtsrisiken, die seit einem Jahr das Bild trüben, haben mittlerweile realwirtschaftliche Spuren hinterlassen. Die Industrieproduktion ist seit November 2018 in der Tendenz rückläufig. Im ersten Quartal 2019 stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dennoch stark an, da die temporär dämpfenden Effekte in der zweiten Jahreshälfte 2018 teilweise kompensiert wurden, der private Konsum durch fiskalische Maßnahmen gestärkt wurde, die Bauinvestitionen boomten und die Ausrüstungsinvestitionen moderat ausgeweitet wurden.
- Die Eigendynamik der Konjunktur ist intakt. Sie wird durch Beschäftigungs- und Lohnzuwächse getragen, die den privaten Konsum in Gang halten. Vor dem Hintergrund der abgeschwächten Auslandsnachfrage und der hohen Unsicherheit ist sie im Prognosezeitraum aber verhalten und die Gefahr eines Abbrechens des Wachstums ist angesichts der Spaltung der Konjunktur hoch.
- Das Euroraum-BIP dürfte 2019 und 2020 lediglich um 1,5 % bzw. 1,6 % zunehmen, wodurch sich der Abbau der noch hohen Unterbeschäftigung verlangsamt und die Risiken für Finanzmarktstabilität zunehmen.
- Alles in allem dürfte das BIP in Deutschland 2019 um 1 % und 2020 bei deutlich mehr Arbeitstagen um 1,6 % zunehmen. Die Arbeitslosenquote sinkt im Jahresdurchschnitt 2019 noch leicht auf 5,0 % und verharrt dort 2020, während die Inflationsrate mit 1,4 % 2019 und 1,6 % 2020 das Inflationsziel der EZB weiterhin deutlich unterschreitet.

BIP-Wachstum in %



### PODCAST

Silke Tober zum Prognose-Update 2019/2020  
<http://bit.ly/2RdE3oG>

## INHALT

<b>Verhaltene Dynamik</b> .....	3
<b>Privater Konsum robust</b> .....	5
<b>Exporte nehmen schwach zu</b> .....	5
<b>Ausrüstungsinvestitionen verhalten</b> .....	6
<b>Zweigeteilte Konjunktur erhöht Handlungsbedarf</b> .....	8
<b>Datenanhang</b> .....	9
<b>Literatur</b> .....	18

## AUTOREN



**Prof. Dr. Sebastian Dullien**  
Wissenschaftlicher Direktor  
sebastian-dullien@boeckler.de



**Peter Hohlfeld**  
Referatsleiter Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung  
peter-hohlfeld@boeckler.de



**Christoph Paetz**  
Referat Arbeitsmarktökonomik  
christoph-paetz@boeckler.de



**Dr. Katja Rietzler**  
Referatsleiterin Steuer- und Finanzpolitik  
katja-rietzler@boeckler.de



**Dr. Thomas Theobald**  
Referatsleiter Finanzmärkte und Konjunktur  
thomas-theobald@boeckler.de



**Dr. Silke Tober**  
Referatsleiterin Geldpolitik  
silke-tober@boeckler.de



**PD Dr. Sebastian Watzka**  
Referatsleiter Europäische Konjunkturanalyse  
sebastian-watzka@boeckler.de

Die Abschwächung der Weltwirtschaft, die Handelskonflikte der USA mit China und der EU sowie der Brexit dämpfen die Konjunktur in Deutschland (Tabelle 1). Dennoch nahm das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit 0,4% gegenüber dem Vorquartal – wie in der Märzprognose erwartet – kräftig zu (Hohlfeld et al. 2019). Ausschlaggebend war, dass die in der zweiten Jahreshälfte 2018 temporär negativ wirkenden Effekte – insbesondere die Zertifizierungsprobleme in der Kfz-Branche und der niedrige Wasserstand des Rheins – wegfielen und teilweise kompensiert wurden. Darüber hinaus verliehen die Anfang 2019 wirksam werdende steuerliche Entlastung und die Rentenerhöhung dem Konsum der privaten Haushalte zusätzlich Kraft. Die Bauinvestitionen boomten und die Ausrüstungsinvestitionen wurden trotz der hohen Unsicherheit merklich ausgeweitet.

Im Prognosezeitraum dürften sich alle drei Nachfrageaggregate – Konsum, Ausfuhr und Investitionen – etwas verhaltener entwickeln, dabei aber ausgewogene Beiträge zum Wachstum leisten. Die Inlandsnachfrage bleibt die Hauptantriebsfeder der Konjunktur (Tabellen 2 und 3, Abbildung 1).

Angesichts der zugespitzten Handelskonflikte ist der synchron verlaufende weltwirtschaftliche Aufschwung des Jahres 2017 nun einer ebenso synchronen schwächeren Entwicklung gewichen. Die verschiedenen Indikatoren, die die Erwartungen und die Auftragslage in Deutschland widerspiegeln, befinden sich zwar noch auf einem hohen Niveau, waren aber mehrere Monate abwärtsgerichtet, bevor sie sich zuletzt stabilisierten. Der IMK Konjunkturindikator spiegelt die seit Jahresbeginn verschärfte Risikolage wider und zeigt aktuell eine relativ hohe Rezessionswahrscheinlichkeit bei zugleich geringer Boomwahrscheinlichkeit

Tabelle 1

## Ökonomische Aktivität in den Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner

	2018	2019	2020
<b>BIP</b>			
USA	2,9	3,0	2,2
Euroraum	1,8	1,5	1,6
<b>Arbeitslosigkeit</b>			
USA	3,9	3,6	3,8
Euroraum	8,2	7,4	7,2
<b>Verbraucherpreise</b>			
USA	2,0	1,7	2,4
Euroraum	1,8	1,4	1,7
Welthandel	4,5	4,3	5,6

Quellen: NiGEM; ab 2019 Prognose des IMK.



## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018	2019	2020
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,8	1,1	1,8	2,1
Staatskonsum	1,6	1,0	2,0	2,2
Ausrüstungsinvestitionen	3,7	4,2	2,6	4,1
Bauinvestitionen	2,9	2,4	4,1	3,3
Sonstige Anlageinvestitionen	1,3	0,4	0,5	1,8
Exporte	4,6	2,0	1,9	3,9
Importe	4,8	3,3	3,7	5,7
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,4	1,0	1,6
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,9	2,0	2,0
Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,6	1,4	1,2	1,4
Importe	2,6	1,8	0,9	0,0
<b>Nachrichtlich:</b>				
Verbraucherpreise (VPI)	1,5	1,8	1,4	1,6
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	4,2	4,6	4,4	3,6
Gewinne <sup>3</sup>	3,3	-0,3	-2,4	4,5
Volkseinkommen	3,9	3,1	2,3	3,9
<b>Nachrichtlich:</b>				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,5	2,9	2,8	2,7
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,4	2,8	2,9	2,8
Lohn drift	-0,1	-0,1	0,1	0,1
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	4,8	4,2	3,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	3,2	2,9	2,8
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	1,4	1,3	1,0	0,8
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,2	0,1	-0,2	0,0
Arbeitsvolumen	1,3	1,4	0,8	0,7
Produktivität (je Stunde)	0,9	0,0	0,2	0,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,2	1,4	1,0	1,6
<b>Nachrichtlich:</b>				
Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000	1.621	1.468	1.367	1.327
Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %	3,5	3,2	2,9	2,8
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	2.533	2.340	2.254	2.243
Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %	5,6	5,2	5,0	5,0
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,5	2,6	2,8	1,5
Budgetsaldo, in % des BIP	1,0	1,7	1,1	0,9

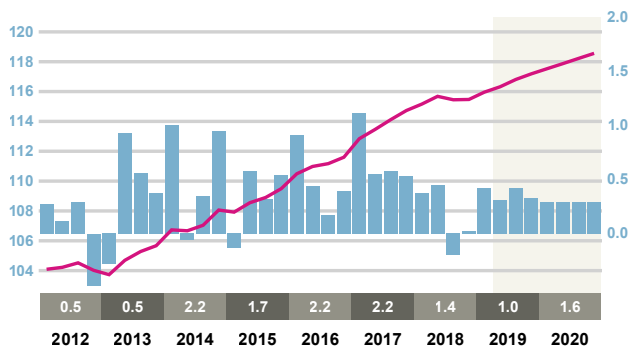
- 1 Preisbereinigt.
- 2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
- 4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
- 5 In % der inländischen Erwerbspersonen.
- 6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
-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

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

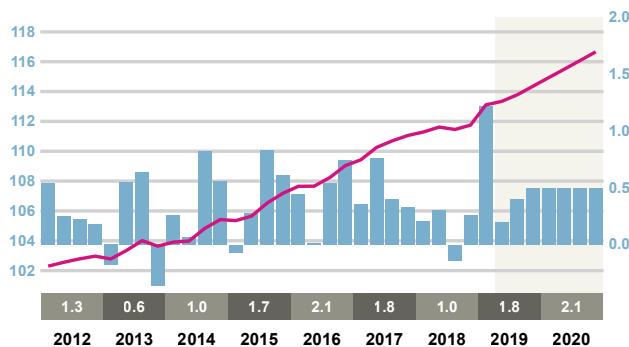


Konjunktur in Deutschland

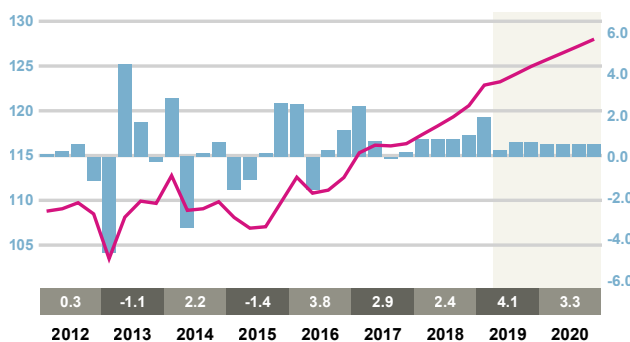
Bruttoinlandsprodukt



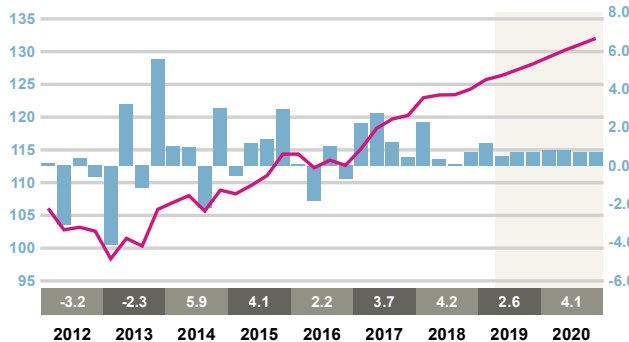
Private Konsumausgaben



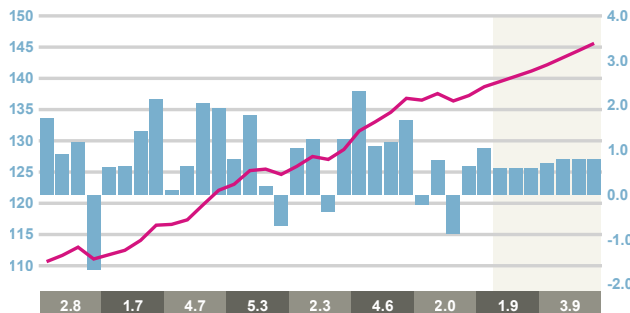
Bauinvestitionen



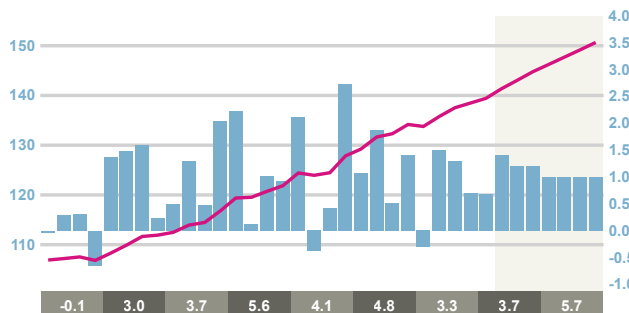
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Kettenindex 2010 = 100 (linke Skala)  
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose  
 Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2012 - 4. Quartal 2020. Ab 2. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Tabelle 3

### Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland in Prozentpunkten

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup>	2,2	1,4	1,0	1,6
Inlandsnachfrage	1,9	1,8	1,6	2,1
Konsumausgaben	1,2	0,8	1,4	1,6
Private Haushalte	0,9	0,6	1,0	1,2
Staat	0,3	0,2	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	0,6	0,5	0,6	0,6
Ausrüstungen	0,2	0,3	0,2	0,3
Bauten	0,3	0,2	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderung	0,1	0,5	-0,4	-0,1
Außenbeitrag	0,3	-0,4	-0,7	-0,5
Ausfuhr	2,1	0,9	0,9	2,0
Einfuhr	-1,8	-1,3	-1,6	-2,5

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

2 In %.

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



an. Vor diesem Hintergrund ist mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1% 2019 und 1,6% 2020 zu rechnen, wobei im kommenden Jahr der Kalendereffekt mit 0,4 Prozentpunkten erhöhend zu Buche schlägt (Tabelle 4). Die Arbeitslosenquote sinkt nur noch leicht auf durchschnittlich 5,0% in diesem Jahr und verharrt dort 2020. Der Anstieg der Verbraucherpreise bleibt mit 1,4% 2019 und 1,6% 2020 gemessen am Inflationsziel der EZB zu niedrig.

## PRIVATER KONSUM ROBUST

Nach dem starken ersten Quartal 2019, in dem Kfz-Käufe nachgeholt wurden, die im zweiten Halbjahr 2018 aufgrund von Zertifizierungsproblemen nicht getätigt werden konnten, nimmt der private Konsum im Prognosezeitraum weniger kräftig, aber robust zu. Dabei wird der private Verbrauch weiterhin von spürbar steigenden Löhnen und dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau angeregt. Zwar wird die Beschäftigung im Prognosezeitraum verlangsamt ausgeweitet und auch die Löhne nehmen geringfügig schwächer zu, aber die 2019 wirksam werdenden fiskalischen Impulse (Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenkasse, Erhöhung des Kindergeldes, Änderungen im Einkommensteuertarif und Rentenerhöhungen) stützen die privaten Konsumausgaben und die dämpfende Wirkung des merklichen Anstiegs der Sparquote in der zweiten Jahreshälfte 2018 läuft aus. Insgesamt nimmt der private Konsum daher mit 1,8% in diesem Jahr und 2,1% im Jahr 2020 deutlich stärker zu als im Jahr zuvor (1,1%). Er ist damit die tragende Säule der Konjunktur (Tabelle 2).

Der im ersten Quartal 2019 zu verzeichnende abnehmende Staatskonsum ist wenig mehr als ein statistisches Artefakt. Bereits im zweiten Quartal dürfte hier ein deutliches Plus stehen, da in den Haushaltsplanungen für 2019 ein Anstieg des Staatskonsums in Höhe von durchschnittlich 2,0% angelegt ist. Im kommenden Jahr dürfte der Staatskonsum sogar um 2,2% ausgeweitet werden.

## EXPORTE NEHMEN SCHWACH ZU

Ähnlich wie der private Konsum expandierte auch das zweitwichtigste Nachfrageaggregat, die Ausfuhr, nach einer schleppenden Entwicklung im vergangenen Jahr im ersten Quartal 2019 kräftig. Einen erheblichen Anteil an der schubartigen Ausweitung um 1% dürften aufgestaute Lieferungen der Fahrzeugindustrie infolge der Zertifizierungsprobleme im vergangenen Jahr gehabt haben. Aber auch die dynamische Konjunktur in

Tabelle 4

### Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

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

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

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

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



den USA und die merkliche Expansion im übrigen Euroraum verlieh der Ausfuhr Schwung. Für eine weitere, wenn auch verhaltene Expansion der Exporte im zweiten und dritten Quartal sprechen der noch hohe Bestand an Aufträgen aus dem Ausland sowie dessen Zunahme im März und im April 2019. So nahmen die Auftragseingänge aus dem Ausland im April um 1,1% zu. Ohne Berücksichtigung von Großaufträgen betrug der Anstieg sogar 3,8%, wobei jene aus dem übrigen Euroraum um kräftige 5,1% zulegten. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist hoch und seit der zweiten Jahreshälfte 2018 gegenüber 26 Handelspartnern außerhalb des Euroraums um knapp 2% gestiegen (Mai 2019).

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden die Exporte bei einer leicht dynamischeren Weltwirtschaft etwas an Fahrt gewinnen, sodass im kommenden Jahr ein Exportanstieg in Höhe von jahresdurchschnittlich 3,9% zustande kommt, nach 1,9% 2019. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft bleibt annähernd konstant (Tabelle 5) und die leicht anziehende Konjunktur im übrigen Euroraum, in China und in anderen Schwellenländern hält die Exportnachfrage in Schwung (Abbildung 2). Eine Beeinträchtigung erfährt der Export nach wie vor durch die Schwäche des britischen Pfundes und die konjunkturelle Abschwächung im Vereinigten Königreich. Trotz einer tendenziellen Abwertung des Euro gegenüber dem britischen Pfund seit Ende vergangenen Jahres, beträgt die Aufwertung des Euro seit dem Brexit-Referendum im Juni 2016 noch rund 15%.

Die Importe entwickelten sich im ersten Quartal vor dem Hintergrund des kräftigen Anstiegs der drei Nachfrageaggregate Konsum, Ausfuhr und Investitionen außergewöhnlich schwach. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ist nach einem starken zweiten Quartal ein moderater Anstieg der Importe in Einklang mit der verhaltenen Zunahme des Konsums, der Ausfuhr und der Investitionen zu rechnen, so dass sich ein durchschnittlicher Anstieg von 3,7% (2019) und 5,7% (2020) ergibt.

Insgesamt wird der Außenhandel in beiden Jahren einen spürbar negativen Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,7 Prozentpunkten (2019) bzw. 0,5 Prozentpunkten (2020) liefern (Tabelle 3).

## AUSRÜSTUNGSINVESTITIONEN VERHALTEN

Trotz hoher Unsicherheiten und eingetrübter Absatzerwartungen bleibt die Investitionstätigkeit aufwärtsgerichtet. Begünstigend wirken die hohe Kapazitätsauslastung und die günstigen Finanzierungsbedingungen als Folge der immer noch sehr expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Dämpfend wirken dagegen die Unsicherheiten

### Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2018	2019	2020
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,3	-0,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) <sup>1</sup>	1,1	0,9	1,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,9	2,5	2,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,18	1,14	1,15
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) <sup>2</sup>	93,8	92,1	92,4
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>2</sup>	90,4	89,4	89,6
Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,9	2,8	2,7
Ölpreis (Brent, USD)	71	65	65

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

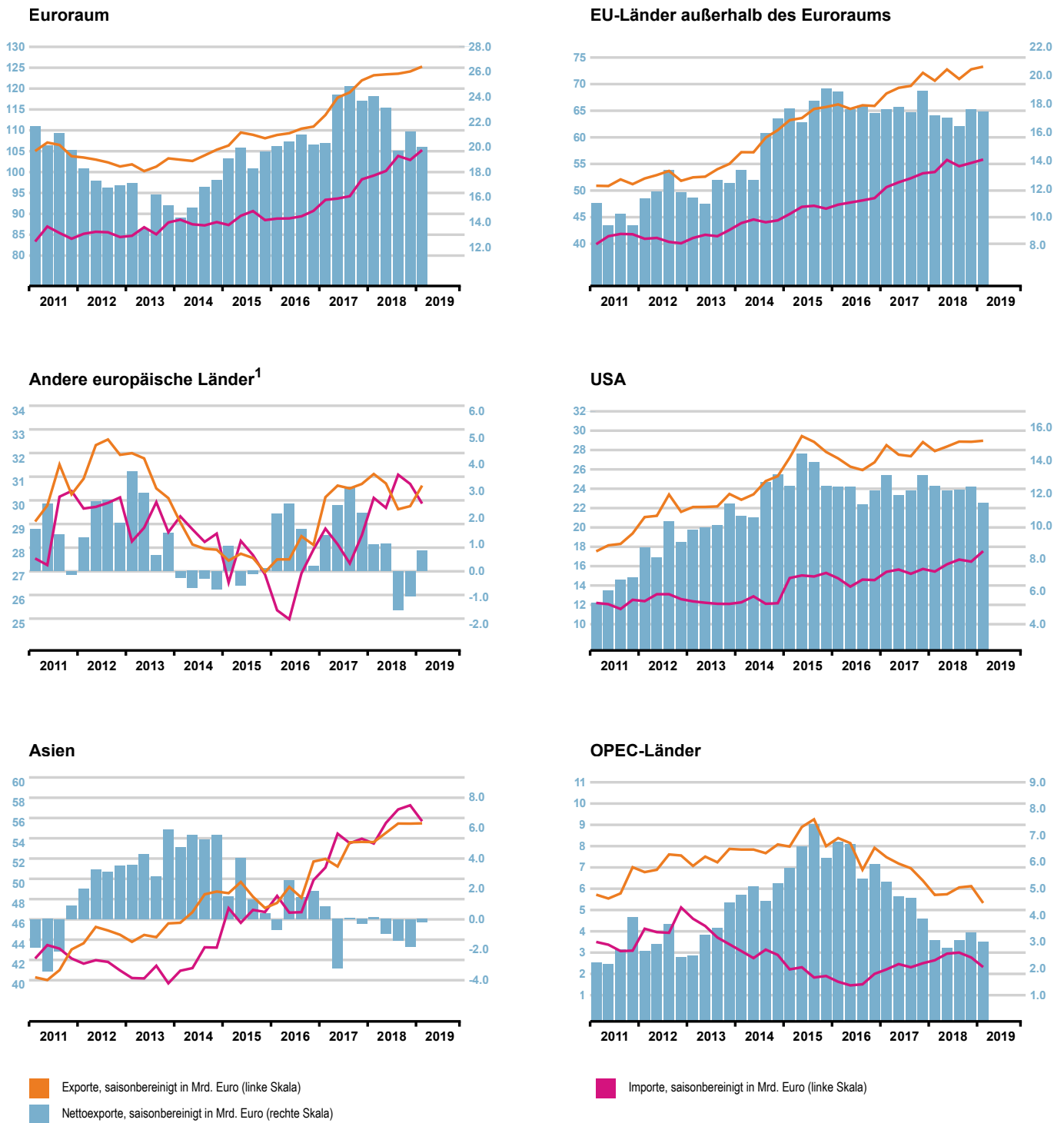
Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; Statistisches Bundesamt; ab 2019 Prognose des IMK.



ten aufgrund schwelender Handelskonflikte und der weiter unklaren endgültigen Form des Brexit. In der Summe ist deshalb die Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen mit 2,6% in diesem Jahr deutlich schwächer als 2018 (4,2%). Im Jahr 2020 nehmen die Ausrüstungsinvestitionen dann um 4,1% zu (Abbildung 1).

Die Baukonjunktur behält ihr im Verlauf von 2018 vorgelegtes Tempo in diesem Jahr nahezu unverändert bei und erreicht damit im Jahresdurchschnitt 2019 einen Zuwachs von 4,1%. Zwar waren die Auftragseingänge für das Bauhauptgewerbe im März rückläufig, aber das Auftragsniveau ist seit einigen Monaten sehr hoch und überstieg seinen Vorjahreswert zuletzt um 11,3% (März 2019). Im kommenden Jahr werden die Wohnungsbauinvestitionen nicht mehr so deutlich ausgeweitet, wobei sowohl die stark gestiegenen Preise als auch eine spürbare Knappheit an Arbeitskräften in diesem Bereich sowie ein Mangel an bebaubaren Grundstücken in den Ballungsgebieten ausschlaggebend sein dürften. Der Wirtschaftsbau bleibt infolge der verhalten steigenden Ausrüstungsinvestitionen gedämpft, während die öffentlichen Bauinvestitionen weiter spürbar steigen. Insgesamt nehmen die Bauinvestitionen 2020 um 3,3% zu.

**Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)**



1. Quartal 2010 - 1. Quartal 2019.

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

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

## ZWEIGETEILTE KONJUNKTUR ERHÖHT HANDLUNGSBEDARF

Das Bild, das die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung zeichnet, ist für Deutschland sehr außergewöhnlich. In vergangenen Konjunkturzyklen gab stets die stark von der Exportnachfrage abhängige Industrieproduktion das konjunkturelle Tempo vor. Seit November 2018 ist diese im Trend rückläufig, während die Aktivität im Dienstleistungs- und im Bausektor rege ist, so dass das Bruttoinlandsprodukt und die Beschäftigung noch eindeutig, wenn auch abgeschwächt expandieren. Eine solche Zweiteilung der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland ist über einen längeren Zeitraum höchst unwahrscheinlich. Die Industrie in Deutschland ist wegen ihres hohen Exportanteils zwar stärker unmittelbar von der Abschwächung des Welthandels und den hohen Risiken in Zusammenhang mit steigendem Protektionismus, Brexit und anderen geopolitischen Unsicherheiten betroffen. Die Verflechtungen mit dem Dienstleistungssektor sind aber infolge der Vorleistungen, die die Industrie aus diesem Bereich bezieht, hoch. Hielte der Schrumpfungsprozess in der Industrie an, so wäre eine weitere gesamtwirtschaftliche Abschwächung mit negativen Auswirkungen für die Beschäftigung die Folge. Die vorliegende Prognose geht davon aus, dass die Industrieproduktion in den kommenden Monaten einen moderaten Aufwärtstrend einschlägt. Hierauf deuten insbesondere die zuletzt gestiegenen Geschäftserwartungen und die zunehmenden Aufträge aus dem Ausland hin.

Die Herausforderungen der Industrie gehen aber weit über die aktuelle Schwäche des Welthandels und das erhöhte Unsicherheitsniveau hinaus. Mittelfristig bedeutender ist der erforderliche Strukturwandel, den das digitale Zeitalter und die politisch angestrebte Eindämmung des Klimawandels eingeläutet haben. Aufgabe des Staates wäre es, diesen Prozess insbesondere mit öffentlichen Investitionen zu fördern und zu begleiten. Dies ist gegenwärtig umso wichtiger, als es einen hohen Bedarf an öffentlichen Infrastrukturinvestitionen gibt, während zugleich die private Investitionstätigkeit verhalten ist und die Industrieproduktion stockt. Es gilt nun, die öffentlichen Investitionen weiter anzu-

heben und auf einem hohen Niveau zu verstetigen. Mit eigenen Investitionen und Förderprogrammen, zum Beispiel im öffentlichen Nahverkehr, könnte die öffentliche Hand ein innovationsfreundliches Umfeld schaffen und private Investitionen anstoßen, die den Strukturwandel hin zu verstärkter Digitalisierung und Klimaschutz vorantreiben.

Der Überschuss des deutschen Fiskus dürfte trotz der Konjunkturschwäche in diesem Jahr bei 1,1% des BIP liegen, im kommenden Jahr bei 0,9%. Das sind jeweils fast 40 Mrd. Euro, wovon etwa zwei Drittel auf die Gebietskörperschaften entfallen. Es wäre wenig sinnvoll, diese Summe zum weiteren Schuldenabbau zu verwenden, statt die Mittel in die Modernisierung der Infrastruktur und damit eine Verbesserung der Produktionsbedingungen zu investieren.

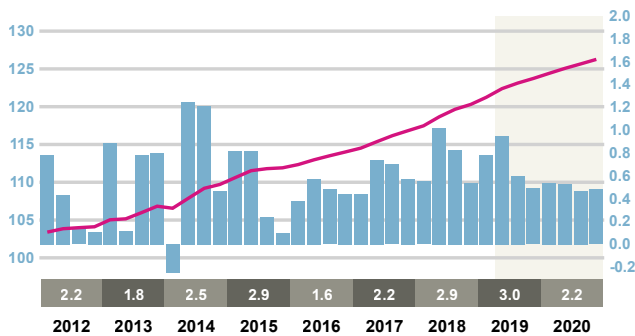
Eine mit höheren öffentlichen Investitionen einhergehende Stärkung der Binnennachfrage wäre auch ohne die aktuelle Konjunkturabschwächung sinnvoll, da Deutschland infolge des hohen Leistungsbilanzüberschusses (2018: 7,4%) in diesem Jahr zum neunten Mal in Folge gegen die EU-Stabilitätsregeln, konkret die Grenzwerte zur Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte, verstoßen wird. Eine Stärkung der Binnennachfrage ist somit auch erforderlich, um bestehende internationale Ungleichgewichte abzubauen und zu einer Deeskalation der Handelskonflikte beizutragen.

Sollte sich die Wirtschaft im Prognosezeitraum weiter abschwächen, wäre eine expansivere Fiskalpolitik noch drängender. Die Europäische Zentralbank hat den geldpolitischen Expansionsgrad bereits erhöht, indem sie die erste Zinserhöhung auf frühestens Mitte 2020 verschoben und sogar die Möglichkeit einer Zinssenkung in Aussicht gestellt hat (Draghi 2019). Neun Jahre nach dem Ausbruch der Eurokrise und fünf Jahre nachdem der entscheidende Leitzins negativ wurde, befindet sich die Geldpolitik immer noch im Krisenmodus, die Kerninflationsrate hat sich dem Inflationsziel mit zuletzt 0,8% (Mai 2019) kaum genähert und die Gefahr eines Aufflammens der Krise steigt in dem Maße, in dem sich die Konjunktur abschwächt (Tober 2019, EZB 2019).

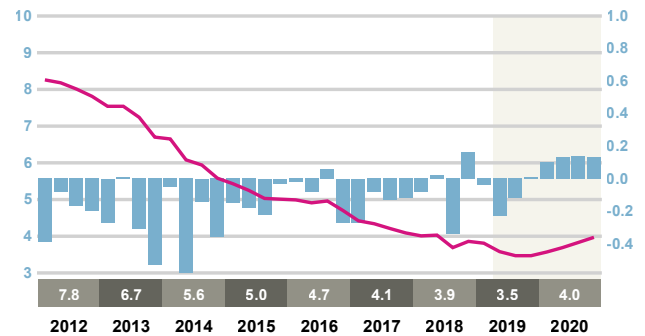


## Konjunktur in den USA

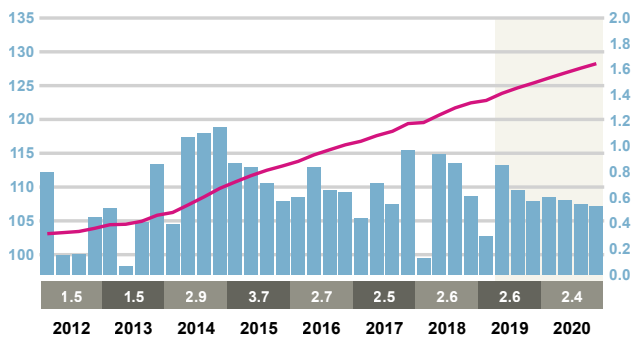
**Bruttoinlandsprodukt**



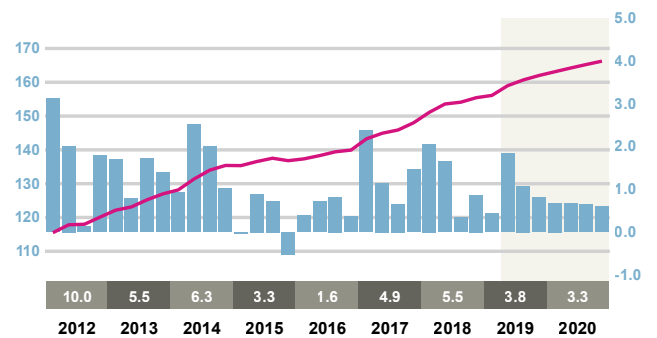
**Arbeitslosenquote**



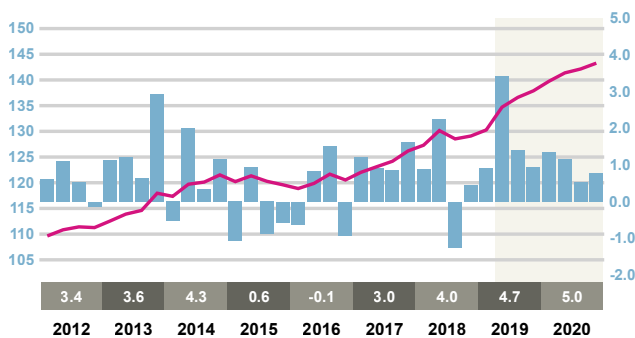
**Private Konsumausgaben**



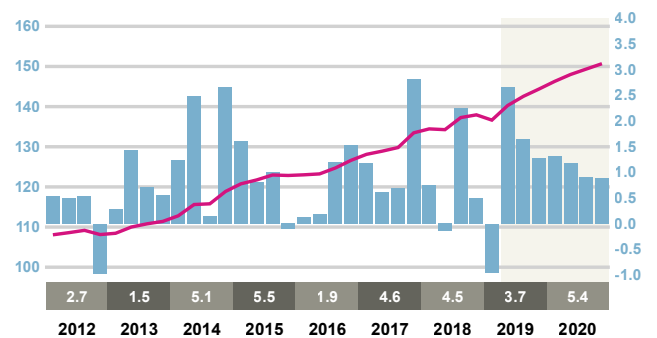
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



■ Mittelwert 2010=100 (linke Skala)  
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose  
 Jahresdurchschnittsrate

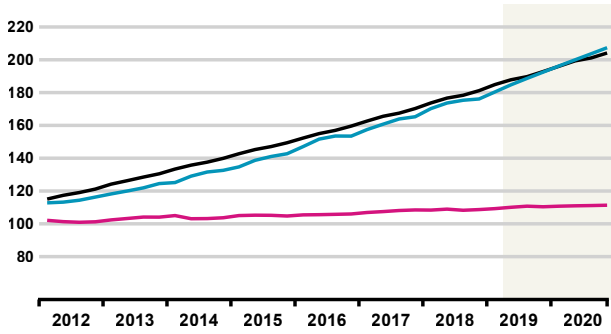
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Die Ausweitung der Produktion in den USA hat im ersten Quartal 2019 wieder an Fahrt gewonnen nach einer weniger dynamischen Entwicklung im Schlussquartal des Vorjahres. Ausgehend von einer robusten Arbeitsmarktentwicklung bleibt der private Verbrauch wichtigster Wachstumstreiber. Die derzeit kräftige Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen lässt im Prognosezeitraum nach. Ursächlich hierfür sind sowohl die durch die Handelskonflikte induzierte vermehrte Unsicherheit als auch auslaufende Sonderabschreibungsmöglichkeiten der vergangenen US Steuerreform.

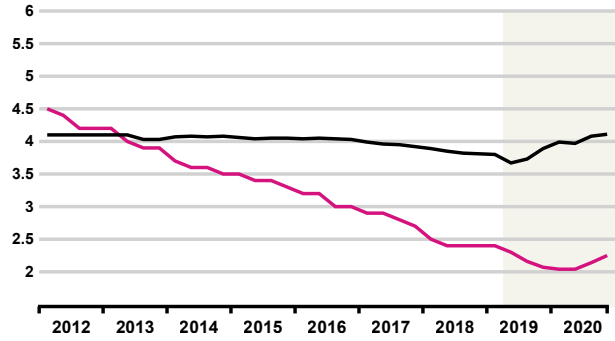
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

**Konjunktur in Asien**

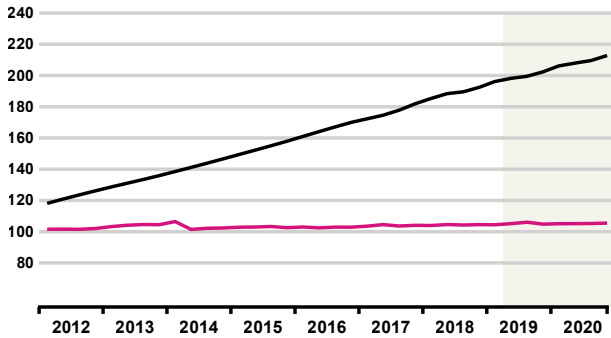
**Bruttoinlandsprodukt**



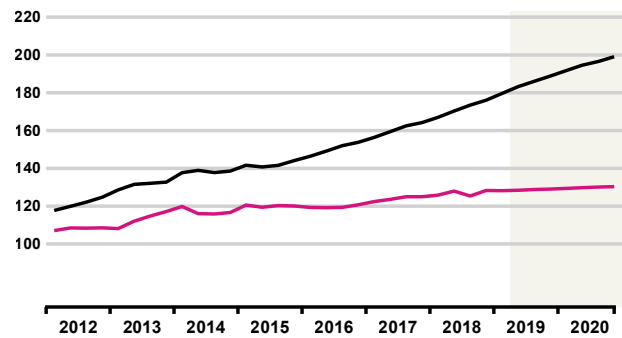
**Arbeitslosenquote**



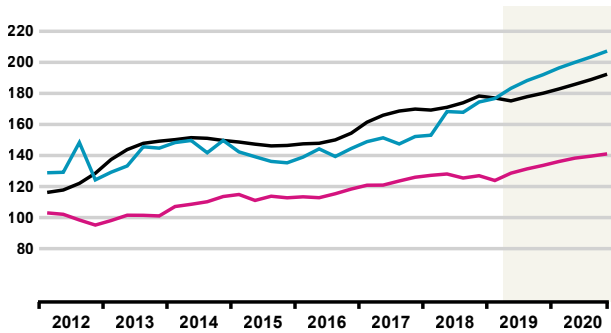
**Private Konsumausgaben**



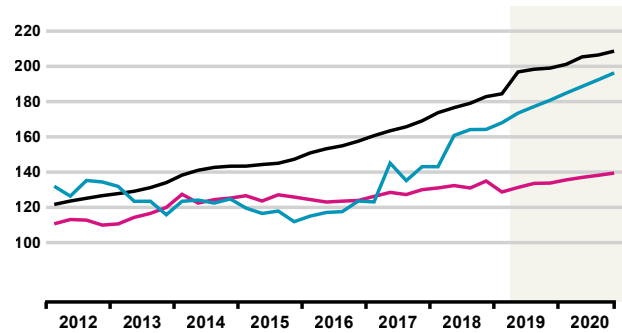
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



Japan (Mittelwert 2010=100)  
China (Mittelwert 2010=100)

Indien (Mittelwert 2010=100)  
Prognose

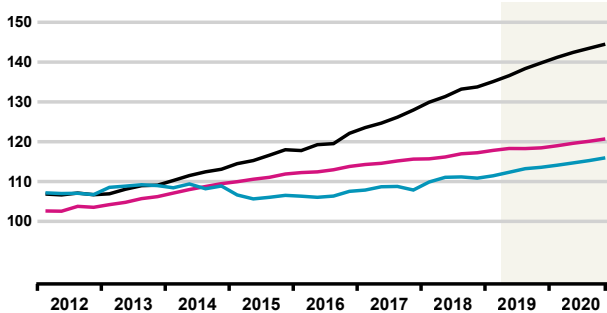
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2019 Prognose des IMK.

In China haben Konjunkturmaßnahmen das Wachstum stabilisiert. Auch für den Prognosezeitraum wird nunmehr davon ausgegangen, dass die Wirkung der Maßnahmen die Abschwächung der Außenhandelsdynamik und der privaten Nachfrage nahezu kompensiert. Weiterhin ist der Handelskonflikt zwischen China und den USA nicht gelöst. Japan verzeichnete im ersten Quartal des Jahres eine kräftige Ausweitung der Produktion. Zudem ist im Jahresverlauf noch mit Vorzieheffekten aus der für den Oktober angekündigten Mehrwertsteuererhöhung zu rechnen.

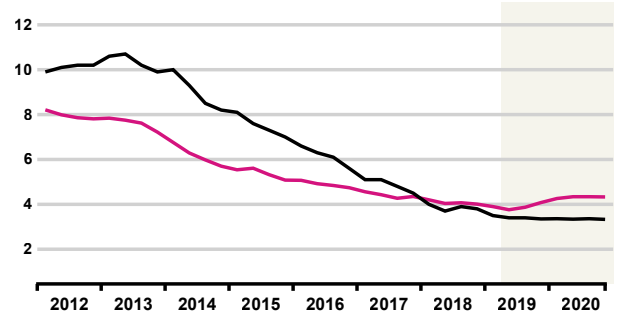
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

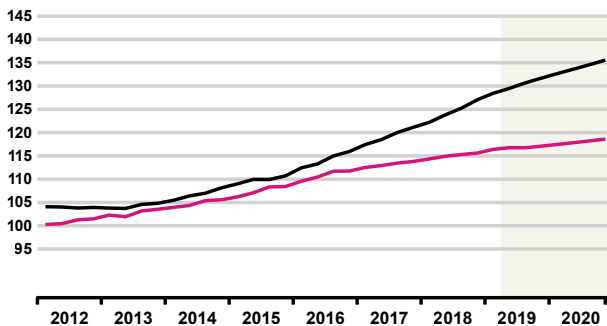
Bruttoinlandsprodukt



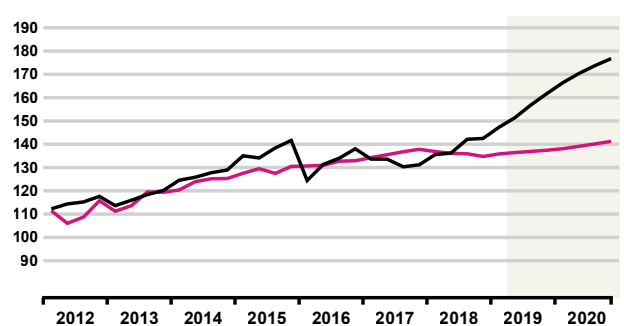
Arbeitslosenquote



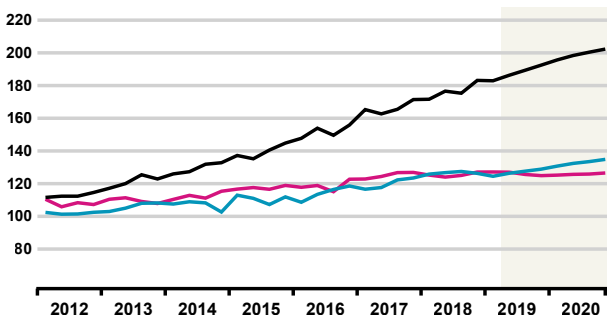
Private Konsumausgaben



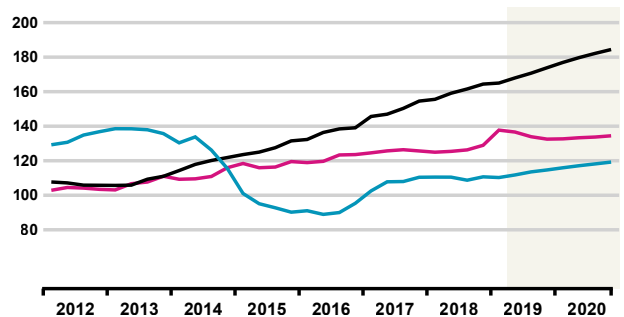
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Vereinigtes Königreich (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Polen (Mittelwert 2010 = 100)

■ Russland (Mittelwert 2010=100)  
 Prognose

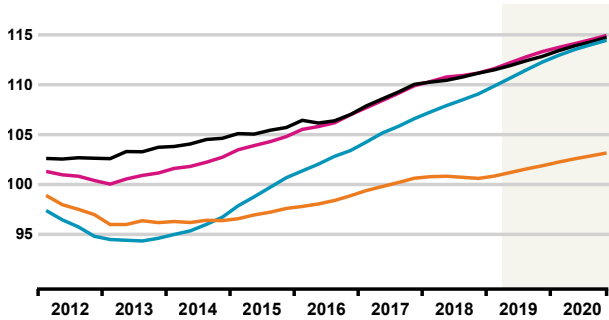
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Das britische BIP legte im ersten Quartal um recht kräftige 0,5 % zu. Insgesamt wird die britische Wirtschaft dieses Jahr aber nur um 1,5 % wachsen und nächstes Jahr um 1,4 %. Insbesondere der private Konsum und die Investitionen entwickeln sich derzeit schwach. Dies liegt auch an der weiterhin bestehenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit aufgrund der Brexit-Thematik. Unsere Prognose unterstellt weiterhin ein Soft-Brexit Szenario; allerdings ist die Unsicherheit bezüglich dieses Szenarios zuletzt wohl gestiegen. Die polnische Wirtschaft wächst weiterhin kräftig. Dieses und nächstes Jahr wird die Wachstumsrate jeweils 4,0 % betragen. Die russische Wirtschaft wird dieses Jahr um 1,7 % wachsen und nächstes Jahr wieder etwas stärker um 2,1 %.

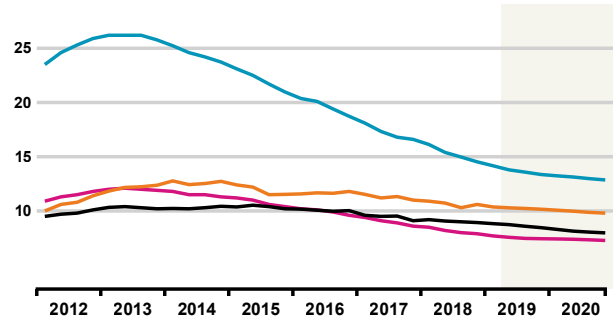
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur im Euroraum

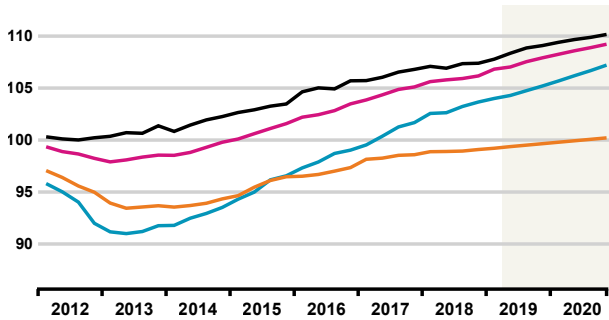
Bruttoinlandsprodukt



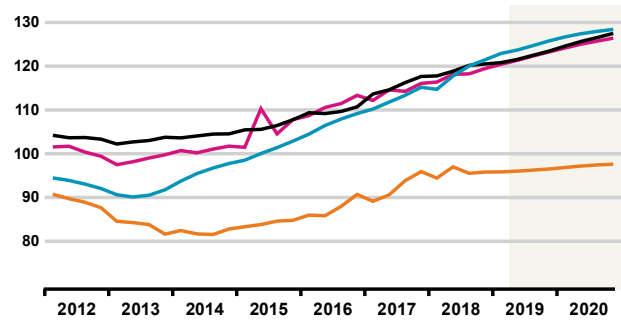
Arbeitslosenquote



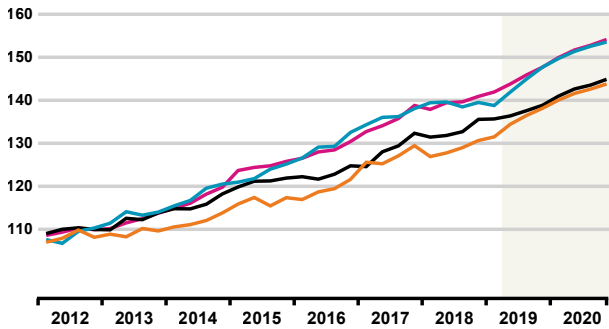
Private Konsumausgaben



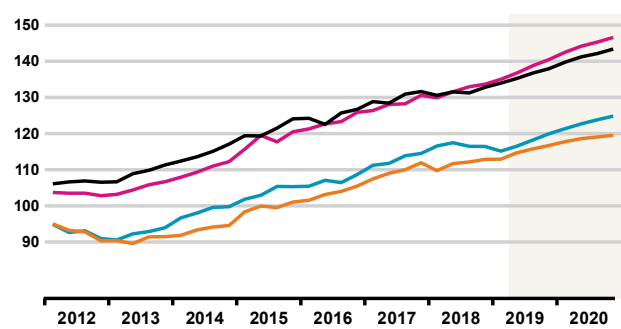
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Euroraum (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Spanien (Mittelwert 2010 = 100)  
 Prognose

■ Frankreich (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Italien (Mittelwert 2010 = 100)

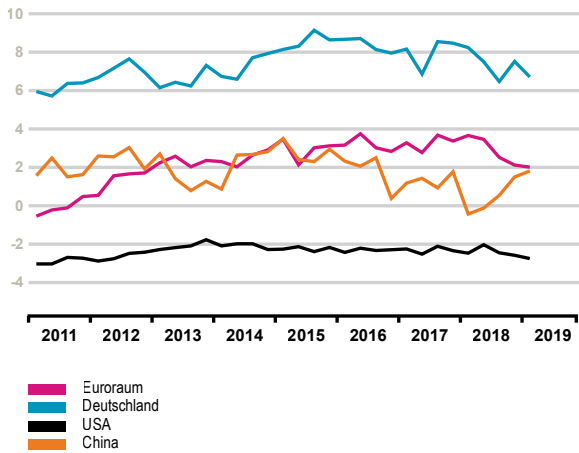
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Das BIP im Euroraum ist im 1. Quartal um 0,4 % gewachsen. Die Wirtschaft im Euroraum wird dieses Jahr um 1,5 % wachsen, nächstes Jahr um 1,6 %. Nach dem recht starken Wachstum von 2017 ist das eine spürbare Wachstumsabschwächung. Während die spanische Wirtschaft recht robust wächst (jeweils 2,7 % und 2,4 % in diesem und nächsten Jahr), wächst die französische Wirtschaft mit 1,4 % (2019) und 1,7 % (2020) bereits deutlich schwächer. Größte Sorge bereitet derzeit immer noch die italienische Konjunktur; dieses Jahr wird das italienische BIP nur um 0,6 % zunehmen, nächstes Jahr dann stärker um 1,3 %.

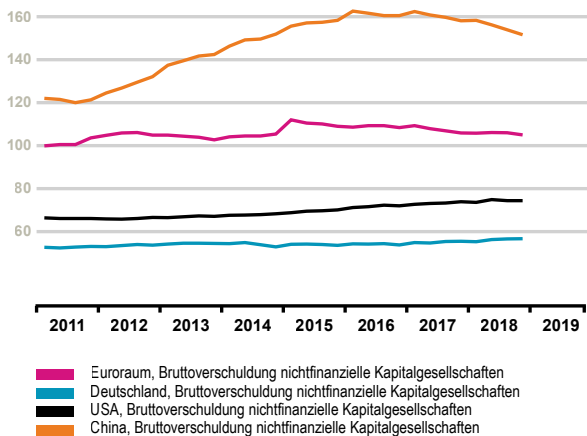
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Makro- und Finanzstabilität

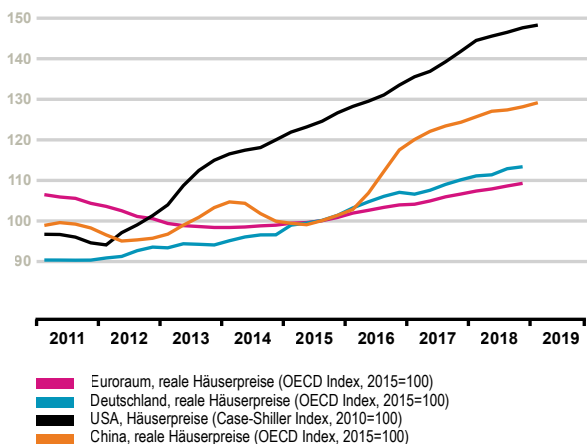
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



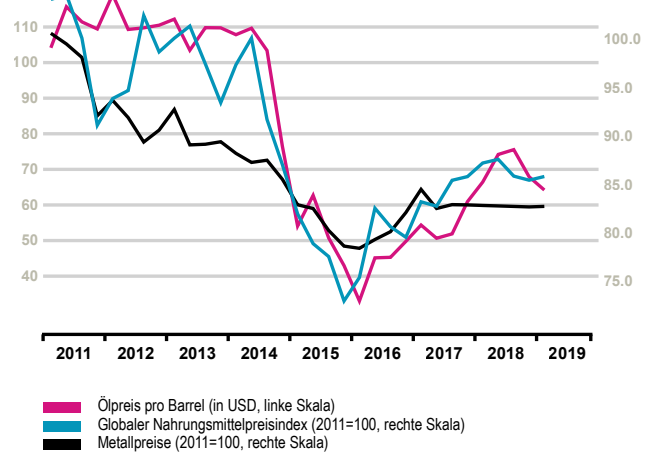
Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



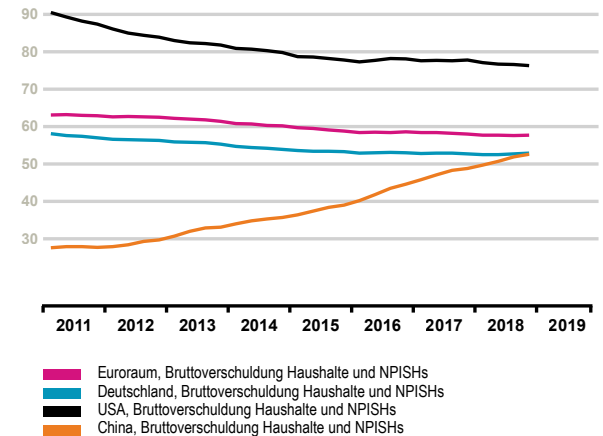
Häuserpreise



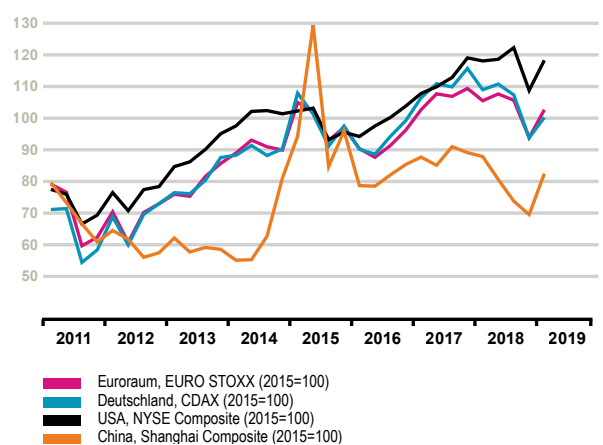
Rohstoffpreise



Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



Aktienkurse

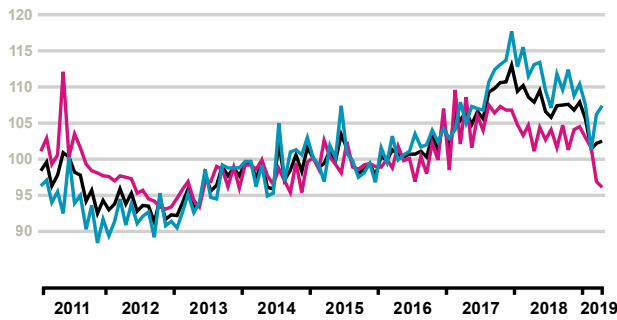


1. Quartal 2010 - 1. Quartal 2019.

China wird im Zuge des Handelskonfliktes mit den USA einen nahezu ausgeglichenen Leistungsbilanzsaldo im Prognosezeitraum aufweisen. Nach Revisionen liegt der Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums inzwischen bei 2 % des BIP. Der deutsche Saldo verharrt im Prognosezeitraum bei etwa 7 %. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Bei der Verschuldung der Privatsektoren sticht weiterhin diejenige des chinesischen Unternehmenssektors hervor. Die jüngsten Stützungsmaßnahmen lassen für den Prognosezeitraum keine spürbare Senkung erwarten.

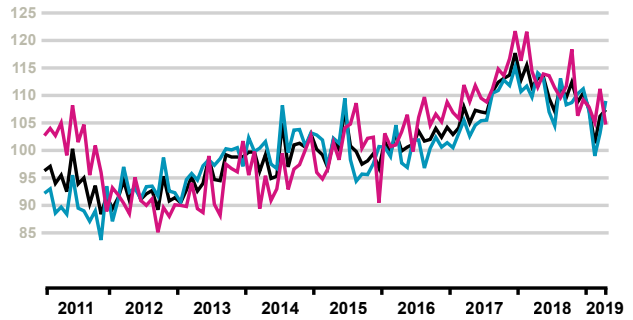
## Auftragseingänge deutscher Unternehmen

### Industrie



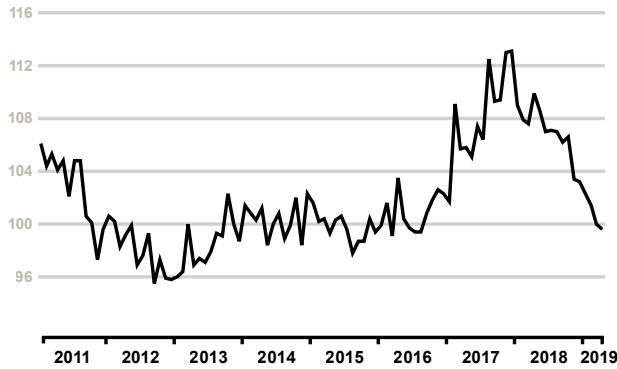
■ Gesamt (2015=100)  
■ aus dem Inland (2015=100)  
■ aus dem Ausland (2015=100)

### Auslandsaufträge



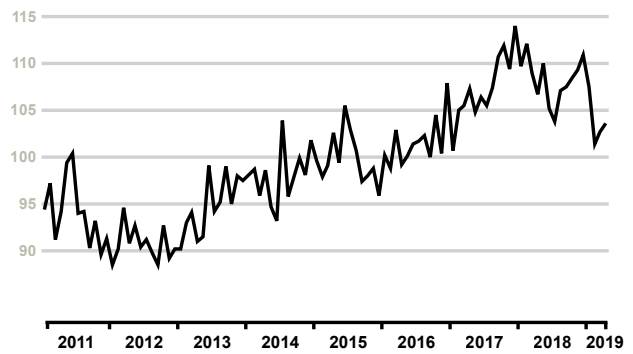
■ Ausland Gesamt (2015=100)  
■ aus der Nicht-EWU (2015=100)  
■ aus der EWU (2015=100)

### Vorleistungsgüter



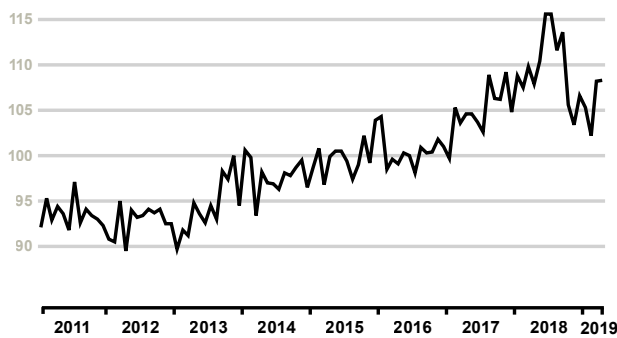
■ Gesamt (2015=100)

### Investitionsgüter



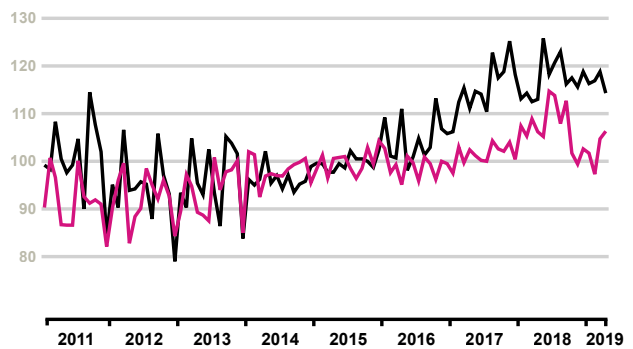
■ Gesamt (2015=100)

### Konsumgüter



■ Gesamt (2015=100)

### Ge- und Verbrauchsgüter



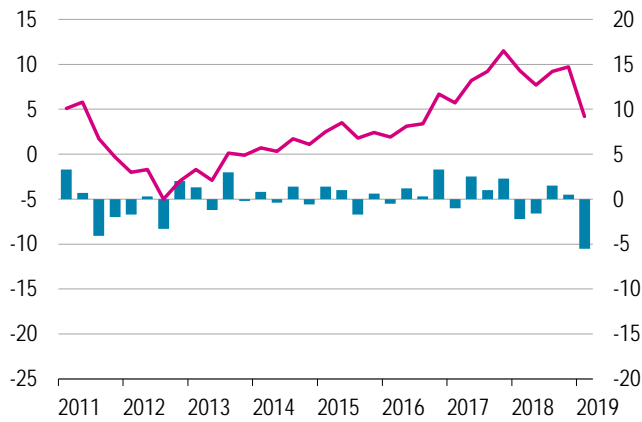
■ Gebrauchsgüter (2015=100)  
■ Verbrauchsgüter (2015=100)

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

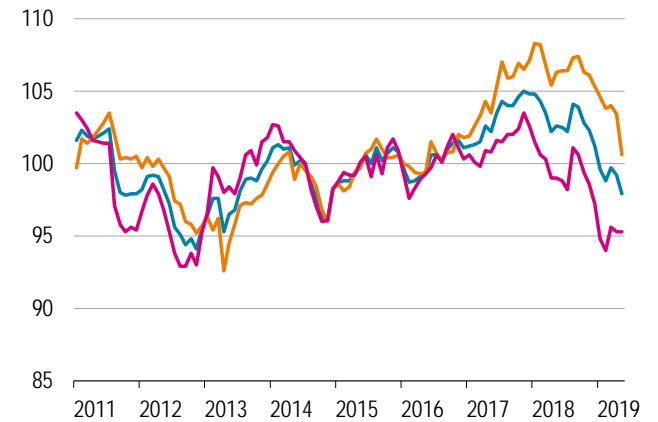
**Frühindikatoren Deutschland**

Order-Capacity-Index



Index (in %, linke Skala)  
Veränderung (in Prozentpunkten, rechte Skala)

ifo Geschäftsklima-Index

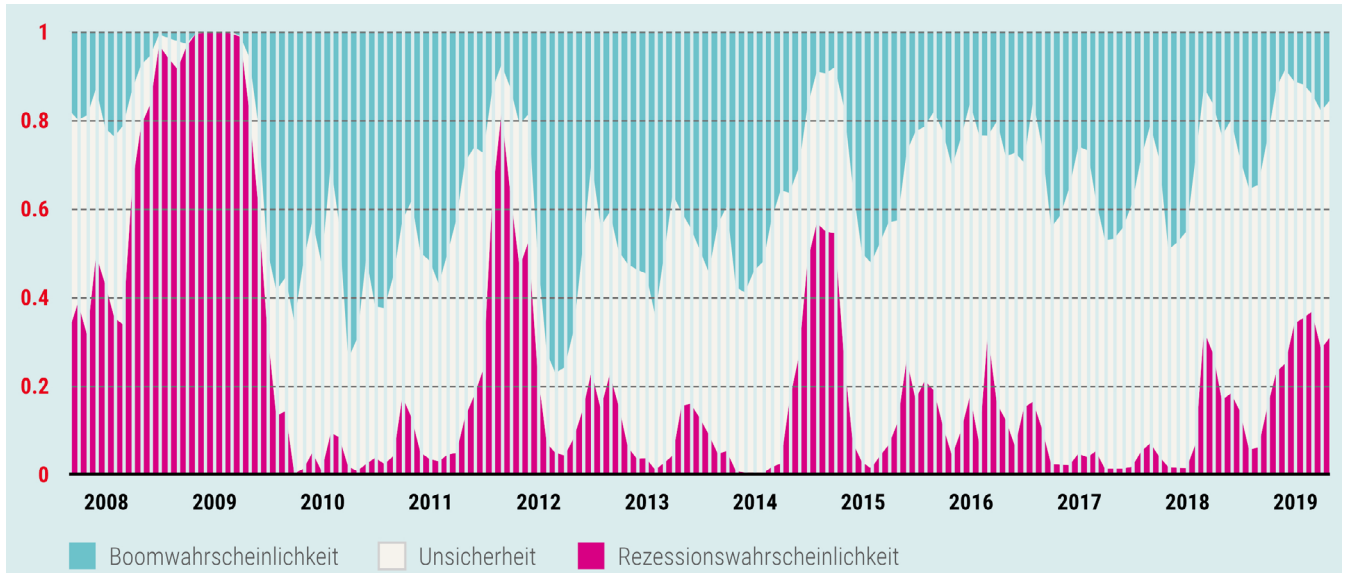


Geschäftsklima  
Geschäftserwartung  
Geschäftsbeurteilung

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

**IMK Konjunkturindikator**

Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeiten – Ausblick für die nächsten 3 Monate<sup>1</sup>

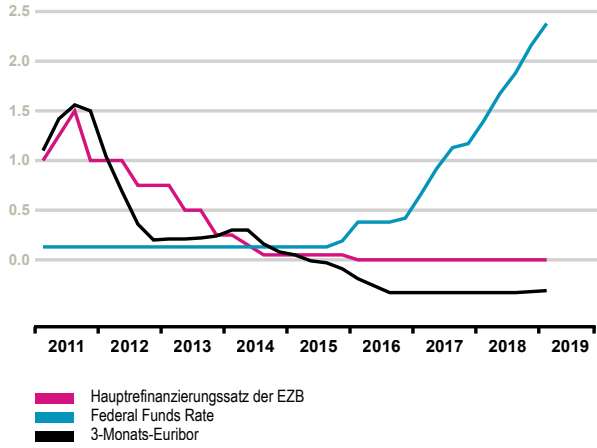


<sup>1</sup> Stand Juni 2019.

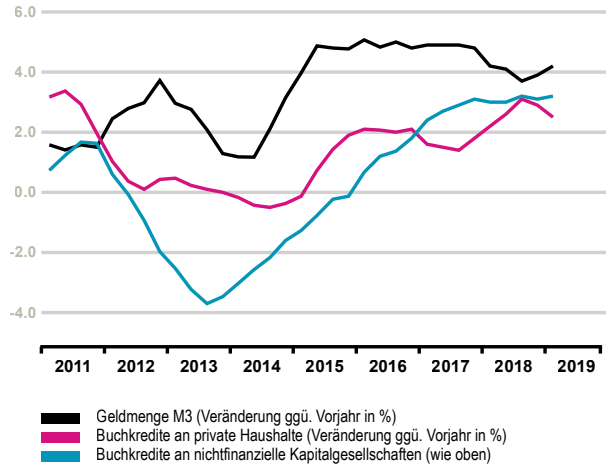
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK.

## Monetäre Rahmenbedingungen

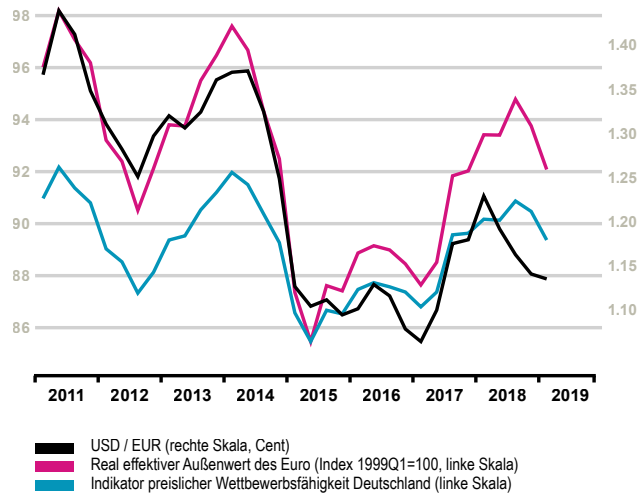
Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



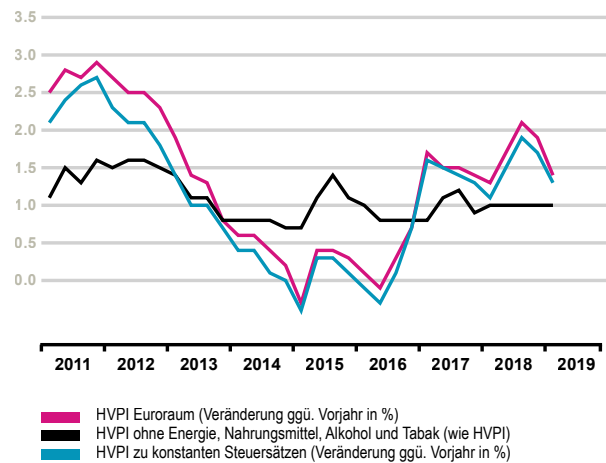
Geldmenge und Kreditvolumen



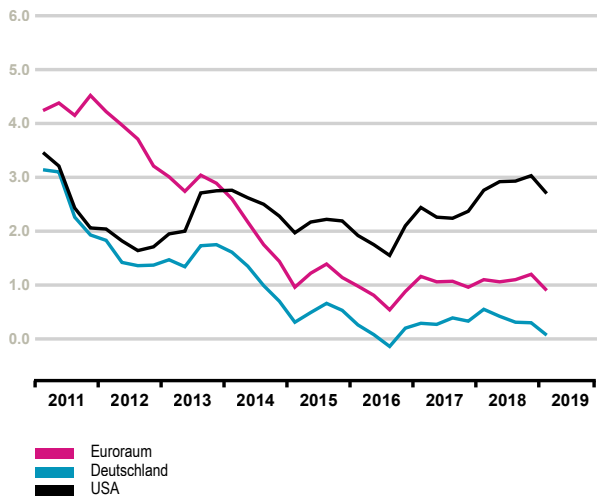
Wechselkurs und real effektiver Außenwert<sup>1</sup>



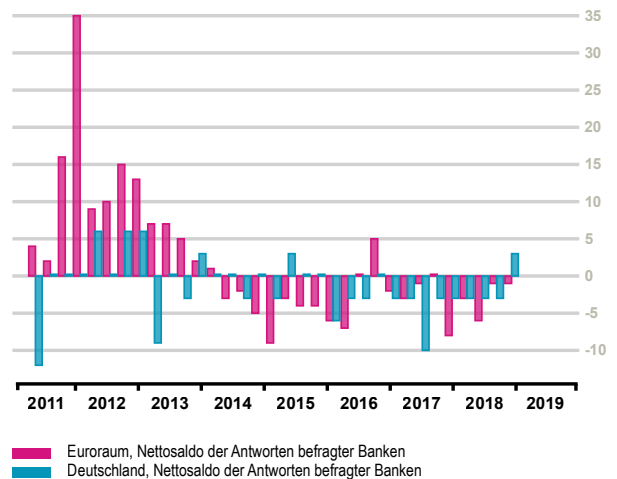
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



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

Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve; Macrobond.



## Risikomaße

### a) Maße zur Unsicherheit an den Finanzmärkten (reskaliert)

Januar 1995 - Mai 2019



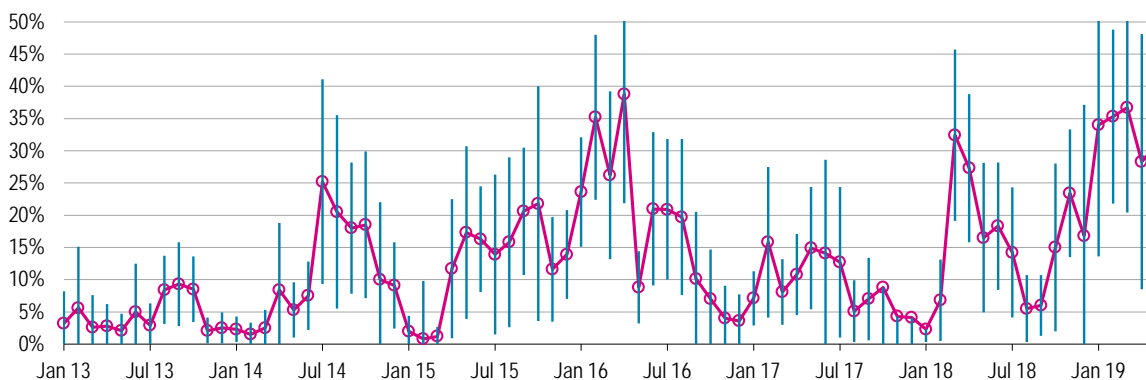
Unter rund 200 Finanzmarktdatenreihen wurden für den IMK Finanzmarktstressindikator anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 35 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Zeitreihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktoranalyse denjenigen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

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

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

### b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2013 - April 2019



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

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

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

## LITERATUR

---

**Draghi, M. (2019):** Introductory Statement. Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Vilnius, 6 Juni 2019.

**EZB (2019):** Financial Stability Review. European Central Bank, Frankfurt/M.

**Hohlfeld, P. / Paetz, C. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2019):** Globaler Aufschwung verliert an Kraft. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2019/2020. IMK Report Nr. 147, März.

**Tober, S. (2019):** Geldpolitische Herausforderungen: Abwärtsrisiken, Target2 und internationale Rolle des Euro. IMK Report Nr. 146, März.



## IMK KONJUNKTURAMPEL

---

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate, basierend auf Monatsdaten

[https://www.boeckler.de/imk\\_38710.htm](https://www.boeckler.de/imk_38710.htm)



## IMK KONJUNKTURSPIEGEL

---

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken.

[https://www.boeckler.de/imk\\_67281.htm](https://www.boeckler.de/imk_67281.htm)



## ALLE IMK PUBLIKATIONEN

---

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

[https://www.boeckler.de/imk\\_2733.htm](https://www.boeckler.de/imk_2733.htm)



## SOCIAL MEDIA

---

Folgen Sie uns auf Twitter: <https://twitter.com/IMKFlash>

IMK auf Facebook: [www.facebook.com/IMKInstitut/](http://www.facebook.com/IMKInstitut/)

## IMPRESSUM

---

### Herausgeber

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

[imk-report@boeckler.de](mailto:imk-report@boeckler.de)  
<http://www.imk-boeckler.de>

### Pressekontakt

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

### Autorenkontakt

[silke-tober@boeckler.de](mailto:silke-tober@boeckler.de), [peter-hohlfeld@boeckler.de](mailto:peter-hohlfeld@boeckler.de)

### Ausgabe

IMK Report Nr. 148 (abgeschlossen am 13. Juni 2019)

Redaktionsleitung: Dr. Silke Tober

Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise –  
nur mit Quellenangabe zulässig.